

企業結合規制における行動的問題解消措置の限界と可能性：  
英国における投資コミットメント等に関する議論に焦点を当てて

メタデータ	言語: Japanese 出版者: 一橋大学大学院法学研究科 公開日: 2025-12-16 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 柳, 武史 メールアドレス: 所属: 一橋大学
URL	<a href="https://doi.org/10.15057/0002061580">https://doi.org/10.15057/0002061580</a>

# 企業結合規制における行動的問題解消措置の限界と可能性

## —英国における投資コミットメント等に関する議論に焦点を当てて—

柳 武 史\*

- I はじめに
- II 英国の規制枠組み
- III Vodafone/Three 統合案件
- IV 問題解消措置へのアプローチの見直し
- V 結びに代えて

### I はじめに<sup>1)</sup>

近年、英国やEUにおいて、企業結合規制の解釈・運用においてどのような産業政策的な配慮ができるかが活発に議論されている。英国においては経済成長や投資の促進が、EUにおいては競争力の強化や規制負担の簡素化が重要なキーワードとなっている。そのような文脈の中で、投資コミットメントと呼ばれる行動的問題解消措置の可能性が注目されている。

投資コミットメントとは、典型的には、長期的かつ多額の投資（例えば、新たな施設やシステムへの投資）を行うことを約束するというものであり、いわゆる行動的問題解消措置に分類される。問題解消措置の設計にあたっては一般に事業

---

『一橋法学』（一橋大学大学院法学研究科）第24巻第3号 2025年12月 ISSN 1347-0388

\* 一橋大学大学院法学研究科教授

1) 本稿の執筆にあたっては、様々な意見交換の機会における御意見・御示唆から非常に勉強させていただいた。大変有り難いことと心より感謝申し上げる。もちろん、本稿の文責は筆者のみに帰する。

売却などの構造的問題解消措置が望ましいとされるのが共通認識である。しかし、後に詳述するように、英国の競争当局である競争・市場庁は、Vodafone/Three統合案件において投資コミットメントを中心とする行動的問題解消措置のみで企業結合を承認し、さらにはより一般的に企業結合に関する問題解消措置へのアプローチを見直すことを決定し、ガイダンスの改定に着手している。

なお、この点に関しては、EUにおいても類似した議論が進展しており、2024年9月9日にはいわゆるドラギ報告書が公表されている<sup>2)</sup>。ドラギ報告書の提言の1つとして、欧州委員会の企業結合規制において「イノベーションの抗弁 (innovation defence)<sup>3)</sup>を認識するべきであるとするものがある。そして、ドラギ報告書は、当事会社は、事後的にモニタリングできる投資水準をコミットメント(約束)するべきであると主張するのである。このように、英国とEUにおいて、投資コミットメント等の行動的問題解消措置は、競争法の基本的な枠組みを崩さずに産業政策的な配慮を実現する重要なツールの1つとして活発な議論が提起されている<sup>4)</sup>。

ただし、このような議論を進めるにあたっては、企業結合の大多数は競争上の懸念を引き起こさず、英国競争・市場庁による正式な審査の対象にもならないことには留意する必要があるだろう。さらに、審査の対象となった企業結合の大多数も、無条件または問題解消措置を伴う形で承認されるのである。なお、2021年1月1日から2025年3月3日までの間に、英国競争・市場庁は3,000件を超える企業結合を正式または非公式に審査したが、フェーズ2の審査が行われた33件のうち、企業結合が禁止されたのは僅かに7件である<sup>5)</sup>。この点に関しては、2002年企業法のもとで2024年2月29日までにフェーズ2の審査が行われた211

2) 市川芳治「EU競争法入門 第13回 条件付認可は“規制”と同じ重さ? —企業結合規制(下)」NBL 1288号(2025年)108-110頁及び同「EU競争法入門 第16回・完『EU競争法』という思考枠組み」NBL 1294号(2025年)65-66頁を参照。

3) Mario Draghi, The future of European competitiveness: Part B: In-depth analysis and recommendations, at 299 (September 2024).

4) EUにおける議論の詳細は、柳武史「EU競争法におけるEuropean Champions理論の現在地 —2024年ドラギ報告書を手がかりとして—」一橋法学24卷2号(2025年)537頁を参照。See also, OECD, Efficiencies in merger control, at 30-31 (2025).

5) Competition & Markets Authority, *infra* note 58, para. 13.

件のうち、企業結合が禁止されたのは 22 件であったと指摘する文献もある<sup>6)</sup>。投資コミットメントが必要となるのは、企業結合規制の極めて限られた領域であることは常に意識する必要があるだろう。

本稿においては、まず、英国における現在の規制枠組みを概観したうえで（Ⅱ）、Vodafone/Three 統合案件を分析する（Ⅲ）。そして、企業結合に関する問題解消措置へのアプローチの見直しを検討し（Ⅳ）、最後に企業結合規制における行動的問題解消措置の限界と可能性などを付言することとしたい（Ⅴ）。

## II 英国の規制枠組み

### 1 2002 年企業法の規定<sup>7)</sup>

英国における 2002 年企業法（Enterprise Act 2002）は企業結合規制を定めている。英国の競争当局は競争・市場庁（Competition & Markets Authority : CMA）である。2002 年企業法に基づく企業結合規制の実体要件としては、「競争の実質的減殺（substantial lessening of competition : SLC）」が重要である。すなわち、まず、詳細審査が必要とされるかどうかを検討するフェーズ 1 審査（phase 1）において、企業結合が英国市場において競争の実質的減殺をもたらすおそれがある場合、英国競争・市場庁は当該企業結合をフェーズ 2 審査（phase 2）に付託する義務を負う。もっとも、2002 年企業法 73 条は、フェーズ 2 審査に代わる約束（undertakings in lieu : UILs）として、当事会社に当該企業結合に関する問題解消措置を提案する選択肢を与えていている。

次に、2002 年企業法 35 条及び 36 条によると、詳細審査・最終決定が行われるフェーズ 2 審査の段階において、英国競争・市場庁が任命した独立した審査グ

6) RICHARD WHISH & DAVID BAILEY, COMPETITION LAW 1074-1075 (11th ed. 2024).

7) 英国競争法に関しては、渡辺昭成教授による一連の充実した研究業績がある。例えば、渡辺昭成「2002 年企業法によるイギリス合併規制の変革」静岡大学法政研究 8 卷 3・4 号（2004 年）292 頁などを参照。なお、国家安全保障の検討枠組みの文脈ではあるが、2002 年企業法による企業結合規制の概要を述べるものとして、市川芳治「競争法の思考方法と国家安全保障～企業結合に関する問題解消措置の視座：変革が進む英国を事例に～」国際商事法務 50 卷 2 号（2022 年）137-138 頁も参照。

ループ (Inquiry Group) は、企業結合が競争の実質的減殺をもたらすと判断した場合、当該企業結合から生じた、または生じると予想される悪影響を是正、軽減、または防止するための問題解消措置を講じるべきかどうかを決定しなければならないとされている。

## 2 2018年ガイダンス

英国競争・市場庁は、2018年12月13日、「企業結合に関する問題解消措置ガイダンス」(CMA87. 以下「2018年ガイダンス」という)<sup>8)</sup>を公表した。2018年ガイダンスは企業結合審査における問題解消措置に関する単一のガイダンスを提供することを目的とし、旧競争委員会の企業結合に関する問題解消措置ガイドライン (CC8) 等に取って代わるものである<sup>9)</sup>。この2018年ガイダンスが、現在発効している指針ということになる。

問題解消措置の選択に関して、英国競争・市場庁は、「行動的問題解消措置 (behavioural remedy)」よりも「構造的問題解消措置 (structural remedy)」を優先するとしている。その理由として、①構造的問題解消措置は競争を回復させることで競争の実質的減殺とその悪影響を直接的かつ包括的に解決できる可能性が高いこと、②行動的問題解消措置は競争の実質的減殺とその悪影響に実効的な影響をもたらす可能性が低く、市場成果に重大なコストを伴う歪曲を生じさせる可能性が高いこと、③構造的問題解消措置は実施後に監視や執行をほとんど必要としないことが挙げられている<sup>10)</sup>。なお、行動的問題解消措置は、特に企業が規制環境の下に事業を展開し、専門家によるモニタリング体制が及んでいるような限られた状況においては、十分に機能する可能性があるとしている<sup>11)</sup>。

そして、行動的問題解消措置は、(ア) 競争障壁を除去したり、競争を促進したりすることで競争の実質的減殺に対処する「促進措置 (enabling measures)」と、(イ) 競争の実質的減殺それ自体に対処するのではなく、その悪影響を制限

---

8) Competition & Markets Authority, Merger remedies (CMA87) (13 December 2018).

