

# The asialaw

# ジャパンレビュー

asialaw

特別増刊

創刊号

## M&Aに関する日本の独占禁止法上の規制

日本でも他の先進国と同様に、M&Aに関する規制の一つとして、過度の集中に対する規制が実施されており、M&Aを行うにあたっては、独占禁止法への配慮が必要になる。日本におけるM&Aの大型化が進行しているが、案件が大型化すればするほど、独占禁止法上の問題が出てくる可能性も高まる。このような意味で重要な、「M&Aに関する日本の独占禁止法上の規制」を検討する。



中野雄介



青柳良則

M&A取引に関する日本の独占禁止法上の規制としては、独占禁止法第4章に企業結合規制に関する規定が設けられ、公正取引委員会により執行されている。独占禁止法上の企業結合規制は、「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」ことを問題としていることから明らかのように、市場等における企業の相対的規模に主に着目する規制であるところ、M&A取引は、少なくともある当事者にとっては規模の拡大を目指して行われるものであるため、多くのM&A取引において、かかる独占禁止法上の企業結合規制が問題となりうることになる。

ところで、このように独占禁止法の規制の対象とされている企業結合の様々な類型の中では、株式取得の件数が最も多いと報告されている。そこで以下では、かかる独占禁止法上の企業結合規制について、特に株式取得に係る規制を中心に検討する。

### 企業結合規制の枠組み

日本の独占禁止法上の一般的な企業結合規制は、株式保有(第10条及び第14条)、役員兼任・派遣(第13条)、合併(第15条)、会社分割(第15条の2)及び営業譲受け等(第16条)に分けて行われている。これらを規制の時期及び目的で分類すると、次のように「事前規制」と「事後規制」に分けられる。

#### (1) 事前規制

ここでいう事前規制とは、独占禁止法上問題があるM&A取引をスクリーニングする目的で設けられる、公正取引委員会に対する届出制度または報告制度である。

かかる事前規制の具体的内容としては、株式保有について「事後」報告制度が設けられている。簡略化して言えば、報告義務のある会社は、総資産が20億円超であり、かつ、当該会社とその国内の親会社・子会社の総資産合計額が100億円超の会社(外国会社を含む)で

## asialaw ジャパン・レビュー 目次

M&Aに関する日本の独占禁止法上の  
規制 **1**

オフショアファンド-外国私募投信を用いた  
ストラクチャー **6**

2005年クラス・アクション・フェアネス・  
アクト(集団訴訟公正法):被告企業及び  
消費者に対する新しい保護策 **12**

## 日本の戦略家

「新会社法における吸収合併の  
対価の柔軟化」 18

Update of Key Developments 19

日本から海外への対外投資に関する最  
新の問題 20

ある。かかる会社が、株式取得の結果、総資産(外国会社については前事業年度の国内売上高)10億円超の会社の議決権を新たに10%、25%または50%のラインを超えて保有することとなる場合に、かかる株式の取得から30日以内に報告を行わなければならないとされている。また、ここで求められているのは「事後」報告にすぎないから、待機期間やクリアランスの取得は問題にならない。

一方、合併、会社分割及び営業譲受け等については、「事前」届出制度が設けられている。合併当事会社の中に、当該会社の総資産と当該会社の国内の親会社・子会社の総資産合計額が、100億円超の会社と10億円超の会社が各1社以上ある場合に届出が必要であり、外国会社同士の合併については前事業年度の国内売上高が基準となる。これら事前届出制度においては、待機期間(原則として30日。ただし、120日、または、追加情報の提出から90日の遅い方の日までは延長されるほか、短縮される場合もある)を公正取引委員会により措置が命じられることなく経過するまでは、合併等を実行してはならないとされている。

以上が日本の企業結合に関する報告・届出制度の概要であるが、かかる制度のうち、株式保有について事後報告制度が採られている点が、米国やEUとは異なる日本の制度の特徴である。なお、報告・届出は全て手数料不要である。

## (2) 事後規制

上記の事前規制に加え、独占禁止法は、株式保有、役員兼任・派遣、合併、会社分割及び営業譲受け等につき、当該企業結合によって、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は、かかる企業結合をしてはならない旨、規定している。そして、これらの規定に反した企業結合が行われた場合は、公正取引委員会は排除措置命令を出すことができる。実際に、株式保有規制違反により、株式の処分が命じられた例も存在する。

## 事前相談

株式保有に関する報告制度は事後報告とされているため、もし、ある株式取得につき、実行した後に公正取引委員会が「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」ものであるとの判断を行った場合には、当該株式につき、事後的に排除措置命令により処分を命じられることになる法的リスクが存在する。また、合併等の他のタイプのM&A取引に関しても、当事者が、大規模なデューデリジェンスと厳しい交渉の後に届出を行い、公正取引委員会により「競争を実質的に制限することとなる」とされた場合、その不都合は甚だしい。かかる場合、当事者がM&A取引に費やした費用、資源及び時間が完全に無駄なものとなるおそれもある。

