



FSA Institute Discussion Paper Series

FTC が実施した問題解消措置の 事後検証の方法論

問題解消措置が競争等にもたらす
影響に関するケーススタディ

矢野 智彦

DP 2020-12

2021 年 1 月

金融庁金融研究センター
Financial Research Center (FSA Institute)
Financial Services Agency
Government of Japan

金融庁金融研究センターが刊行している論文等はホームページからダウンロードできます。

<http://www.fsa.go.jp/frtc/index.html>

本ディスカッションペーパーの内容や意見は、全て執筆者の個人的見解であり、金融庁あるいは金融研究センターの公式見解を示すものではありません。

FTC が実施した問題解消措置の事後検証の方法論

問題解消措置が競争等にもたらす影響に関するケーススタディ

矢野 智彦*

概 要

日本の企業結合案件において、独占禁止法上の企業結合規制に基づき問題解消措置が探られるケースがしばしば見られる。問題解消措置は、独占禁止法上の企業結合規制において、企業結合による競争単位の減少等に伴い競争が実質的に制限されないよう、競争が企業結合前の水準に回復することを目的として当事会社により実施されるものである。問題解消措置は当事会社の事業活動に大きな負担をもたらすものであるから、実施された問題解消措置により当事会社の負担に見合うだけの効果（すなわち、競争の回復）が達成されたか、事後検証を行うことが望ましい。しかし、日本においては競争当局である公正取引委員会により問題解消措置付きの企業結合案件に関する事後検証が実施されたことはない。

本稿は、日本の近年の地域金融機関統合案件における問題解消措置の効果の検証方法としての有用性の検討を行うことを目的として、米国の連邦取引委員会（FTC）が実施した2017年の事後検証で採用された調査方法について、その概要を報告している「The FTC's Merger Remedies 2006-2012」に基づき解説する。

キーワード：独占禁止法、企業結合審査、地方金融機関統合、問題解消措置、事後検証

* 金融庁金融研究センター特別研究員、NERA エコノミックコンサルティングシニアコンサルタント
本稿の執筆に当たっては、吉野直行金融庁金融研究センター長、大庫直樹金融庁金融研究センター顧問をはじめ多くの方々に有益なご意見をいただいた。なお本稿は筆者の個人の見解であり、金融庁及び金融研究センターの公式見解ではない。

1. はじめに

日本の企業結合案件において、独占禁止法上の企業結合規制に基づき問題解消措置が採られるケースがしばしば見られる。問題解消措置は、企業結合による競争単位の減少等に伴い競争が実質的に制限されることがないように、競争が企業結合前の水準に回復することを目的として当事会社により実施されるものである。

問題解消措置は当事会社の事業活動に大きな負担をもたらすものであるから、実施された問題解消措置により当事会社の負担に見合うほどに競争の回復が達成されたか、事後検証を行うことが望ましい。しかし、日本においては競争当局である公正取引委員会（公取委）により問題解消措置付きの企業結合案件に関する事後検証が実施されたことはない。

本稿は、日本の近年の地域金融機関統合案件における問題解消措置の効果の検証方法としての有用性の検討を行うことを目的として、米国の公正取引委員会に相当する組織である連邦取引委員会（Federal Trade Commission; FTC）が実施した2017年の事後検証で採用された調査方法について、その概要を報告している「The FTC's Merger Remedies 2006-2012」に基づき平易に解説する。本稿は、独占禁止法及び関連する経済学（産業組織論）に関する知識を前提としない。

本稿の構成は次の通りである。第2章では、FTCによる2017年の事後検証の前提知識として、問題解消措置の事後検証について一般的な解説を行う。独占禁止法上の企業結合審査の概要を解説した上で（2.1節）、競争の実質的制限と問題解消措置の関係（2.2節）、問題解消措置について事後検証が必要であること（2.3節）、国内外における事後検証の実施状況（2.4節）について解説する。また、第3章では、FTCの2017年の調査について、調査方法を解説する。調査の目的（3.1節）、対象（3.2節）、基本方針（3.3節）、そして具体的な方法（3.4節）について解説を行う。第4章はまとめと、日本の近年の金融機関統合案件にFTCの検証方法を活用する場合の注意点について述べる。