9) *Id.* para. 1.3.

10) *Id.* para. 3.46.

11) *Id.* para. 3.48.

する「成果管理 (controlling outcomes) 措置」に分類されている<sup>12)</sup>。

まず、促進措置の例として、水平的市場支配力の抑制 (restraining horizontal market power) が挙げられている。ここでは、企業が顧客に対して長期的契約及び／又は排他的契約の締結を要求する場合に、水平的企業結合により獲得した市場支配的地位を様々な方法で利用して競争を制限または抑制することができるとする<sup>13)</sup>。このような場合に、企業が新規顧客獲得のために多額の投資（例えば、新たな施設やシステムへの投資）を必要とするケースについても述べられている<sup>14)</sup>。

次に、成果管理措置の例として、価格上限 (price caps) が挙げられている。このような成果管理措置は、適切なパラメーターを定義することが複雑で現実的ではない場合があるとする<sup>15)</sup>。そこで、他のより実効的な問題解消措置が実行不可能または適切でない場合にのみ採用し、一時的な措置として採用される可能性が高いという<sup>16)</sup>。

なお、受託者 (Trustees) に関しては、常に当事会社から独立しており、任務遂行に必要な資格と能力を有し、利益相反 (conflicts of interest) に該当しないことが必要であるとする<sup>17)</sup>。そして、受託者の責任は英国競争・市場庁の承認を受ける委任状／委任契約書に明記され、当事会社から指示を受けることはできないほか、委任状／委任契約書には、利益相反、受託者の責任、守秘義務に関する適切な条項が盛り込まれるとされている<sup>18)</sup>。

---

12) *Id.* para. 7.12.

13) *Id.* para. 7.27.

14) *Id.* para. 7.29.

15) *Id.* para. 7.34.

16) *Id.* para. 7.35.

17) *Id.* para. 8.2.

18) *Id.* para. 8.4.

### III Vodafone/Three 統合案件<sup>19)</sup>

#### 1 事案の概要

英国競争・市場庁は、2024年12月5日、VodafoneとCK Hutchisonの統合に関する最終報告書<sup>20)</sup>を公表した。

本件においては、英国の四大移動体通信事業者のうち2社が統合する取引（以下「本件企業結合」という）について、今後8年間、当事会社によって提案されたネットワーク投資プログラムを実施するという法的拘束力のあるコミットメント（これは、英国競争・市場庁及び英国放送通信庁の双方によってモニタリングされる）などを内容とする行動的問題解消措置を前提として、条件付承認と結論付けている。なお、上記の最終報告書では、小売顧客に対して、少なくとも3年間の短期的な価格上昇から保護することの義務付けなどの行動的問題解消措置も盛り込まれている。

Vodafoneは主に欧州とアフリカでモバイル通信及び固定通信サービスを提供する企業グループの持株会社であり、英国では100%子会社であるVUKを通して消費者及び企業向けの小売モバイルサービスと卸売モバイルサービスを提供している<sup>21)</sup>。CK Hutchisonは電気通信などの中核事業を展開する多国籍コングロマリットであり、英国では100%子会社である3UKを通じて、Threeブランドなどで、消費者及び企業向けの小売モバイルサービスと卸売モバイルサービスを

19) Competition & Markets Authority, Press release: CMA clears Vodafone / Three merger, subject to legally binding commitments: Proposed commitments would ensure the merger boosts competition in UK telecoms with rollout of 5G connectivity (5 December 2024). なお、Vodafone/Three 統合案件の邦語研究として、ジャン・フランソワ・ペリス「ラッセル・ウォッチ第352回 前例のないVodafone/Three事件CMA決定は、行動上の問題解消措置に対する英国の新たなアプローチの先駆けとなる可能性」国際商事法務53巻4号（2025年）532頁やNERA「令和6年度経済産業政策関係調査事業（企業結合や業務提携に係る諸外国の政策動向及び我が国の実態把握調査）調査報告書」（2025年3月19日）63頁以下がある。

20) Competition & Markets Authority, Anticipated Joint Venture between Vodafone Group Plc and CK Hutchison Holdings Limited Concerning Vodafone Limited and Hutchison 3G UK Limited: Final Report, ME/7064/23 (5 December 2024) [hereinafter Final Report].

21) Final Report, para. 2.3.

提供している<sup>22)</sup>。

英国には移動体通信事業者（Mobile Network Operator：MNO）が4社しか存在しない<sup>23)</sup>。VUKと3UKは、収益と加入者数で、小売モバイルサービスの供給において第3位と第4位のMNOである。本件企業結合により、英国におけるMNOの数は4社から3社に減少し、ネットワークレベルでは収益が最大、加入者数では第2位の事業者が誕生することになる<sup>24)</sup>。なお、英国において小売モバイルサービスの供給に積極的な仮想移動体通信事業者（Mobile Virtual Network Operator：MVNO）は多数存在する。

MNOは小売市場で直接競争し、MVNOは自社のネットワークへのアクセスを提供している。MVNOは自社のネットワークを保有していないため、小売モバイルサービスの提供は卸売アクセスに依存している。

## 2 判断の要旨

### (1) 市場画定

前提となる枠組みとして、英国競争・市場庁が競争の実質的減殺を認定する場合、これは「英国における商品又はサービスに関するいざれかの市場」でなければならないとする<sup>25)</sup>。

英国競争・市場庁は、第1に、全国（英国）における最終顧客に対する移動体通信サービスの供給に関する小売市場（以下「小売市場」という）を画定している<sup>26)</sup>。

第2に、全国（英国）における移動体通信サービスの供給に関する卸売市場（以下「卸売市場」という）を画定している<sup>27)</sup>。

---

22) Final Report, para. 2.5.

23) Final Report, para. 5.49.

24) Final Report, para. 8.70.

25) Final Report, para. 6.1. なお、2002年企業法35条1項（b）も参照。

26) Final Report, para. 6.16.

27) Final Report, para. 6.25.

## (2) 反競争効果

英国競争・市場庁は、この英国の2つの市場において競争の実質的減殺をもたらすおそれがあるとする。まず、小売市場に関しては、本件企業結合により価格の引上げにつながるか、または顧客が契約するデータパッケージの容量が小さくなるなど、サービスが低下する可能性があるという<sup>28)</sup>。Gross Upwards Pricing Pressure Index (GUPPI) 分析など、英国競争・市場庁の定量的経済分析は、本件企業結合が小売価格に大幅な上昇の影響を及ぼす可能性が高いことを一貫して示しているようである<sup>29)</sup>。したがって、本件企業結合は小売市場において競争の実質的減殺をもたらすと予想される（競争の実質的減殺をもたらす可能性が50%以上ある）とされた。

次に、卸売市場に関しては、MNOの数が4社から3社に減少することで、独立系のMVNOが競争条件を確保することが困難になり、小売顧客に対して最良の取引を提供する能力が制限されるとしている<sup>30)</sup>。そこで、本件企業結合は卸売市場において競争の実質的減殺をもたらすと予想されるという。

また、共有される情報には限界があることなどを考慮すると、本件企業結合により、当事会社が2つのネットワーク共有契約に参加して商業上機密情報が共有されることから生じる競争の実質的減殺は発生しないとしている<sup>31)</sup>。

なお、参入・拡大には高いコストがかかること、周波数帯域の確保に限界があることから、MNOの参入余地はないことなどにも言及している<sup>32)</sup>。

## (3) 問題解消措置

ネットワーク投資プログラムによる潜在的な効率性に関して、モバイルネットワークの品質を改善させ、次世代5Gサービスの展開を前倒しする可能性があるとする<sup>33)</sup>。確かに、当事会社はこのネットワーク投資プログラムを完全に実施

---

28) See Final Report, para. 8.341.

29) See Final Report, para. 8.340.

30) See Final Report, para. 9.287.

31) See Final Report, para. 12.91.

32) See Final Report, para. 13.39.

33) See Final Report, para. 16.706.