そこで、従来から、法制度に必ずしも明確な根拠のない「事前相談制

度」によって当事者がM&A取引の実行予定日よりも相当前に公正取引委員会に相談を行い、そこで下される公正取引委員会の判断が事実上最終的なものとなる、という実務上の慣行が成立している。この事前相談制度の利用はもちろん任意であるが、ここでなされた公正取引委員会の判断はほとんどまず覆されることはないで、弁護士が十分自信を持って「シロ」といえる案件でなければ、多くの場合は事前相談がなされることになるのは当然であろう。

この点に関して、経済界や経済産業省から、事前相談制度が企業結合審査についてかくも重要な役割を事実上果たしているにもかかわらず、公正取引委員会による事前相談審査は基準が不明確であり、結論の予見可能性が低いという批判がなされていた。企業結合に関する独占禁止法上の考え方としては、従来、「株式保有、合併等に係る『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』の考え方」(1998年12月21日。以下、「旧ガイドライン」という)が公表されていたところであるが、旧ガイドラインについては十分な予見可能性が担保されているとはいえないとの評価があった。また従来事前相談については、審査手続が不透明であり、特に、審査期間が明示されていないことに対する批判や、かかる事前相談案件の公表の内容・量が不足しているために、公正取引委員会の対応についての予見可能性が低いとの批判もあった。

一方で、このような一連の批判に対して、公正取引委員会の側でも対応を行ってきている。まず事案の公表に関しては、1993年以降、相談事例を詳細に公表する方針を明らかにし、特に1996年以降は事前相談段階における断念事例を初めて公表する等、公表内容を充実させてきている。また、事前相談の手続の迅速性及び透明性の向上を図るものとして、「企業結合計画に関する事前相談に対する対応方針」(2002年12月11日)が公表された。さらに、産業再生のための企業結合に対応するために、かかる案件に関する企業結合審査の迅速化等を定めたものとして、「企業・産業再生に係る事案に関する企業結合審査について」(2003年4月9日)が公表された。そして、企業結合審査全般についてより一層の透明性・予見可能性の確保を目的として、2004年5月31日に「企業結合審査に関する独占禁止法の運用指針」(以下、「新ガイドライン」という)が公表された。

## 新ガイドラインに基づく審査の流れ

以下は、新ガイドラインに基づく企業結合審査の流れの概要を、新ガイドラインの内容上の特徴(セーフハーバーや問題解消措置など)に重点を置きながら紹介するものである。

### (1) 企業結合審査の対象

株式保有に関しては、原則として、(a)議決権保有比率が50%を超える場合、(b)議決権保有割合が25%を超え、かつ、議決権保有比率の

順位が単独1位の場合に、企業結合審査の対象となるとされている。(a)及び(b)以外に関しても、議決権保有比率が10%を超え、かつ、議決権保有比率の順位が3位以内の場合に、議決権保有比率の程度、議決権保有比率の順位等によっては企業結合審査の対象となるとされている。

## (2) 一定の取引分野

まず、「一定の取引分野」(いわゆる市場)は1つのM&A取引につき複数存在しうることには留意しなければならない。2002年の三井化学及び住友化学の合併に関する事案では、公正取引委員会は両社が競争している市場として61の市場を認定し、そのうち9の市場について精査した。

新ガイドラインによれば、市場は、商品(役務)範囲、地理的範囲、取引段階及び特定の取引の相手方(大口需要者等)等の要素から画定される。公正取引委員会は当事者が相互に競争を行っている業務に係る商品を特定し、そのような商品の範囲を画定し、その後、その地理的範囲その他の要素が考慮される。ある商品の範囲は、需要者にとっての機能・効用により決定される。極めて簡単にいえば、もし、商品Xの価格が上がれば需要者が商品Yを買うという関係にあれば、商品Xと商品Yは同じ市場に属しているものといえる。このような市場の画定の方法は、米国で用いられるSSNIP基準(small but significant and non-transitory increase in price)、小幅であるが有意でかつ一時的なものではない)に類似した考え方であるといえる。

## (3) セーフハーバー

新ガイドラインにおいては、旧ガイドラインと比較して、企業結合審査上、通常問題とならないとされるセーフハーバーの範囲も拡大された。この点は、従来から特に経済産業省が狭すぎて問題であると指摘していた部分である。より具体的には、新ガイドラインはHHI(ハーフィンダール・ハーシュマン指数)を、市場寡占度を測る基準として導入し、HHIが1,800未満である場合を「市場構造が高度に寡占的でない場合」、HHIが1,000未満である場合を「市場構造が寡占的でない場合」として規定した。そして新ガイドラインは、(a)企業結合後の当事会社グループの市場シェアが10%以下である場合に加え、(b)(i)市場構造が寡占的でない場合であって、(ii)企業結合後の当事会社グループの市場シェアが25%以下である場合、をセーフハーバーとして規定した。