2. 問題解消措置の事後検証

2.1 独占禁止法上の企業結合審査

問題解消措置は、企業結合が独占禁止法上の企業結合規制において問題となる場合において、当事会社の申出により実施される。以下では筆者が属するNERAの経済産業省競争環境整備室からの委託調査（NERA（2020）。以下「NERA委託調査」という。）に基づき、独占禁止法上の企業結合審査について解説する。

独占禁止法上の企業結合規制は消費者利益の保護を目的としており、一定の取引分野における競争を実質的に制限するおそれがある場合、規制が行われる。届出は義務付けられており、独占禁止法10条、15条、16条が関連し、売上高が一定基準を超える場合に届出義務の対象となる。

日本の競争当局である公正取引委員会が、関連ガイドラインである「企業結合審査に関する独占禁止法上の運用指針」（以下「企業結合ガイドライン」という。）と、「企業結合審査の手続

に関する対応指針」に基づき審査を行う。

審査のプロセスは以下の図1の通りである。届出ののち一次審査が開始される。一次審査は届出受理から30日以内に完了する。一次審査の結果、独占禁止法上問題がないと判断された場合には企業結合は承認され、他方、詳細な審査が必要であると判断された案件については二次審査に移行する。二次審査に移行する場合、通常は公取委により詳細な情報の提出が当事会社に対し求められる(報告等要請)。二次審査に移行した場合、企業結合計画は公表される。その後、公取委が要請したすべての情報を受領したのち二次審査が開始され、90日以内に完了する。二次審査の結果、独占禁止法上問題がないと判断された場合には企業結合が承認され、他方、問題があると判断された場合には、最終的には排除措置命令がなされる(すなわち、企業結合は承認されない)ことがある。