するインセンティブはないとされた<sup>34)</sup>。具体的には、サイトを廃止することによってコスト削減を達成する商業的インセンティブがあるとしている。しかし、今後8年間に英国全土でネットワーク投資プログラムを実施するという法的拘束力あるコミットメントがあれば、このプログラムを完全に実施することが保証されるという。これは、通信規制当局である英国放送通信庁（Office of Communications: Ofcom）と英国競争・市場庁の双方によってモニタリングされるとしている。ネットワーク投資プログラムへのコミットメントは、英国放送通信庁のライセンス条件に組み込まれ、不履行時にはライセンス取消しを含む広範な規制権限が及ぶことになる。また、計画実施の進捗状況に関する年次報告書の公表も義務付けられている。

ここで、英国競争・市場庁は、当事会社がネットワーク投資プログラムにコミットすれば、本件企業結合は2つの市場において長期的に競争を促進し、英国におけるモバイルネットワークの品質が大幅に改善する可能性が高いと指摘している。長期的にはMNO間の競争を促進し、消費者と企業に利益をもたらすという。なお、ここでの品質の改善効果（消費者厚生の増大）とは、具体的には速度・信頼性・混雑緩和などの向上を指しており、品質調整後の価格を押し下げ、名目価格が上昇したとしても、品質当たりの価格は低下し得るという考え方が基礎にあるようである。

また、小売顧客とMVNOを保護するため、少なくとも3年間は、短期的な保護が必要であるとする<sup>35)</sup>。具体的には、小売顧客に対しては、既存のモバイル料金プランとデータプランを維持することを当事会社に義務付けるという。そして、MVNOに対しては、事前に合意した価格と契約条件を約束することを義務付けるとしている。全体として、ネットワーク投資プログラムと短期的な保護は、小売市場と卸売市場において競争の実質的減殺に対処し、両市場における競争を促進するとされた。

---

34) Final Report, para. 16.177.

35) See Final Report, para. 16.706.

### 3 検討

英国競争・市場庁は、Vodafone/Three 統合案件における競争促進的投資利益 (pro-competitive investment benefits) について、競争上の懸念が生じる市場における競争促進的効率性の維持と位置付けている<sup>36)</sup>。そして、長期的に生じるネットワークインフラへの投資から生じる競争促進効果は認めるものの、短期的には生じてしまう競争制限効果については価格設定等の行動的問題解消措置で対処するという、複合的な問題解消措置で問題を解決しているとされている<sup>37)</sup>。

英国競争・市場庁は、一部の効率性は実現する可能性があるものの、当事会社が主張した効率性の全範囲を実現する可能性は低いと判断したとされる。そこで、当事会社の効率性コミットメントを「固定化 (lock in)」するための問題解消措置が講じられたのだという<sup>38)</sup>。

II・2において前述した2018年ガイダンスの分類によると、①投資コミットメントは競争障壁を除去したり、競争を促進したりすることで競争の実質的減殺に対処する「促進措置」である<sup>39)</sup>のに対して、②価格設定等は競争の実質的減殺それ自体に対処するのではなく、その悪影響を制限する「成果管理措置」と位置付けられることになる。上記①②はともに行動的問題解消措置である。

なお、英国のEU離脱 (Brexit) 前の先例として、欧州委員会のThree/O2 統合案件 (2016年5月11日)<sup>40)</sup>では、本件とほぼ同様の反競争効果の発生機序 (Theory of Harm) を特定したにもかかわらず、企業結合は禁止されたようである<sup>41)</sup>。その折には、英国競争・市場庁のChief Executive (当時) であるAlex Chisholm から欧州委員会委員 (当時) であるMargrethe Vestagerに対して、「深刻な懸念 (serious concerns)」を表明する書簡 (2016年4月11日)<sup>42)</sup>を送付していたのである。Vodafone/Three 統合案件は、今後、英国競争・市場庁の方

36) Competition & Markets Authority, Summary (Call for evidence) (12 March 2025), para. 9.

37) NERA・前掲注19) 69-70頁。

38) Competition & Markets Authority, *infra* note 58, para. 54.

39) Final Report, para. 16.109.

40) European Commission, Commission decision of 11.5.2016 declaring a concentration to be incompatible with the internal market (Case M.7612 - HUTCHISON 3G UK / TELEFONICA UK), C (2016) 2796 final.

針の変更に関する兆候を示した事件と位置付けられることになるのであろうか。

そして、効率性の要件を満たすような主張ができる可能性があれば、競争当局に説明していくことで、少なくとも結果的に求められる問題解消措置の軽減につながる可能性があることを示唆している事案との指摘もある<sup>43)</sup>。さらには、Vodafone/Three 統合案件は、問題解消措置に対するより柔軟なアプローチの「雛形 (template)」となり得るものとも評価される<sup>44)</sup>。

これに対して、Vodafone/Three 統合案件を念頭に置いて、投資コミットメントに関する行動的問題解消措置には懐疑的な見解も示されている。この点に関しては、オックスフォード大学経済学部の John Vickers 教授の指摘<sup>45)</sup>が極めて重要と思われる所以、以下に引用する。

「……英國競争・市場庁は、投資コミットメントと一時的な価格上限の設定と

- 
- 41) Three/O2 統合案件の欧州委員会による企業結合の禁止決定は、2020 年 5 月 28 日、一般裁判所によって取り消す旨の判決が行われている。See Case T-399/16 CK Telecoms UK Investments v European Commission ECLI: EU: T: 2020: 217. しかし、欧州司法裁判所は、2023 年 7 月 13 日、欧州委員会の見解を支持し、一般裁判所に差し戻す旨の判決を行っている。See Case C-376/20 P European Commission v CK Telecoms UK Investments ECLI: EU: C: 2023: 561. これらの一般裁判所判決と欧州司法裁判所判決の詳細な邦語研究として、丁字「米国・EU 独禁法判例研究 第 139 回 支配的地位を形成しない水平型企業結合について EU の裁判所が単独効果分析を行った最初の判決——Three/O2 事件欧州一般裁判所第一審判決——」公正取引 855 号 (2022 年) 73 頁、同「米国・EU 独禁法判例研究 第 149 回 水平型企業結合の単独効果分析に関する EU 法の新展開——欧州司法裁判所 CK Telecoms 判決——」公正取引 884 号 (2024 年) 75 頁及びヴァンドウワラ・サイモン「海外注目事例からみえてくる競争法実務の着眼点 第 22 回 欧州：EU の企業結合規制を搔き立てる CK Telecoms 判決」NBL 1196 号 (2021 年) 88 頁がある。また、併せて、丁字「水平型企業結合規制における反競争効果分析 (一) —形式的要因から理論的な枠組みへ——」法学論叢 193 卷 2 号 (2023 年) 59 頁、同「同 (五)」法学論叢 196 卷 1 号 (2024 年) 25-28 頁、同「同 (六)・完」法学論叢 196 卷 3 号 (2024 年) 64 頁及び同「企業結合規制における理論と実証——水平型企業結合に関する単独効果分析の観点から——」日本経済法学会年報 45 号 (2024 年) 121 頁も参照。
- 42) Competition & Markets Authority, Case M.7612 Hutchison 3G UK / Telefonica UK (11 April 2016). そこでは、Three または O2 の移動体通信事業を欧州委員会が承認する適切な購入者に完全に売却するなどの構造的問題解消措置がない場合、欧州委員会がとりうる唯一の選択肢は企業結合の禁止措置であると述べられていた。
- 43) NERA・前掲注 19) 69 頁。
- 44) Nicholas Levy, et al, *How the Draghi report may impact EU merger control*, CONCURRENCES N° 2-2025, at 14 (2025).

引き換えに、数年間にわたる競争の緩和を容認する姿勢を示しているように見える。これは、ドラギ報告書の精神と一致するように思われる（ただし、幸いなことに、地理的市場画定に関しては一致していない）。

構造的問題解消措置は競争インセンティブの保護を目的としているのに対し、投資コミットメントのアプローチはそうではない。なぜならば、コミットメントは、おそらく当事会社が企業結合後に自ら実施したいと考える水準を大幅に上回る投資を行うことを約束するものだからである。そうでなければ、コミットメントは当事会社にとってコストがかからず、顧客にとって無価値なものとなる。したがって、一見すると、この取引は追加的な市場支配力を得る見返りに追加的な投資を行うものに見える。一つの見方では、これは新しい種類の投資補助金である。

一方、次のような主張の理論的余地は、かろうじて認められる。企業結合後の企業は、コミットメントと同程度の投資を行うことを望まないだろうが、もしそうすることが求められた場合、限界費用の低下などにより、結果として企業結合前の状態よりも競争力が低下することはないだろう。理論的な可能性と強調するのは、事実がそれに当てはまるかどうかは別の問題であり、数年後の競争状況を予測することは困難だからである。したがって、当事会社から競争当局に提出された経済モデルがどれだけ多くても、大いなる懐疑的態度が妥当である。理論上は『後退してより高く跳ぶ』ことが素晴らしいかもしれないが、実際には単に後退するだけかもしれない。』<sup>46)</sup>

また、①投資コミットメントは行動的問題解消措置の典型例であり、執行するのが非常に困難であること、②時間の経過とともに、市場の状況が変化し、約束

45) John Vickers 教授は、ノーベル経済学賞を受賞した Jean Tirole 教授の論考である、Jean Tirole, *Socially responsible agencies*, 7 COMPETITION LAW & POLICY DEBATE 171 (2023) から多大な影響を受けたと述べている。Jean Tirole 教授はこの論考の中で、競争当局などの独立した行政機関は、専門的なミッションのみならず、政治的な領域にまでミッションを拡大（ミッション・クリープ）することで、その独立性が失われると説得的に論じている。

46) John Vickers, *Should competition monopolise merger policy?*, 101 INTERNATIONAL JOURNAL OF INDUSTRIAL ORGANIZATION 1, 7 (2025).

