

企業結合規制の最新動向

平山賢太郎

1 はじめに

わが国公取委は、株式取得・合併その他の企業結合に係る計画について、企業結合届出（独禁法第四章）を受けて審査を行っており、平成27年度には295件の届出を処理している¹⁾。

企業結合届出審査制度については、平成23年に事前相談制度廃止その他の見直しが行われ²⁾、その後5年ほどの間に、禁止期間短縮の一般化（平成27年度には届出の半数程度において禁止期間が短縮されている）、公取委担当官との届出前後にわたるコミュニケーションの拡大など、円滑な実務運用が拡大し定着しつつある。

他方、近年では、個別案件について公取委が公表する審査結果において、実質的な競争分析の手法や内容に関して興味深い展開がみられるようになってきている。そこで、本稿においては、公取委が公表している主要企業結合事例集（平成26年度・平成27年度）収載事例から筆者の関与案件を含むいくつかの事例を取り上げて、企業結合届出審査の動向について御紹介することとしたい。

2 協調的行動に関する審査の厳格化

企業結合届出審査においては、主に当事会社グループの単独行動による競争制限という観点から競争分析が行われることが多いと感じられるが、近年では、有力事業者が3社ないし4社程度に集

約されている寡占的な取引分野における競争事業者間企業結合案件等において、当事会社グループとその競争者との間の協調的行動による競争制限に焦点を当てて詳細かつ厳格な競争分析が行われる例が増加しているように感じられる。

「王子ホールディングス(株)による中越パルプ工業(株)の株式取得」（平成26年度事例3）は、王子ホールディングスによる中越パルプ工業株式の取得（議決権の20.9%を取得することとなるもの）について、公取委が、製紙業者各社の間で長期間にわたり慣行として続いている協調的行動について詳細な検討を行い、紙製品のうち「重袋用両更クラフト紙」等6品目について、本件株式取得により、当事会社の単独行動又は競争事業者との協調的行動によって競争が実質的に制限されることとなる旨判断した事例である。公取委は、これら品目について、両社が独立して販売を行うこと、製造販売に係る情報について情報遮断措置をとること、将来の事業提携等にあたって都度公取委の了解を得ること等の問題解消措置がとられることを前提として、取引を承認した。

公取委は、製紙業者が紙・板紙の値上げを行う場合に、値上げをする旨、希望値上げ幅及び出荷時期を公表しているところ、値上げ公表が大手製紙業者間でほぼ同時期に一斉に行われ、値上げ幅及び値上げ時期もほぼ同一であることが特徴的である旨詳細に指摘している。さらに、公取委は、製紙業者においては他社の値上げの機会を利用して取引量を拡大し競争事業者の市場シェアを奪う

1) 公取委「平成27年度における主要な企業結合事例について」（2016年）参考3。

2) 拙稿「企業結合審査手続の現状と課題」ジュリスト1451号（2013年）47頁以下。

という行動がこれまでほとんどみられないこと、製紙業者が公表したとおりに値上げを実現できていない状況が認められるがそれは個別の交渉の結果にすぎない等の事実関係もふまえて、上記6品目に係る取引分野については本件株式取得により当事会社及び競争事業者による協調的行動がより採られやすくなると判断した。

なお、海外に目を向けると、たとえば近年の欧州司法裁判所判決等では、協調的行動からの逸脱行動を探知する相互監視が可能であること、逸脱者の出現を抑止するに十分な程度の制裁や抑止メカニズムが存在すること等を含む一貫したストーリーが構築されることが、協調的行動に係る立証において重視されている³⁾。本件では、公取委がこれらの要素について検討した形跡が窺われないところであり、本件における公取委による検討内容が協調的行動に係る競争制限効果の検討において求められる立証水準をみたしているといえるか否かについて、国際的整合性の観点からも検証される必要があるように思われる。