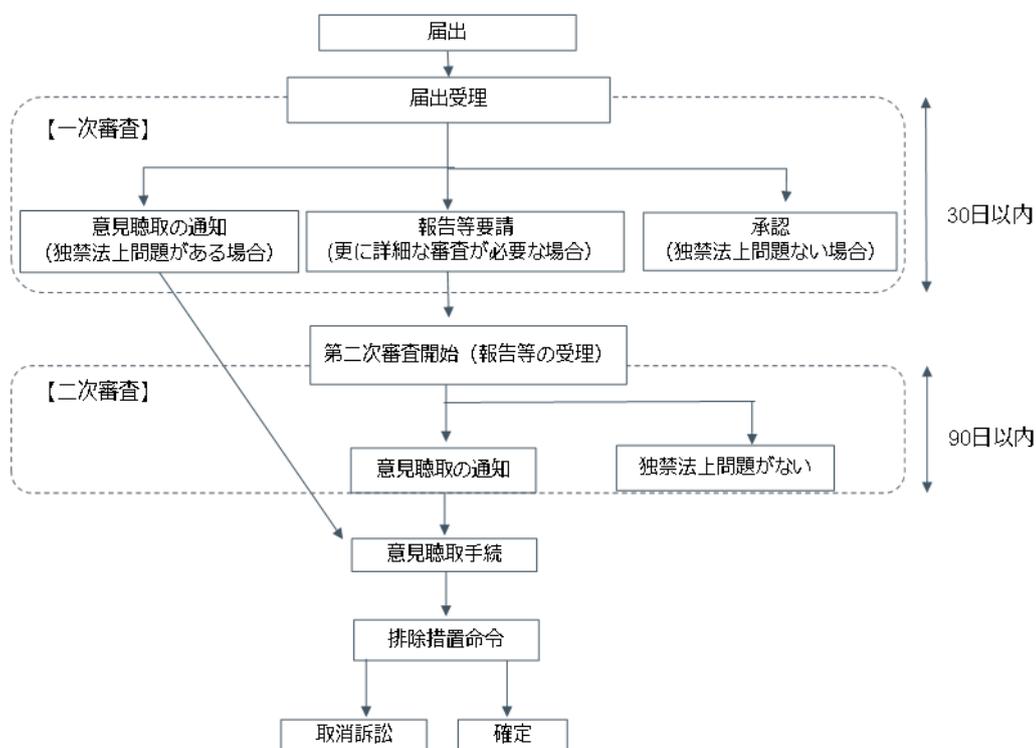


図1 企業結合審査のプロセス

(出所) NERA 委託調査 (公取委資料「日本の企業結合審査の最近の動向」を参考に筆者の所属する NERA が作成)

2. 2 競争の実質的制限と問題解消措置

2. 2. 1 競争の実質的制限

通常、企業結合に独占禁止法上の問題があるとされるのは、企業結合が「競争を実質的に制限する」場合である。

競争の実質的制限とは、「競争自体が減少して、特定の事業者又は事業者集団が、その意思で、

ある程度自由に、価格、品質、数量その他各般の条件を左右することによって、市場を支配することができる形態が現われているか、または少なくとも現われようとする程度に至っている状態」をいうものとされる¹⁾。企業結合ガイドラインにおいては、競争の実質的制限が生ずる機序を「単独効果」と「協調効果」に分類している。単独効果とは企業結合による企業数の減少が、経済学（ミクロ経済学・産業組織論）で言うところの市場支配力の上昇をもたらすことを指す。すなわち、例えば、ミクロ経済学の教科書にあるように、寡占市場で数量競争（生産量を戦略変数とした競争。いわゆるクールノー競争）が行われている場合²⁾、水平型企業結合により同じ市場の企業数が減少すれば各企業（当事会社を含む）の価格支配力が上昇し、各企業は生産量を減らして価格を引き上げるインセンティブを持つことになる。これが単独効果である。これに対し、協調効果とは、企業結合がカルテル等を容易にする効果のことである。企業結合に伴う企業数の減少は、互いの価格等の監視を容易にし、カルテルを促進する場合がある。

2. 2. 2 問題解消措置

問題解消措置は、企業結合により競争の実質的制限が生ずると判断される場合に、その解消を目的として、当事会社の申出により実施される。問題解消措置なしでは競争の実質的制限が生ずると判断されるような事案において、当事会社が申し出た問題解消措置の内容を前提とすれば競争を実質的に制限しないと判断されれば、企業結合は承認される（条件付き承認）。言い換えれば、問題解消措置は、企業結合前の水準に回復させることを目的として実施されるものである。

問題解消措置には構造的措置と行動的措置の2種類がある³⁾。構造的措置とは、企業の構造を変更する措置であり、実行後は、当事会社の行動に対する競争当局等による規制・監視を必要としない。例えば、当事会社による事業・資産・株式の売却は構造的措置に該当する⁴⁾。事業・資産の譲渡は米国では「資産分割 (divestiture)」と呼ばれる（第3章において繰り返し用いられる。）。構造的措置は、当事会社の競争力の源泉の一部を競合他社に移転するものであるから、一度実施したら継続的な監視などは必要ないという利点がある。

構造的措置が用いられた事案の一例として、2016年に承認された、石油元売4社に関わる2件の統合（出光興産株式会社と昭和シェル石油株式会社の統合、および、JXホールディングス株式会社と東燃ゼネラル石油の統合）に関わる企業結合審査における、LPガス分野での出光と昭和シェル側の統合の当事会社、および、JXと東燃ゼネラル側の統合の当事会社によるLPガス販売子会社に対する出資比率の引き下げ（株式の譲渡）の措置が挙げられる⁵⁾。