された投資水準が過大になるか、過小になるかのどちらかになること、③競争を恒久的に回復させることはできず、継続的な監視が必要であること、④合併企業が公然と投資コミットメントを履行しなかった場合、競争当局は制裁措置を講ずるかもしれないものの、経済的・社会的コストを伴う企業分割を命じる可能性は低いことも指摘される<sup>47)</sup>。さらに、行動的問題解消措置は、競争当局を規制機関に転化させるものであって、これを監視し、実施させるためには、人員・予算を含む多大な資源を必要とするとされている<sup>48)</sup>。このほか、必ずしも必要ではない内容を問題解消措置に盛り込むことにより、英国競争・市場庁がビジネスを統制して企業のイノベーションを損なう形となる、あるいは競争政策をツールとして用いて恣意的に自国の産業基盤を構築しようとする懸念もないわけではない。

## IV 問題解消措置へのアプローチの見直し

### 1 経緯等

#### (1) 英国の政権交代

英国では、2024年7月4日に実施された総選挙で労働党に政権交代が行われ、Keir Starmer政権が成立した。経済成長の促進を掲げる同政権は、独立した競争当局である英国競争・市場庁にも政府方針への支持を要請している。象徴的であったのは、2025年1月21日に、Amazon UKの代表であったDoug Gurrを英国競争・市場庁の暫定議長に任命する人事を行ったことである。これは、英国競争・市場庁が英国への投資の障害とみなされることを回避したいという同政権の意向を反映したものと受け止められている<sup>49)</sup>。そして、以下に詳しく見るよう

に、英国競争・市場庁は「合併憲章」を公表し、英国政府は戦略的指針を公表す

47) Tomaso Duso, et al., *Draghi is right on many issues, but he is wrong on telecoms* (17 September 2024), <https://cepr.org/voxeu/columns/draghi-right-many-issues-he-wrong-telecoms> (last accessed on 7 September 2025).

48) Vande Walle, Simon「デジタルプラットフォーム事件における問題解消措置と確約措置の実効性」日本経済法学会年報42号（2021年）88頁参照。

49) Matthew Sinclair-Thomson, et al., *Competition Law Update*, 40 JOURNAL OF INTERNATIONAL BANKING AND FINANCIAL LAW 213, 214 (2025).

るに至っているのである。

## (2) 合併憲章

英国競争・市場庁は、2025年3月12日、「合併憲章」を公表した<sup>50)</sup>。そこでは、英国競争・市場庁が企業結合審査を行うにあたりコミットする4つの原則として、①ペース (pace)、②予測可能性 (predictability)、③比例性 (proportionality) 及び④プロセス (process) が定められている（以上を総称して「4Ps」と呼ばれることがある）。なお、合併憲章は意向表明 (statement of intent) であり、企業と投資家のために特別に作成されたより詳細なガイダンスによってサポートされることになる。

第1に、ペースに関して、可能な限り迅速に適切な決定を行うとされる。具体的には、可能な限り効率的かつ迅速に審査を実施すること、審査する各案件に適切な時間とリソースを投入すること、調査を合理化して新たに出現する重要な潜在的懸念事項に迅速に焦点を絞ることなどが挙げられている。

第2に、予測可能性に関して、特定の取引を審査するかどうかの不確実性を最小限におさえるために、可能な限り明確な情報提供を行うという。具体的には、英国競争・市場庁の管轄権について可能な限り明確に説明すること、英国競争・市場庁職員との連携を奨励すること、企業結合審査の状況や調査中の問題について定期的に最新情報を提供することなどが挙げられている。

第3に、比例性に関して、企業結合審査において比例的に行動するとしている。これには、例えば、審査対象となる取引の決定、潜在的な懸念事項の優先順位付け、情報提供要請の範囲と対象、特定された懸念事項に対処するための問題解消措置の設計などが含まれる。

第4に、企業結合審査中に企業と直接対話することに取り組むとされている。具体的には、調査結果について偏見や先入観を持たないこと、企業が定期的かつ適切な段階で直接対話できるルートを確保すること、企業が潜在的懸念事項を明確に理解できるようにすることなどが挙げられている。

---

50) Competition & Markets Authority, Guidance: Mergers charter (12 March 2025).

この合併憲章においては、英国競争・市場庁が、問題解消措置の設計においても比例性などの原則によりコミットする意向が表明されている。

### （3）戦略的指針

英国政府のビジネス・通商省（Department for Business & Trade）は、2025年5月15日、政策文書である「競争・市場庁に対する戦略的指針」を公表した<sup>51)</sup>。

この政策文書では、まず、現在の政府の最優先事項は経済成長であることを指摘している<sup>52)</sup>。そして、独立した規制当局である英国競争・市場庁の裁量（discretion）を尊重しつつも、企業結合規制などのツールを活用して、成長と投資を支援することへの期待を表明している。本稿の主題との関わりでは、具体的には、英国競争・市場庁が問題解消措置を検討しているすべてのケースにおいて、成長と投資を促進する介入を優先させることや、産業戦略の8つの成長推進分野<sup>53)</sup>における成長と競争力を支援することなどを適切に考慮するよう求めている<sup>54)</sup>。

この政策文書は、英国競争・市場庁の優先事項をリセットするものであり、英国全体の経済成長を支援するための広範な取組の一部を構成するものと位置付けられている<sup>55)</sup>。

## 2 意見の募集

### （1）概説

英国競争・市場庁のChief ExecutiveであるSarah Cardellは、2024年11月

---

51) Department for Business & Trade, Policy paper: Strategic steer to the Competition and Markets Authority (15 May 2025).

52) *Id.* para. 1.

53) 産業戦略の8つの成長推進分野には、①先進製造業、②クリーンエネルギー産業、③クリエイティブ産業、④防衛、⑤デジタル・テクノロジー、⑥金融サービス、⑦ライフサイエンス、⑧専門・ビジネスサービスが指定されている。

54) Department for Business & Trade, *supra* note 51, para. 2.1.

55) Department for Business & Trade, et al, Press release: Competition watchdog gets green light for growth in latest move to back business (15 May 2025).

21日のスピーチ<sup>56)</sup>において、企業や消費者への弊害が問題解消措置によって実効的に対処できない、真に問題のある企業結合のみが禁止されるべきであるなどとしたうえで、企業結合に関する問題解消措置へのアプローチの見直しを開始すると表明した。このスピーチにおいて具体的な論点として提示されたのは、行動的問題解消措置が適切である可能性がある場合（規制分野の区別を含む）や真の競争促進的効率性を固定化する問題解消措置の範囲などである。

続いて、英国競争・市場庁は、合併憲章を公表した同日である2025年3月12日、企業結合に関する問題解消措置へのアプローチの見直しに関して意見の募集を開始した<sup>57)</sup>。意見の提出期限は5月12日までとされていた。

これは、企業結合に関する問題解消措置へのアプローチには、IV・1(2)において前述した「4Ps」を反映・体現していることを確実にするのだという<sup>58)</sup>。スケジュールとしては、2025年初秋には具体的な提案を策定し、2025年末までに変更を実施する予定となっている<sup>59)</sup>。なお、この見直しは、英国競争・市場庁の既存の法的枠組みの変更を検討するものではないとされている<sup>60)</sup>。そして、英国競争・市場庁は、今回の企業結合に関する問題解消措置へのアプローチの見直しを経て、II・2において前述した2018年ガイダンスを改定・更新することを予定している<sup>61)</sup>。

英国競争・市場庁は、3つの広範な問題解消措置のテーマに関する証拠を求めている。以下においては、英国競争・市場庁が列挙する質問のうち本稿の主題との関係で重要と思われるものを掲げることとしたい。

---

56) Competition & Markets Authority, Speech: Driving growth: how the CMA is rising to the challenge: A speech by Sarah Cardell, the CMA's Chief Executive, delivered at the Chatham House Competition Policy 2024 conference (21 November 2024).