ところで、独禁法10条1項は、「他の会社の株式を取得し、又は所有することにより、一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなる場合」に当該株式取得を禁止することとしているので、「により」すなわち因果関係要件について具体的検討が必要とされる場合がある。本件では、上記の協調的行動が本件株式取得とは関係なく長年にわたってすでに存在する慣行であることにかんがみれば、本件株式取得によって協調的行動に係る当該慣行にどのような変化がもたらされるのか、因果関係要件という観点から慎重に検討されなければならないだろう。公取委は、「本件株式取得により当事会社及び競争事業者による協調的行動がより採られやすくなると考えられる」（傍点筆者、以下同じ）と指摘することによ

て一応この論点に応接しているが、検討過程の詳細は公表資料からは必ずしも明確ではない⁴⁾。また、公取委は、各品目に係る取引分野において「当事会社が単独で又は競争事業者との協調的行動によって、薄葉印刷紙の取引分野における競争を実質的に制限することとなると認められる」旨判断するにとどまり、単独行為と協調行為のいずれが競争の実質的制限を基礎付けるのか明らかにしておらず、このことが先例としての価値を損ねている⁵⁾。

3 オンラインプラットフォーム ビジネスに関する競争分析

いわゆるデジタルエコノミーの進展は、独禁法分野においてさまざまな新たな課題を提起しているが、企業結合届出審査の分野もその例外ではない。

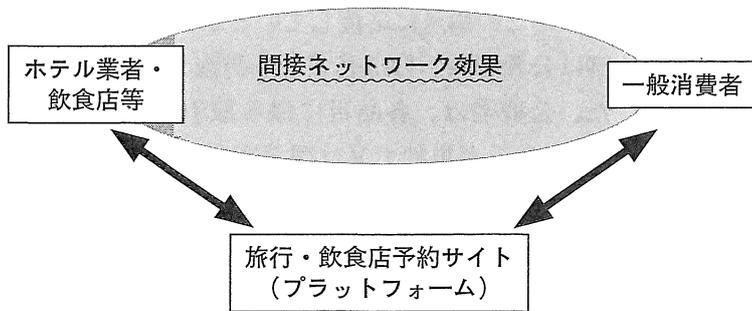
「ヤフー(株)による(株)一休の株式取得」(平成27年度事例9)では、インターネット広告事業等を営むヤフー株式会社による、インターネット上の旅行や飲食店の予約サービス事業を営む株式会社一休の全株式取得について、「双方向市場」の特性に基づいた競争分析が行われた。

双方向市場は、本事例集では「①異なる2つ以上の利用者層が存在すること、②異なる利用者間の取引を仲介する機能を持つ場等を提供するプラットフォームが存在すること、及び③間接ネットワーク効果が存在すること、という3要素を持つ市場」をいう旨定義されている。オンラインのプラットフォームは両利用者層の中間的位置づけを担っており「プラットフォームが多くの参加者を集めることによって財・サービスの価値を増加させ、更に多くの参加者を集めることにつながる」ことや「自らのプラットフォーム上で行われ取引

3) 欧州司法裁判所判決 Case C-413/06, Bertelsmann AG and Sony Corporation of America v Impala (10 July 2008)。欧州委員会水平型企業結合告示も同様の立場をとっている。このほか、企業結合によって「一匹狼」(マーベリック)企業が消滅するという事実が重視されることもあるが(米国事例にはUnited States v. Anheuser-Busch InBev SA/NV, No. 1:113-cv-00127 (D.D.C., Jan. 31, 2013) などがある)、本件審査結果では、中越バルブがマーベリックであった旨の指摘はみられない。

4) 公取委が協調的行動の分析において因果関係に言及した事例として、「大手航空会社……が3社から2社に減少することにより、これまでも同調的であった大手航空会社の運賃設定行動が更に容易になる」という問題点を指摘した「日本航空(株)及び(株)日本エアシステムの持株会社の設立による事業統合」(平成13年度事例10)もあるが、検討内容の詳細は公表されていない。

5) 同じく製紙業界をめぐる事案である「日本製紙(株)と特種東海製紙(株)による段ボール原紙等の共同販売会社の設立等」(平成27年度事例1)では、単独行動による競争の実質的制限および協調的行動による競争の実質的制限が書き分けられているが、いずれも競争を実質的に制限することとはならない旨の結論に至っている点において、本文記載の平成26年度事例3と異なっている。