旧ガイドラインは、HHIを使うことなく、(a)企業結合後の当事会社グループの市場シェアが10%以下である場合、(b)(i)市場が寡占的でなく、(ii)企業結合後の当事会社グループのシェアが25%以下であり、(iii)輸入を含め新規参入が容易であり、(iv)企業結合後の当事会社のシェアが2位以下であり、(v)市場における従来の競争の状況が活発ではない場合、をセーフハーバーとして規定していた。HHIの導入及び一部要件

の撤廃により(上記(b)及び(b'))を比較されたい)、公正取引委員会の企業結合審査の予測可能性は、相当程度高まったものと考えられる。

## (4) 「競争を実質的に制限することとなる場合」

新ガイドラインは「競争を実質的に制限する」の解釈について、東京高裁昭和28年12月7日判決を引用しているが、かかる引用については、適切ではない、あるいは、有益でないとの批判がある。むしろ、新ガイドラインのそれに続く部分の内容や過去の公正取引委員会の判断からは、公正取引委員会は、(1)企業結合後の当事者がその「単独行動」により、競争者による牽制を受けることなく商品の価格を上げることができる場合、あるいは、(2)競争者間の「協調的行動」によって、他の競争者の行動が容易に予想でき、企業結合後の当事者あるいはその競争者が簡単に商品の価格を上げることができるような場合に、「競争を実質的に制限することとなる」と考えているということが分かる。そして、その認定については、(a)当該市場における当事会社グループ及び競争者の地位、(b)輸入、(c)新規参入、(d)隣接市場からの競争圧力、(e)総合的な事業能力、(f)効率性、(g)当事会社グループの経営状況を、考慮要因として判断するとされている。

また、上記の(a)当該市場における当事会社グループ及び競争者の地位の要件に関しては、若干の留保を付した上で、(i)市場構造が高度に寡占的でない場合であって、企業結合後の当事会社グループの市場シェアが25%以下であり、かつ、市場シェア10%の競争者が存在する場合、(ii)市場構造が高度に寡占的でない場合であって、企業結合後の当事会社グループの市場シェアが35%以下であり、かつ、市場シェア10%以上を有する競争者が2以上存在する場合、(iii)当事会社グループの市場シェアの増加分が僅少(HHIの増分が100未満)である場合であって、市場シェア10%以上の競争者が存在する場合のいずれかに該当する場合については、企業結合が単独行動により競争を実質的に制限するおそれは小さいと通常考えられると述べられている。

## (5) 問題解消措置

当事会社があるまま企業結合を行うと「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」と認められる場合に、当事者が申し出る(場合によっては、公正取引委員会の示唆に対する対応としてなされることもある)問題を解消するための措置をとることによって、公正取引委員会が当該企業結合を問題がないものと認めることがある。このような問題解消措置はこれまでも事前相談の中で用いられてきたものであったが、新ガイドラインは、初めて公正取引委員会としてその問題解消措置に関する基本的な考え方を指針として公にした。問題解消措置に関する点は、2002年の日本航空及び日本エアシステムの経営統合の件等に見られるように、企業結合審査において最も不明確であった事柄の1つであり、かかる考え方が初めて公正取引委員会から明らかにされた意義は大きいものといえる。

新ガイドラインによれば、問題解消措置は、原則として、当該企業結合が実行される前に講じられるべきものであり、当該企業結合の実行後に問題解消措置を講じることになる場合には、問題解消措置を講じる期限が適切かつ明確に定められていることが必要であるとされている。また、具体的な問題解消措置として、当事会社グループの事業部門の全部または一部の譲渡、当事会社グループと結合関係にある会社の結合関係の解消、輸入・参入を促進する措置等が挙げられている。

### (6) 新ガイドラインに対する評価

新ガイドラインは、公正取引委員会のこれまでの実務を踏まえ作成されたものであるが、新ガイドラインの最も大きな意義は、公正取引委員会の黙示のルールや実務慣行のいくつかを公式に採用し、宣言する点である。新ガイドラインが、将来における公正取引委員会による

M&A取引への対応の予測可能性を高めるものであることは確かである。

また、本稿でカバーできなかった点については、<http://www2.jftc.go.jp/pressrelease/04.may/04053101.pdf>において入手可能な新ガイドラインを直接参照されたい。

### 事前相談のスケジュールリング

新ガイドラインの策定により、公正取引委員会による企業結合審査の基準が明確化されたと評価されるが、一方で、かかる明確化された基準に照らしても、具体的事案において公正取引委員会がどのような判断を下すかが必ずしも容易に予測できないような事例においては、事前相談の重要性は変わらないものと考えられる。その点を念頭におい

# ANDERSON MŌRI & TOMOTSUNE

アンダーソン・毛利・友常 法律事務所

[www.andersonmoritomotsune.com](http://www.andersonmoritomotsune.com)

Experience.