57) Competition & Markets Authority, Press release: CMA launches review of merger remedies approach and publishes new mergers charter (12 March 2025).

58) Competition & Markets Authority, Call for evidence (12 March 2025), paras. 4 & 17.

59) *Id.* para. 5.

60) *Id.* para. 6.

61) *Id.* para. 15.

(2) 問題解消措置テーマ①

まず、テーマ①として、英國競争・市場庁の問題解消措置へのアプローチが取り扱われている。ここでは、英國競争・市場庁の行動的問題解消措置に対するアプローチに関する質問がある<sup>62)</sup>。

- ・英國競争・市場庁が2018年ガイダンスにおいて示している行動的問題解消措置と構造的問題解消措置の現在の区別は有用かつ意味のあるものか？もしそうではない場合、英國競争・市場庁は異なる種類の問題解消措置をどのように分類するべきか？（C.1）
- ・行動的問題解消措置が最も適切である可能性が高い状況はどのようなものか？（C.2）
- ・英國競争・市場庁は、行動的問題解消措置の実効性をどのように評価するべきか？英國競争・市場庁はこの評価を行うためにどのような種類の証拠を（誰から）収集するべきか？（C.3）
- ・英國競争・市場庁は、フェーズ1とフェーズ2で行動的問題解消措置に対して異なるアプローチを採用するべきか？（C.5）
- ・他の管轄区域の証拠や、企業結合とは関係ないが比較可能とみなせる行動的問題解消措置（例えば、市場またはセクター規制）からどのような教訓を得ることができるか？（C.6）

(3) 問題解消措置テーマ②

次に、テーマ②として、企業結合の競争促進的効率性と企業結合の利益の保護が取り扱われている。ここでは、英國競争・市場庁の競争促進的効率性に対する現在のアプローチに関する質問がある<sup>63)</sup>。

- ・英國競争・市場庁は、主張される競争促進的効率性の重要性と可能性を裏

62) *Id. Figure 2.*

63) *Id. Figure 5.*

付けるために、どのような証拠を調査するべきか？(F.1)

・英国競争・市場庁の現在の問題解消措置に対するアプローチは、潜在的な競争促進的効率性を適切に捕捉しているか？もしそうではない場合、現在のアプローチをどのように改善できるか？(F.2)

・真の競争促進的効率性を固定化する実効的な問題解消措置を設計できる状況はどのようなものか？(F.3)

・英国競争・市場庁は、企業結合に関する問題解消措置へのアプローチが競争促進的な投資を促進するように、さらにどのような措置を講じることができるか？(F.4)

#### (4) 問題解消措置テーマ③

最後に、テーマ③として、効率的なプロセスの実施が取り扱われている。ここでは、第1に、他の規制当局との連携に関する質問がある<sup>64)</sup>。

・英国競争・市場庁は、問題解消措置の成功確率を高めるために、他の英国政府機関や業界規制当局の専門知識をどのように活用できるか？(J.2)

・英国競争・市場庁または他の機関が競争の実質的減殺に対処するために問題解消措置を講じるべきかどうかという問題について、英国競争・市場庁は企業結合から生じる競争上の問題を解消するための措置を講じるように他の機関に勧告を行うことを積極的に活用るべきか？もしそうするべきである場合、どのような状況においてそれが適切であると考えられるか？(J.3)

このほか、第2に、外部支援に関する質問がある<sup>65)</sup>。

・英国競争・市場庁は、問題解消措置の評価や実施（事業売却プロセスの監視、購入者の適格性評価、問題解消措置の実施及び／又は遵守のモニタリン

64) *Id. Figure 6.*

65) *Id.*

グを含む）において、監視受託者及び／又は業界専門家を活用するなど、外部専門知識にどのようにアクセスするべきか？（L.1）

#### （5）小括

この意見の募集は、英国競争・市場庁が実効的な監視と執行が可能な場合には、行動的問題解消措置を含め、より幅広い解決策を検討する用意があることを示唆しているとされる<sup>66)</sup>。そして、英国競争・市場庁がVodafone/Three 統合案件において行動的問題解消措置への柔軟な姿勢を示したことに引き続き、今回の見直しは行動的問題解消措置が適切と考えられる場合を評価することになるため、問題のある取引において非構造的問題解消措置（non-structural remedies）の拡大を可能にする道筋をつける可能性があると指摘されている<sup>67)</sup>。

この意見の募集が、2025年初秋の具体的な提案の策定、さらには2025年末までの変更の実施に、どのように反映・結実するかが注目される。

## V 結びに代えて

### 1 我が国への議論の波及

我が国においては、EUなどの動向を取り入れる議論が進められている。例えば、第30回日・EU定期首脳協議（令和7年7月23日）に際し、日・EU共同声明、「付属書I：成果と優先事項」及び「付属書II：日・EU競争力アライアンス」が公表された<sup>68)</sup>。付属書I（II. e）と付属書II（10段落）の双方において「競争」という項目が立てられて、「発展する市場及びイノベーションに対応した公正な競争を確保する」ために、「競争政策に関する対話を強化する」と明記さ

66) Michael Engel, et al., *The CMA's "revised" approach to UK merger control and impact on M&A* (24 March 2025), <https://www.whitecase.com/insight-alert/cmas-revised-approach-uk-merger-control-and-impact-ma> (last accessed on 7 September 2025).

67) Sinclair-Thomson, et al., *supra* note 49, at 214.

68) 外務省「第30回日・EU定期首脳協議」（令和7年7月23日）参照。See also, European Commission, Joint statement following the EU-Japan Summit 2025 (July 23, 2025).

れている<sup>69)</sup>。

そこでは、Iで前述したドラギ報告書なども踏まえた議論が展開される余地もあるかもしれない。ドラギ報告書における、当事会社は事後的にモニタリングできる投資水準をコミットメントするべきであるとの主張は英國競争・市場庁におけるVodafone/Three統合案件を参考にしているようにも考えられ、英國における議論動向も影響を与える可能性があるかもしれない。

なお、これと関連して、報道によると、国内市場だけでなく世界市場を見据えて企業結合の是非を判断する方法について、我が国としてもEUの取組を「重要な参考例とする」ようである<sup>70)</sup>。

## 2 行動的問題解消措置の限界

### (1) JAL・JAS事業統合事例

ここで、我が国の企業結合事例において参考になるのは、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年度事例集・事例10。以下「JAL・JAS事業統合事例」という）である<sup>71)</sup>。JAL・JAS事業統合事例では、航空会社の水平的企業結合により複占市場となる場合に、協調的行動による競争の実質的制限の蓋然性が問題とされた。公正取引委員会の判断においては、当事会社の対応策や国土交通省の競争促進策を踏まえて新規航空会社が有効な牽制力ある競争者になると評価しつつも、「運賃面での措置等」という項目が設けられ、「普通運賃の引下げ及び特定便割引運賃・事前購入割引運賃の設定拡充や、他の大手航空会社の単独路線及び便数優位路線への参入・増便といった当事会社の対応については、本件統合による合理化効果を一般消費者の利益となるよう用いるものとして、一定の評価を行うことができるものと考えられ

69) なお、付属書I(II. d)と付属書II(7段落)においては、「高い基準を堅持し、経済、社会及び環境に関する目標を達成しつつ、規則を簡素化し、日本及び欧州の企業及び市民の行政上の負担を軽減することを念頭に、より良い規制及び簡素化に関する意見交換を深化させる」と明記されている。

70) 日本経済新聞2025年7月19日付朝刊5面「競争政策巡り対話強化 日EU、首脳会談で合意へ。」

71) 公正取引委員会事務総局の担当官解説として、石谷直久・五十嵐俊子「企業結合事例解説」公正取引621号(2002年)44頁がある。

る。」とされた。

JAL・JAS 事業統合事例における価格引下げ約束は、Vodafone/Three 統合案件においては短期的には生じてしまう競争制限効果についての価格設定等の行動的問題解消措置に対応することになる。II・2 で前述した英国競争・市場庁の 2018 年ガイダンスの分類によると、これは競争の実質的減殺それ自体に対処するのではなく、その悪影響を制限する「成果管理措置」と位置付けられよう。