に関する情報を容易に得ることができるため、参加事業者から提供される財・サービスに関する情報はもちろん、財・サービスの改善等のために必要な利用者の個人情報や購買情報を収集・蓄積しやすい⁶⁾といわれることから、独禁法・競争法の観点からの規整のあり方が近年盛んに議論されているところである。

本件では、一休及びヤフーが営むオンライン旅行予約サービス業⁷⁾・オンライン飲食店予約サービス業や、ヤフーが営むメタサーチサービス業⁸⁾に関して、双方向市場としての特性をふまえた検討が行われた。具体的には、公取委は、オンライン旅行予約サービス業・オンライン飲食店予約サービス業のそれぞれについて水平的企業結合の観点から検討し、オンライン旅行予約サービス業・オンライン飲食店予約サービス業とメタサーチサービス業との関係について垂直型企業結合の判断基準を参考にして投入物閉鎖等について検討したうえで、さらに、「その他の検討」として「一休のオンライン旅行予約サービス業・オンライン飲食店予約サービス業において、ヤフーがインターネット広告業等の事業活動を通じて得た消費者の購買行動等に関する情報を利用することが可能となることにより、当事会社の事業能力が向上する可能性」について検討している（これらの検討の結果、競争を実質的に制限することとはならない旨判断

した。)。当該「その他の検討」は、プラットフォームについて指摘されることがある上記の問題点（いわゆる「ビッグ・データ」をめぐる問題）に着目したものであるといえる。

プラットフォームをめぐる独禁法上の問題点は、近年にわかに注目されているものの、公取委が違反被疑事件として審査に着手し排除措置を命じた事例はきわめて限られている⁹⁾。本件は、当事会社による企業結合届出を端緒として、公取委が受動的ではあるもののこの問題に取り組んだ事案であり、注目に値する¹⁰⁾。ただし、本件のようなデジタルエコノミー関連ビジネスについては、企業結合ガイドラインに沿って検討を行うことに困難が伴うことを否定できないところであり、個別案件に係る審査結果の公表、ガイドライン改訂等を通じて判断手法が具体的に明確化されていくことが期待される。

4 少数持分取得に関する分析枠組の明確化

複数事業者による結合や提携の形態は、法人格自体が吸収され消滅する合併から、過半数議決権取得、少数持分取得、合弁会社設立、さらには資本提携を伴わない業務提携まで、実に多様である。これら結合や提携の結果、当事会社が競争を継続する余地がその後どの程度残されることとなるかという観点から、競争分析において重視されるべきものと考えられる。

「大阪製鐵(株)による東京鋼鐵(株)の株式取得」(平成27年度事例3)では、一般形鋼、棒鋼等を製造販売する大阪製鐵株式会社による、一般形鋼を製

6) 第四次産業革命に向けた横断的制度研究会「報告書」(2016年)3頁。

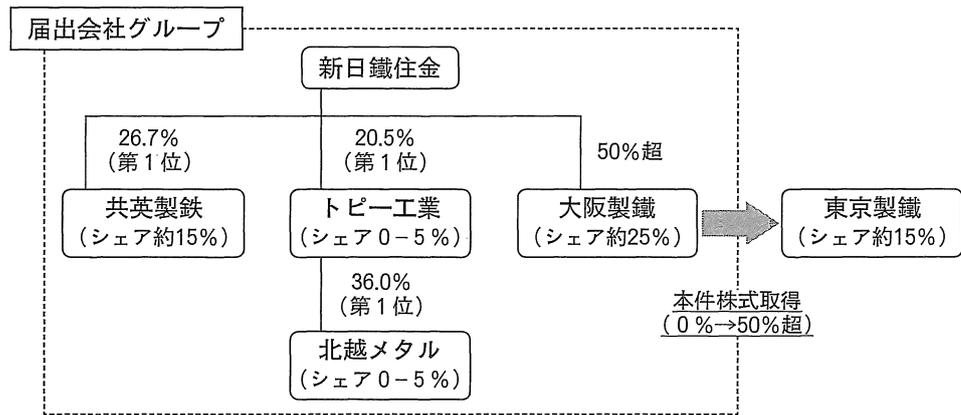
7) オンライン旅行取引事業者がインターネット上に旅行予約サイトを設けて①ホテル業者等に対して旅行仲介サービス(予約受付、予約管理等)を、②ユーザーである一般消費者に対して宿泊等に係る情報提供や予約サービスを、それぞれ提供してホテル業者等とユーザーを仲介するサービスをいう。