Expertise. Excellence.

For further information please contact:

#### Tokyo Office

Mr. Kenichi Nakano  
Mr. Yasufumi Shiroyama  
Mr. Satoshi Miyagaki

Izumi Garden Tower  
6-1, Roppongi 1-chome  
Minato-ku, Tokyo 106-6036  
Japan

Telephone: +81-3-6888-1000  
E-mail: [info@amt-law.com](mailto:info@amt-law.com)  
URL: <http://www.andersonmoritomotsune.com>

#### Beijing Branch Office

Mr. Akira Moriwaki  
Ms. Fumi Takatsuki

Beijing Fortune Bldg., Room 709  
No. 5, Dong San Huan Beilu  
Chao Yang Qu, Beijing 100004  
China

Telephone: +86-10-6590-9060  
FAX: +86-10-6590-6062



て、事前相談の重要な要素であるスケジュールについて若干検討したい。

上記のとおり、事前相談に関しては、その迅速性及び透明性の向上を図るものとして、2002年に「企業結合計画に関する事前相談に対する対応方針」が出されており、同方針においては、(1)企業結合計画の具体的内容を示す資料が提出された日から原則として30日以内に、当事会社に対し独占禁止法上問題がない旨または詳細審査が必要な旨を通知し、(2)詳細審査が必要な場合はその旨を公表して、公表から30日の期間広く一般からの意見を求め、(3)さらに、当事会社が詳細審査に必要な資料をすべて提出した日から原則として90日以内に、審査結果についてその理由も含め、回答を行う旨が規定されている(なお、(1)の「30日以内」については、「企業・産業再生に係る事案に関する企業結合審査について」により一定の案件については「15日以内」とされている)。

上記(1)及び(3)は、審査に必要なすべての資料が提出された日から起算される。したがって、詳細審査が行われない場合であっても、会社が当初提出した資料に加え、公正取引委員会が追加で必要と考える資料の提出が通常要求されることを考慮に入れると、実際には、公正取引委員会に対して事前相談を最初に行った時点から30日では終了しないことの方が多くを念頭におく必要がある。したがって、ある一定の時期までに終了する必要がある企業結合案件においては、このような追加資料を用意するために必要になる期間を考慮に入れたスケジュールを組む必要があると考えられる。一方で公正取引委員会に対して事前相談を要請するためには、当事者間の企業結合に関する交渉がある程度は具体的なものになっている必要があると解されている。具体的には、基本合意書の締結までは必要ではないが、基本合意書の締結に向けて真摯に交渉していることを公正取引委員会に示せば十分であると解される。なお、国際的に事業を展開している日本企業同士の企業結合が検討されている場合については、まず日本の公正取引委員会のクリアランスを得ることが望ましい。日本の公正取引委員会の事前相談において当該取引について問題がない旨の回答を得ているという事実は、他国の競争当局に対する主張を支えるものとして利用できるからである。したがって、このような考慮が当てはまる場合には、かかる点も念頭に置いたスケジュールの策定が望ましい。

## おわりに

2005年1月24日、公正取引委員会は、東海カーボン及び三菱化学から、カーボンブラック事業の統合について事前相談があり、独占禁止法上の問題から、両社が当該統合を取りやめた旨を公表した。当該事案についての公正取引委員会のプレス・リリースにおいては、基本的に新ガイドラインの内容に沿った検討が行われており、その結果、単独行動及び協調的行動による競争の実質的制限の双方が容易に現出することになるとされ、両社は問題解消措置等を検討した上で統合を取りやめたとしている(両社の合計シェア、統合後のHHI、HHI増加分は、重点的に審査された2市場において、それぞれ45%、3,100、900及び40%、2,600、850であった)。

旧ガイドラインの下での、2002年の日本航空及び日本エアシステムの経営統合の件や1999年の日本たばこ産業によるRJRナビスコのタバコ事業(米国事業を除く)の営業譲受けの件等における、公正取引委員会の審査の「寛容さ」に対しては批判もあった。上記の東海カーボン・三菱化学の事例がかかる潮流の変化を示すものであるか否かは不明であるが、今後の公正取引委員会の企業結合審査に対する姿勢の変化については引き続き注目していく必要があるものと思われる。結局のところ、より明確な新ガイドラインの導入により、公正取引委員会の実務に実際にどのような変化がもたらされたのかの評価については、もう少し時間を要するようと思われる。