ここで、我が国の現在の企業結合ガイドライン<sup>72)</sup>においては、行動的問題解消措置としての投資コミットメントや価格設定に関する明示的な言及はない。公正取引委員会事務総局職員の解説によると、当事会社が利潤最大化行動を採らないことを約する措置（例えば、企業結合後の価格設定自体について約する措置など）は、「当事会社が構造的措置等を講じるまでの暫定的なものとして、また、極めて例外的な状況において適切とされるものである（る）」とされている<sup>73)</sup>。学説においては、例外的に、企業結合により非競争的に変化した市場構造のもとで、当事会社が利潤最大化行動をとらないことを約する問題解消措置が補助的にとられる場合もありうると指摘されている<sup>74)</sup>。

JAL・JAS 事業統合事例における公正取引委員会の判断は、当時の企業結合ガイドライン<sup>75)</sup>が触れる「効率性」に関係するものだと位置付けることができるとの見解もある<sup>76)</sup>。すなわち、この見解は、公正取引委員会が、（他には有力な競争者がいる状況となるなど反競争性は発生するのであるが効率性があるという）正当化理由の意味合いで効率性に言及した例と考えていくのである<sup>77)</sup>。

72) 公正取引委員会「企業結合審査に関する独占禁止法の運用指針」（平成 16 年 5 月 31 日策定、令和元年 12 月 17 日最終改定）。

73) 深町正徳編著『企業結合ガイドライン〔第 2 版〕』（商事法務、2021 年）358-360 頁〔深町正徳〕。同書においては、このような措置を講じた具体的な事例として、①（株）東京証券取引所グループと（株）大阪証券取引所の統合（平成 24 年度事例集・事例 10）及び②（株）ふくおかフィナンシャルグループによる（株）十八銀行の株式取得（平成 30 年度事例集・事例 10）が挙げられている。

74) 村上政博編集代表『条解 独占禁止法〔第 2 版〕』（弘文堂、2022 年）609-610 頁〔中山龍太郎・堀美穂子・若林順子〕。

75) 公正取引委員会「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」（平成 10 年 12 月 21 日）。

76) 白石忠志「企業結合事例批評」NBL 747 号（2002 年）13-14 頁。

## (2) 学説の批判

しかし、JAL・JAS事業統合事例では、Vodafone/Three 統合案件における価格設定等（「成果管理措置」）に相当する行動的問題解消措置は厳しい批判にさらされた。すなわち、寡占的協調関係が問題となる場合に効率性が評価されるのは、効率性を達成した合併企業が協調阻害要因として機能する場合であるが、JAL・JAS事業統合事例では、価格引下げが寡占的協調関係を崩壊させるとの認定はなされていないとの分析がある<sup>78)</sup>。価格引下げ約束は、効率性の向上による需要者への還元という側面よりも、統合により容易化された協調的行動による競争の実質的制限が前提となっているかもしれない、統合により生じる価格上昇という競争制限の弊害の一部を除去する程度の意味しかなく、永続的な解決にはつながらないと批判されている<sup>79)</sup>。「値上げをしない」という約束は、当事会社が約束を守り続ける限りにおいてのみ市場支配力の行使が抑制されるにすぎず、さらに約束を守らせるためには競争当局は継続的な監視をしなければならないから、問題解消の効果は期待できず、かつ行政コストも高い措置であるために、一般に、適切な問題解消措置とは考えられないと指摘されている<sup>80)</sup>。価格引上げしないという約束は監視できないか、監視コストがきわめて高いであろうし、価格は上げなくとも劣る品質の商品役務が提供されるようになるとの見方もある<sup>81)</sup>。統合時点で将来の環境変化を十分に予測できない限り、数年間にわたって企業行動を約束してしまうことは、変化した環境の下での戦略的あるいは社会的に最適な行動を困難にするし、航空業界のように長期間規制下にあった産業では、行動的

77) 白石忠志『独占禁止法〔第4版〕』（有斐閣、2023年）110-111頁。

78) 武田邦宣「企業結合規制における効率性の考慮」公正取引628号（2003年）38頁。

79) 池田千鶴「企業結合事例批評」川演昇ほか編『経済法判例・審決百選〔第3版〕』（有斐閣、2024年）103頁。また、併せて、田平恵「日・米・欧の企業結合審査における問題解消措置設計」同志社法学60巻1号（2008年）227-228頁も参照。

80) 川演昇ほか『企業結合ガイドラインの解説と分析』（商事法務、2008年）182頁〔泉水文雄〕。同書258頁〔和久井理子〕は、市場支配力不行使の確約に関して、市場が非競争的に変化し、協調的行動による競争の実質的制限が生じると考えられるときに、「協調的に値上げを行ったり、数量を削減することはしない」という約束をすることは、競争の実質的制限という問題を解消する措置にはあたらないと述べている。

81) 泉水文雄「企業結合規制の問題解消措置としての構造的措置と行動措置」伊藤眞ほか編『石川正先生古稀記念論文集 経済社会と法の役割』（商事法務、2013年）417頁。

問題解消措置は規制の復活と類似のものとなりかねないとの見解もある<sup>82)</sup>。

そして、①競争状態の価格水準として十分なものか評価は容易ではないはずであり、公正取引委員会もその根拠を示していないこと、②競争状態を実現するものではなく、本件統合による競争の実質的制限を十分払拭するものとはいえないこと、③実施期間の3年間を経過すれば当事会社は自由に運賃を設定できるから、この措置は一時的なものとなる可能性があり、限界があること、④価格引き下げ措置の変更の条件がはっきりせず、その実施につき曖昧さがつきまとつう問題があることなどを挙げて批判的する学説もある<sup>83)</sup>。

実際に、JALは、イラク戦争や新型肺炎（SARS）の問題を挙げて、統合前の運賃へ戻すこととし、公正取引委員会も容認したとされる<sup>84)</sup>。約束された3年を待たず1年で値上げされ、ANAもその値上げに直ちに追随する結果となったのである。Ⅲ・3において、合併企業が公然と投資の約束を履行できなかった場合、競争当局は制裁措置を講ずるかもしれないものの、経済的・社会的コストを伴う企業分割を命じる可能性は低いとの外国文献の指摘を紹介したが、我が国においては、価格引下げ約束という行動的問題解消措置に関するものではあるが、企業分割は当然のこと、制裁措置すら講じられなかつた実体験をしていることになる。

### 3 行動的問題解消措置の可能性

#### （1）競争促進的効率性を固定化する状況の特定

もし投資コミットメント等を行動的問題解消措置として設計する方向で検討す

- 
- 82) 林秀弥『企業結合規制——独占禁止法による競争評価の理論』（商事法務、2011年）609頁。なお、併せて、同書147-149頁も参照。
- 83) 平林英勝「最近の企業結合規制事例の問題点と今後の課題——複占体制の形成と独占禁止法——」判例タイムズ1092号（2002年）10-11頁。
- 84) 小田切宏之・林秀弥「企業結合規制における問題解消措置 JAL・JAS統合事件」岡田羊祐・林秀弥編『独占禁止法の経済学 審判決の事例分析』（東京大学出版会、2009年）86頁参照。また、併せて、糸田省吾「競争政策が構造改革を推進する 第11回 企業結合審査の迅速化と判断基準の明確化（番外編） JAL/JAS統合・運賃値上げ騒動の怪」時評484号（2003年）99頁及び同「競争政策が構造改革を推進する 第23回 JAL・JAS統合による競争制限の解消を確実に また起きた運賃値上げ騒動」時評496号（2004年）130-131頁も参照。

る場合には、まず、前提として、潜在的な競争促進的効率性を適切に捕捉することが求められるようである。Vodafone/Three 統合案件においても、当事会社の効率性コミットメントを「固定化 (lock in)」するための問題解消措置が講じられたとされている。

III・3において紹介した Vodafone/Three 統合案件に対する学説の批判からも示唆されるように、これは「言うは易し、行うは難し」であるようにも思われる。ここでは、純粹な行動的問題解消措置は完全な実施と実効性の割合が低いとされることなどを踏まえながらも<sup>85)</sup>、英国競争・市場庁の企業結合に関する問題解消措置へのアプローチの見直しなどを参考にして、公正取引委員会における行動的問題解消措置の設計に関する指針の記載を拡充するかどうかが論点となり得る。