8) 複数のオンライン旅行取引事業者や飲食店予約事業者のサイトの掲載情報を一覧表示し、内容・価格などを比較しやすいように見せた上で、そこからユーザーがサイトを選択してそのサイトを通じて予約等ができるようにすることによって、オンライン旅行取引事業者や飲食店予約事業者とユーザーを仲介するサービスをいう。

9) プラットフォームビジネスをめぐる取引妨害行為が独禁法に違反するとされた事例として、公取委平成23年6月9日排除措置命令(株式会社ディー・エヌ・エーに対する件)がある。

10) プラットフォームの双方向市場としての特性を踏まえて検討が行われたその他の事例として、「(株)KADOKAWA及び(株)ドワンゴによる共同株式移転」(平成26年度事例8)があり、間接ネットワーク効果が、投入物閉鎖のインセンティブを否定する事情として斟酌されている。

造販売する東京製鋼株式会社の株式に係る議決権の50%超取得に関して、大阪製鐵の親会社である新日鐵住金が議決権を20%超保有し筆頭株主である共英製鋼及びトピー工業が当事会社に対する競争圧力として働く旨判断



し、このことを前提として競争分析が行われた。

公取委は、法令にはない「結合関係」概念を企業結合審査ガイドラインにおいて用い、複数事業者間に当該結合関係が存在する場合には両社間に「完全に一体化して事業活動を行う関係」があるので「各当事会社……と既に結合関係が形成されている会社……を含めて結合関係が形成・維持・強化されることとなる」として¹¹⁾、これを企業集団の市場シェア算定や競争分析に用いている。しかし、かかる考え方に対しては、たとえば議決権保有割合20%超(50%未満)にすぎない筆頭株主との間に「完全に一体化」した関係が存在すると擬制することはあまりにも硬直的ではないか、という疑問が提起されていた。公取委は、近年、結合関係に強弱があり得る旨の考え方を複数の事例において示唆するようになっていたが、これらは事例判断にとどまっていたので、包括的な考え方の枠組が提示されることが期待されていた。

かかる議論が行われていたなか、本件において公取委は、「新日鐵住金が共英製鋼等の競争行動に影響を与えたり、共英製鋼等を除く当事会社グループが共英製鋼等の利害を考慮して行動するようになったり、株式保有関係を通じて新日鐵住金と共英製鋼等との間で非公開のセンシティブ情報が共有されたりすることなどにより、共英製鋼等を除く当事会社グループと共英製鋼等が協調的な

行動を採るようになるか否かについて検討を行った」と述べることによって、少数持分取得をめぐる競争分析が①支配権・重要影響力の獲得、②利害共通化・競争インセンティブの阻害、③秘密情報へのアクセス取得という3つの観点から行われることを示唆した。

少数持分取得によりもたらされる競争への影響をこれら3つの観点から把握しようとする考え方は、米国水平企業結合ガイドライン等にすでにみられるものであり¹²⁾、わが国において競争事業者間の業務提携に係る競争分析の視点として提示されてきた要素にもおおむね対応している¹³⁾。本件は、少数持分取得に関する一般的な検討要素を明示した点において興味深く、将来の企業結合届出審査事案において参考となるものであるといえる。

なお、少数持分取得案件である「王子ホールディングス(株)による中越パルプ工業(株)の株式取得」(前述。平成26年度事例3)では、両者間の結合関係が弱いとはいえない旨の結論が示されており、その根拠として、対象会社を持分法適用会社とすることによって企業グループの一員であることを鮮明にすることが本件株式取得の目的であるということや、当事会社が株式取得を契機としてさらなる事業提携を計画していることが挙げられている。これらの事情は、本件における新日鐵住金と

11) 公取委「企業結合審査に関する独占禁止法の運用指針」第1の1(3)。なお、企業結合前から当事会社グループ内に存在していた「結合関係」のほか、企業結合によりあらたに当事会社間に形成される「結合関係」が企業結合届出審査における審査対象となることも当然ある。後者の意味における結合関係は独禁法10条1項所定の因果関係要件(本文2参照)を表現したものと理解される(なお参照、滝澤紗矢子「企業結合規制——株式取得」『ケーススタディ経済法』(有斐閣、2014年)4頁)。

12) 白石忠志「少数株式取得と企業結合規制」商事法務1922号(2011年)4頁。平成26年度事例3の解説記事である中島菜子・児玉貴士「担当官解説」公正取引782号(2015年)68頁も、少数株式取得が競争に対して与える弊害について、米国の当該ガイドラインを参照して説明を行っている。

13) 公取委事務総局「業務提携と企業間競争に関する実態調査報告書」(2002年)。なお、拙稿「競争事業者間の業務提携」ジュリスト1463号(2014年)72頁以下。

共英製鋼との関係が「業務提携関係はなく、取引関係もごく小額」なものであり、「新日鐵住金においては、共英製鋼に対する少数株式保有関係に基づいて、共英製鋼の競争上センシティブな情報にアクセスすることはできない」とされていることと対照的であり、上記の3つの観点の具体的事例への適用を考えるうえで貴重な素材を提供している¹⁴⁾。

5 経済分析等の活用拡大

近年の主要企業結合事例集においては、公取委が、市場画定その他の競争分析において経済分析を採用した旨が明記することが増えている。かかる記載からは、米国・欧州における企業結合届出審査の動向に足並みを揃えようという公取委の意欲が窺われる。

経済分析が行われた旨が主要企業結合事例集において明記されている近年の事例として、平成27年度事例3（大阪製鐵^(株)による東京鋼鐵^(株)の株式取得）及び事例9（^(株)ファミリーマートとユニーグループ・ホールディングス^(株)の経営統合）並びに平成26年度事例3（王子ホールディングス^(株)による中越パルプ工業^(株)の株式取得）、事例5（コスモ石油^(株)、昭和シェル石油^(株)、住友商事^(株)、東燃ゼネラル石油^(株)等によるLPガス事業の統合）、事例7（ジンマーとバイオメットの統合）及び事例8（^(株)KADOKAWA及び^(株)ドワンゴによる共同株式移転）がある。

(1) 具体的な経済分析手法

近年の主要企業結合事例集において注目されることは、経済分析を行ったという事実それ自体にとどまらず、採用された分析手法・視点や分析結果の概要がより具体的に記されるようになった点である。

経済分析について具体的な言及のみられる事例として、①相関分析を行ったところ、アート紙と上質コート紙の価格間の相関関係が弱く価格比の定常性も認められなかった事例（平成26年度事例3）、②複数の地域ブロックの間でプロパン元売価格の動きに統計的に有意な差があったか否かについて、差分分析を用いて検証した事例（平成26年度事例5）、③プラットフォーム会員数とそこで提供されるチャンネル数の関係を表すベクトル自己回帰モデルを推定して、グレンジャー因果性検定及びインパルス反応分析を行った事例（平成26年度事例8）、④旧新日鐵グループに属する大阪製鐵等と旧住金グループに属する共英製鋼が平成24年合併によって同一グループ構成企業となったことによるプライスコストマージンの変化について、計量経済分析を行った事例（平成27年度事例3）、⑤当事会社グループ各店舗の1日当たりの平均来店客数を競争環境、店舗属性及び商圈属性の違いによって説明する計量経済モデルを観念し、各説明変数の係数を回帰分析によって推定した事例（平成27年度事例9）、⑥当事会社店舗についてGUPPI（グロス価格上昇圧力インデックス）と呼ばれる指標を推定した事例（平成27年度事例9）がある。

(2) 当事会社による分析と公取委による分析

経済分析は当事会社が行うとは限らず、公取委も①当事会社が提出した経済分析モデルや手法に関する検証が必要である場合、②経済分析を行うため競争業者等の秘密情報が必要であるが当該情報が当事会社ではなく公取委の手中にしか存在しない場合、③当事会社が経済分析の実施を拒む場合（当事会社が自己に有利な経済分析結果しか提出しない場合）、など様々な場合に自ら経済分析を行っているものと思われる¹⁵⁾。