我が国においても、グリーン社会の実現の文脈ではあるものの、最近、効率性の向上を認定したケースが公表されており<sup>86)</sup>、今後の国内外での事例の集積や議論の発展を通じて、考え方の精緻化が図られることが期待されている<sup>87)</sup>。将

85) See European Commission (Prepared by GRIMALDI ALLIANCE & NERA), *Ex post evaluation of the implementation and effectiveness of EU antitrust remedies: Final Report* (2025). また、併せて、ジャン・フランソワ・ペリス「ブラッセル・ウォッチ第353回 欧州委員会、問題解消措置に関する調査結果を発表」国際商事法務53巻5号(2025年)672頁も参照。なお、関連して、問題解消措置は主張される効率性が実際に(実効的に)実現することを確保するように設計することができるといった、問題解消措置の設計における効率性の考慮などについては、OECD, *supra* note 4, at 13が参考になる。

86) 公正取引委員会は、令和7年3月27日、「株式会社クボタによる日本鉄管株式会社の新設製造子会社の株式取得に関する審査結果について」を公表し、審査結果の概略を示した(同年6月13日にはその詳細が公表され、同年6月18日には「令和6年度における主要な企業結合事例3」にも登載されている)。そこでは、(現在使用しているキュボラ炉から二酸化炭素排出量がより少ない電気炉に切り替えることによる)効率性については、一方の当事会社単独または企業結合行為を伴わない業務提携では同等の効率性は達成できないこと、キュボラ炉から電気炉への切替えにより二酸化炭素排出量の大幅な削減が見込まれることなどを挙げたうえで、「グリーンガイドラインに基づくと、本件行為によるダクタイル鉄管小口径管の製造過程における二酸化炭素排出量の大幅な削減は品質の向上と評価でき、需要者の厚生は増大すると考えられる」とされている点が注目される。

87) 相澤央枝ほか「企業結合事例解説」公正取引898号(2025年)86頁。なお、井本吉俊「企業結合事例批評」ジュリスト1614号(2025年)7頁は、効率性の実現の具体性や、効率性の向上の果実が統合会社側に取り込まれず、需要者側に確実に還元されることを説得的に疎明できず要件の充足が困難なことが多いところ、グリーン関係に限らず、企業結合がもたらす品質の向上に基づく効率性の向上の主張に際し今後非常に参考になると述べている。

來的には、イノベーション、品質、消費者の選択肢などの非価格競争の促進効果を特定することも検討課題になるかもしれない<sup>88)</sup>。この点に関連して、Vodafone/Three 統合案件においては、品質調整後の価格は低下するという意味における品質の改善効果（消費者厚生の増大）が認識されたようである。

## (2) モニタリングの在り方①：規制環境の状況

次に、規制環境の状況を確認する必要があるだろう<sup>89)</sup>。具体的には、他の政府部門ないし規制当局の役割・機能ということになる<sup>90)</sup>。この点は、Vodafone/Three 統合案件においても、通信規制当局である英国放送通信庁と英国競争・市場庁の双方によってモニタリングされるという形で考慮されていたところである<sup>91)</sup>。そこでは、ネットワーク投資プログラムへのコミットメントは、英国放送通信庁のライセンス条件に組み込まれ、不履行時にはライセンス取消しを含む広範な規制権限が及ぶことを通して実効性の確保が図られたのである。他の規制当局の専門知識の活用や、競争当局と他の規制当局との実効的な連携が課題となり得る。

それでは、規制対象分野以外ではどのように考えことになるのだろうか。規

88) 持続可能性と競争の問題に関するものではあるが、Cristina A. Volpin, *Sustainability as a Quality Dimension of Competition: Protecting Our Future (Selves)*, CPI ANTITRUST CHRONICLE JULY 2020 は示唆的であるように思われる。

89) なお、確約決定ではあるものの、英国競争・市場庁と英国個人情報保護監督機関（Information Commissioner's Office: ICO）が長期にわたり関与する事案を紹介するものとして、滝澤紗矢子「パーソナルデータをめぐる個人情報保護と競争政策の交錯——Google Privacy Sandbox Proposals CMA 確約決定を手がかりとして」法律時報 96 卷 10 号（2024 年）70 頁を参照。また、併せて、渡辺昭成「イギリスにおけるデジタルプラットフォーム規制とプライバシー保護」比較法制研究 46 号（2023 年）68-77 頁も参照。

90) なお、伊永大輔「企業結合規制における問題解消措置」ジュリスト 1451 号（2013 年）44 頁は、一般に、企業結合後に市場支配力が形成されたとしても、問題となる事業分野における所管官庁による規制が有効に働いている場合には、その行使ができないことがあると指摘している。

91) Vodafone/Three 統合案件では、行動的問題解消措置が望ましい効果を発揮するためには、モニタリングと執行のための実効的かつ十分なリソースを備えた体制が整備されていることが不可欠であるところ、モニタリング体制にセクター規制当局を関与させることができれば、行動的問題解消措置の実効的なモニタリングの可能性は大幅に高まると思われる。*See Final Report, para. 16.17.*

制対象分野以外では、Vodafone/Three 統合案件とは異なり、英国競争・市場庁は行動的問題解消措置をモニタリングする唯一の責任を負うこととなると指摘される<sup>92)</sup>。この場合、モニタリングや執行が実効的に行われない重大なリスクにさらされる可能性がある。そこでは、高度な市場の透明性といった業界の特徴、業界の既存の商慣行や規範、業界の十分な成熟性や安定性などの要因が関連し得るほか、英国競争・市場庁のモニタリングを支援する監視受託者（Monitoring Trustees）の役割などが論点となり得る<sup>93)</sup>。

### (3) モニタリングの在り方②：監視受託者に関する指針の充実と その戦略的育成

行動的問題解消措置などの実行を当事会社に任せると、当事会社はできるだけ競争を回復させないように行動するインセンティブをもつことがある<sup>94)</sup>。そこで、監視受託者が重要な役割を果たし得るのである<sup>95)</sup>。

ここで、受託者を置くことは、適切に運用されれば独占禁止法のために有益であるが、当事会社にとってはビジネスが重くなり費用がかかるとの指摘もある<sup>96)</sup>。常にそれが求められるわけでもなく、必要性とコスト等との見合いとなるとされている<sup>97)</sup>。グリーン社会の実現に向けた取組に関する文脈ではあるものの、監視受託者について、我が国での利用例は限られており、また、トラステイ業務を手掛けることのできる者も限られているとの指摘もある<sup>98)</sup>。

我が国これまでの企業結合規制のケースにおいても、問題解消措置の中に監視受託者の選任が盛り込まれたものは複数存在する<sup>99)</sup>。また、確約認定のケー

92) ベリス・前掲注19) 534頁。

93) ただし、Vodafone/Three 統合案件では、英国競争・市場庁によって選任され、英国競争・市場庁に報告する監視受託者によってモニタリングと執行がなされるメカニズムも併せてとられている。See Final Report, para. 16.557.

94) 泉水文雄『独占禁止法』(有斐閣、2022年) 141頁。

95) 大久保直樹ほか「諸外国の企業結合規制における行動的問題解消措置に関する研究」公正取引委員会競争政策研究センター共同研究報告書 CR04-14 (2014年) 61頁 [川瀬昇]は、実効性確保について、問題解消措置の設計における監視受託者や仲裁の利用など改善できる点は多いことを指摘している。

96) 白石忠志『独禁法講義〔第11版〕』(有斐閣、2025年) 250頁。

97) 白石・前掲注77) 605頁。

スでも、監視受託者の積極的な活用が始まっている<sup>100)</sup>。なお、公正取引委員会は、今後、確約措置全体の履行について、外部専門家による監視を積極的に活用する方針を表明しているところである<sup>101)</sup>。さらには、排除措置命令のケースでも、監視受託者の選定を命じたものがある<sup>102)</sup>。