14) このほか、事業者が公取委へ届け出た問題解消措置が結合関係の強弱に係る判断に影響することがある。「日本製紙^(株)と特種東海製紙^(株)による段ボール原紙等の共同販売会社の設立等」（平成27年度事例1）では、競合事業者である「Lグループ」に属する「a社」（王子ホールディングス）と「b社」（中越パルプ工業）について、「過去の企業結合審査において、重袋用両クラフト紙の製造・販売に関しそれぞれ独立して事業活動を行うこと、同製造・販売に関する非公知の情報であって競争上有意な情報を共有しないこと等を当委員会に約束していること等」を考慮して、「a社とb社の間には独立して事業活動を行う関係が維持されている」ことをふまえた審査が行われた（上記「過去の企業結合審査」については、平成26年度事例3に関する本文記載参照。）。

15) 公取委企業結合課には経済学博士号を有するエコノミストが在籍し、第二次審査（詳細審査）案件全件その他の案件において審査を担当しているといわれている。公取委が経済分析を実施した旨明記されている事例として平成26年度事例8及び平成27年度事例9があるほか、経済分析を行った旨が記されているにとどまり当事会社がそれを行ったか否かが明記されていない事例もある。

なお、経済分析は当事会社と公取委のいずれかが単独で行うものであるとも限らないのであり、たとえば上記②の場合には、経済分析手法について当事会社が公取委に対して提案を行い、公取委がこれに同意して当事会社以外の各社（競合他社、需要者等）から情報を収集して経済分析を実施するなど、協働関係を構築することが効率的な審査遂行のため重要であるように感じられる。

(3) 補助的手法としての経済分析等の活用

企業結合届出審査において経済分析が重要な意味を持つことがある旨の認識は、近年、わが国においても急速に広まっている。しかし、経済分析は公取委ガイドライン等が掲げる考慮要素に基づく検討等を補完しサポートするにとどまるものである、という考え方を公取委が繰り返し明らかにしていることに留意が必要である。

公取委が、経済分析の結果がほかの手法による調査から導かれる結論に沿うものであった旨を明らかにしている事例として、①経済分析結果がほかの手法による調査結果と整合するものであり、経済分析の結果も踏まえて判断した事例（平成27年度事例3）、②店頭アンケート調査の結果から隣接業務分野からの牽制力の存在が示唆されたため、競合の度合いを定量的に把握する目的で計量経済分析が行われた事例（平成27年度事例9）、③シミュレーション分析の結果は定性的観点からの調査結果と整合的であるが、シミュレーション結果は決定的な結論ではなく定性的観点からの調査結果を補完するものにとどまる旨の注記が付されている事例（平成26年度事例7）がある。

6 結語

企業買収・統合案件のグローバル化に伴って、また独禁法を施行し企業結合審査制度を導入する国・法域の急増に伴って、企業結合届出が複数法域の独禁当局に対して行われることは珍しくなくなっている。企業結合届出審査における競争分析の枠組に関して、国際的な独禁法理論に沿った精緻化や融合（コンバージェンス）が進行していくことは避けられないことであるように感じられる。

本稿において紹介した近年の公取委審査案件の

中には、国際的な独禁法理論や実務をわが国制度の中へ取り込んでいく動きとして捉えることができるものがみられる一方（少数持分取得に関する検討枠組の明確化及び経済分析の活用拡大）、海外における検討の深化から目を背けているのではないかと感じてしまうような動きも散見される（協調的行動に対する審査）。他方、デジタルエコノミーに対する独禁法上の評価のあり方が問われているところ、企業結合届出審査の分野もかかる課題と無縁ではなく、検討の深化が望まれる。

このようにみても、企業結合届出審査のありべき姿は、国際的な独禁法理論・実務の展開とビジネスの潮流の変化の両者に目配りしながら追求されていく必要があるように思われる。公取委と実務家（当事会社代理人弁護士・エコノミスト等）との協働を通じた実務運用の精緻化と発展を期待したい。

（ひらやま・けんたろう 弁護士）