- 98) 矢上淨子「グリーンガイドラインの意義と役割——実務的視点からの検討——」日本経済法学会年報 46 号 (2025 年) 68 頁。なお、この点に関連して、田平恵「企業結合規制における審査と手続のあり方」日本経済法学会年報 41 号 (2020 年) 56 頁は、そもそも、我が国において受託者足りうる事業者が存在するのか、法律事務所 (弁護士) が競争当局に代わる立場として当事会社からの独立性を維持できるかという問題点を指摘している。
- 99) 最近のケースとして、例えば、公正取引委員会は、令和 6 年 1 月 31 日、「株式会社大韓航空によるアシアナ航空株式会社の株式取得に関する審査結果について」を公表した (同年 7 月 5 日には「令和 5 年度における主要な企業結合事例 9」にも登載されている)。そこでは、「監視受託者の実行主体については、当委員会 (筆者注: 公正取引委員会) において、①実績 (監視受託者としての経験や航空業界に関する知見の有無)、②態勢 (担当者の人数・経歴、当委員会とのコミュニケーションが日本語で行えるか否か)、③利益相反・独立性 (当事会社グループとの間の現在又は過去の取引実績や役員兼任の有無、監視受託者の独立性を担保できる報酬体系となっているか) といった観点から適格性を判断し、当委員会による承認を得た上で選任されること」とされており、監視受託者の適格性に関する一般的な考慮要素も述べられている点が注目される。この点に関連して、公正取引委員会事務総局の担当官解説である神田哲也=久保文吾「企業結合事例解説」公正取引 887 号 (2024 年) 84 頁は、一般論として、問題解消措置の履行は、当事会社のみで行うよりも、独立性のある外部専門家の客観的な監視の下で実施される方が、より確実に履行されると述べている。ただし、白石忠志「令和 5 年度企業結合事例集の検討」公正取引 890 号 (2024 年) 21 頁は、当事会社が大きな資金力を持つ会社であったことなどを踏まえると、トラスティを置く約束がされるということが、今後日本で定着するか否かについては、なお予断を許さないと指摘している。
- 100) 例えば、公正取引委員会は、令和 7 年 2 月 13 日、「シスマックス株式会社から申請があつた確約計画の認定について」を公表した。この確約計画には、措置の履行についての監視を、公正取引委員会が承認した第三者に委託すること等が盛り込まれている。
- 101) 令和 6 年 7 月 3 日付事務総長定例会見記録参照。そこでは、「……確約措置の履行については、自社のみで行うよりも、独立性のある外部専門家の客観的な監視を経て実施される方が、より確実な履行が確保されることから、今後、確約措置全体の履行について、外部専門家による監視を積極的に活用することといたします。また、市場への影響、社会的影響などの大きな事案などにおきまして、特に必要があると判断される場合には、公正取引委員会も自ら独占禁止法第 68 条に基づく同法第 47 条、つまり、罰則付きの調査権限の規定を適用しまして、直接の関係者のみならず、取引先事業者や競合他社などに対しても、履行状況の確認などを行うことで、その措置の確実な履行確保を図ることとしたいと考えております。」と述べられている。
- 102) 公正取引委員会令和 7 年 4 月 15 日排除措置命令・公正取引委員会ウェブサイト [Google LLC 事件] では、独立した第三者を速やかに選定し、措置を講じてから 5 年間、履行状況を監視させなければならないこと等が命じられた。

一般論として、我が国においては、問題解消措置の実行のための実効性確保手段についてまだ十分に議論・認識されているとは言いたい状況にあるとの指摘もなされていた<sup>103)</sup>。当然のことながら、監視受託者の存在によって直ちに「バラ色の未来」が保証されるわけでは決してない。今後は、競争政策の一環として、行動的問題解消措置の実効性を確保するため、監視受託者の独立性、専門性、利益相反などに関する公正取引委員会の指針の記載をさらに拡充するとともに（第三者の報告メカニズム、仲裁条項などの紛争解決メカニズム、計画実施の進捗状況に関する年次報告書の公表などの併用も検討課題となろう）、我が国の監視受託者を戦略的に育成していく（質・量・技術力などの観点から層を厚くする）のも重要な視点になるようにも思われる<sup>104)</sup>。法律事務所（弁護士）だけでなく、経済・経営コンサルティング会社、会計事務所・監査法人（公認会計士）、専門職団体などの複合的な知見をもつ監視チームの組成も課題になるかもしれない<sup>105)</sup>。結局のところ、投資コミットメント等の文脈で継続的に実効性が確保されるか（あるいは、形骸化するか）は、効率性の検証可能性に関する懸念を補い得る方法としての監視受託者などのスキームの設計次第<sup>106)</sup>ともいえるのではないだろうか<sup>107)</sup>。

---

103) 田平恵「企業結合規制における問題解消措置の設計・実行・事後の検証の連続性——欧米との比較を中心に——」日本経済法学会年報36号（2015年）107頁。

104) 山田香織「競争当局によるトラスティーの活用と日本での今後の展望」公正取引887号（2024年）78頁や原悦子「企業結合事例批評」ジュリスト1609号（2025年）7頁を参照。

105) この点に関連して、公正取引委員会は、令和7年1月30日、「ANAホールディングス株式会社による日本貨物航空株式会社の株式取得に関する審査結果について」を公表した（同年6月18日には「令和6年度における主要な企業結合事例9」にも登載されている）。そこでは、問題解消措置として、監視受託者には、「島田法律事務所所属弁護士及び東京大学エコノミックコンサルティング株式会社……所属エコノミストを選任する」ことが盛り込まれている点が注目される。この点に関連して、公正取引委員会事務総局の担当官解説である栗谷康正ほか「企業結合事例解説」公正取引895号（2025年）72頁は、日本国内においても、弁護士、公認会計士、エコノミスト、コンサルタント等のモニタリングトラスティー業務の適格性を有すると考えられる高度専門職種は多数存在すると考えられるこことを踏まえ、モニタリングトラスティー業務という事業領域が認知されることへの期待を表明している。また、併せて、大軒敬子「企業結合規制における問題解消措置の実効性について」（博士学位論文、2023年）175-176頁も参照。なお、同博士学位論文129頁以下では、受託者の活用についてEUや米国との比較を交えて詳細な検討がなされている。

〔付記①〕 本稿脱稿後、英国競争・市場庁は、2025年9月11日、(1) 英国において規模の拡大 (scale-ups) を支援する競争政策の役割を模索するディスカッションペーパー、(2) ミクロ経済学ユニットによる、企業のライフサイクルにおける投資と競争の関係に関する文献レビューを行った報告書及び(3) Chief Executive である Sarah Cardell による、英国政府の経済成長ミッションへの支援の在り方に関する 2025 年 9 月 10 日付スピーチを公表している。

そして、英国競争・市場庁は、2025 年 10 月 16 日、2018 年ガイダンスの改定に係る草案及びコンサルテーション文書を公表し、2025 年 11 月 13 日までのコンサルテーション手続に付している。改定草案では、行動的問題解消措置が「場合によっては (in some cases)」実効性をもつ可能性があることを明示し (para. 7.2. なお、改定草案の脚注 112 などにおいて Vodafone/Three 統合案件も先例として引用されている)、行動的問題解消措置のリスクを低減するのに役立つ可能性がある要因を説明する (para. 7.38 このような要因の 1 つとして、英国競争・市場庁が監視責任を実効的に遂行できるよう支援するため、監視受託者を任命し、報酬を支払うことなども挙げられている) など、行動的問題解消措置の射程を拡大し得る「より柔軟なアプローチ (more flexible approach)」を志向している点が注目される。

---

106) なお、監視受託者、第三者の報告メカニズム、仲裁条項などの紛争解決メカニズムも問題がないわけではなく、期待通りの効果を発揮しない場合があるとしつつも、監視と執行の設計に関するさらなる投資と開発は、行動的問題解消措置の効率性を向上させ、事業者が利用できる問題解消措置の選択肢を広げる可能性があるとの指摘もある。See Ariel Ezrachi, *Behavioural Remedies in EC Merger Control - Scope and Limitations*, 29 WORLD COMPETITION 459, 477-478 (2006). また、併せて、田平恵「企業結合における問題解消措置の実効性確保手段——欧米の議論を中心に——」同志社法学 60 卷 5 号 (2008 年) 345-346 頁や林秀弥「企業結合事例批評」ジュリスト 1612 号 (2025 年) 131 頁も参照。

107) Vande Walle・前掲注 48) 91 頁は、監視や仲裁のほか、問題解消措置について第三者から意見を募集すること (market test) や措置の全文を公開することも提案している。Vodafone/Three 統合案件のように、併せて、当事会社に計画実施の進捗状況に関する年次報告書などの公表を義務付けることも一案かもしれない。競争事業者、取引の相手方、消費者・需要者、他の規制当局、一般公衆などの複数の目で遵守状況を確認できるようにし、問題解消措置の迂回・無効化可能性を少しでも低減することは重要な視点になるようにも思われる。

(72) 一橋法学 第24巻 第3号 2025年12月

〔付記②〕 本稿は、2025年度科学研究費補助金（基盤研究（C）、課題番号：25K04787）による研究成果の一部である。