¹⁾ 東宝スバル事件東京高裁判決（昭和28年12月7日判決、審決集5巻118頁）

²⁾ 数量競争（クールノー競争）については、例えば奥野ら（2008）の5章を参照。

³⁾ 大久保ら（2014）

⁴⁾ DOJ（2004）

⁵⁾ 詳細については、公取委の審査結果公表文（「出光興産株式会社による昭和シェル石油株式会社の株式取得及びJXホールディングス株式会社による東燃ゼネラル石油株式会社の株式取得に関する審査結果について」）を

行動的措置とは、当事会社に継続的な行動を求める措置であり、実行後も、競争当局等による監視が必要となる⁶⁾。例えば、企業結合後の当事会社の事業活動を規制する措置（①フェアアウォール、②公平な取扱いに関する規定、③透明性確保、④その他（当事会社の独立性保持を目的としたジョイントベンチャーに関するルール設定、競業禁止、長期供給契約、希少な人材の再取得／制限）などが挙げられる⁷⁾。

行動的措置が用いられた事案の一例として、今年（2020年）承認された、ヤフー株式会社（Zホールディングス）とLINE株式会社の経営統合に関わる企業結合審査における、「コード決済事業分野での「定期報告及び必要な措置の検討」と「排他的な取引条件の撤廃」の措置が挙げられる⁸⁾。

2. 3 事後検証の必要性

企業結合により競争が実質的に制限される場合、公取委は当事会社に対して問題解消措置を求め、その実施を条件に承認することが通常である。

しかし、問題解消措置の実施により問題が解消されたかは事後的に判明することであり事前には分からない。問題解消措置は失敗することもある。

問題解消措置が失敗した例として知られている米国の事例として、法律出版事業を営むThomson社（Reuters社との統合前）が、同じく法律出版事業を営むWest Publishing社を34億円で買収した事案が挙げられる。1996年6月、当該企業結合計画の審査を行っていた米国司法省（U.S. Department of Justice; DOJ）は、当事会社が一部コンテンツを競合他社Reed-Elsevier社に譲渡する等の問題解消措置の条件の下で当該企業結合計画を承認し、その翌月に統合が実施された。

この案件について、経済学者マーク・マケイブが事後検証を行った（McCabe（2004））。マケイブの事後検証によれば、Thomson社とWest Publishing社の商品群（問題解消措置の対象以外）の統合前後における価格変化を、Difference-in-Difference（差分の差分）により、統合以外の要因を取り除いて求めた結果⁹⁾、Thomson社が従前より刊行する論文と法令集は他社刊行の比較可能なタイトルと比べ統合によって40%価格上昇し、West Publishing社が刊行していた

参照。

⁶⁾ 前掲脚注3) 大久保ら（2014）

⁷⁾ 前掲脚注4) DOJ（2004）

⁸⁾ 「定期報告及び必要な措置の検討」とは、「加盟店手数料、データの利活用等のコード決済事業に関する事項を3年間報告する。また、競争上の懸念が生じた場合は協議し対応策を検討。」との措置のことであり、また、「排他的な取引条件の撤廃」とは、「実行日時点までの排他的な取引条件を撤廃／実行日から3年間は排他的な取引条件を課さない。」との措置のことである。その詳細については、公取委の審査結果公表文（「Zホールディングス株式会社及びLINE株式会社の経営統合に関する審査結果について」）を参照。

⁹⁾ Difference-in-Difference（差分の差分）とは、処置（ここでは企業結合）の影響を受ける変数の当該措置の前後における変化（差分）についての、処置群（ここでは当事会社あるいは企業結合の影響を受ける商品群）と対照群の間での差分を、当該処置の効果とする統計学的・計量経済学的手法である。この方法によれば、企業結合前後における価格の変化から企業結合の影響を受ける商品群とそうでない商品群に共通な要因による価格変化を取り除くことができるため、得られた結果は、企業結合により生じた価格の変化であることを一定の条件の下で正当化できる。

ものについても 23%価格上昇したことが明らかとなった。このような大幅な価格上昇は競争の実質的制限が生じたと解され、上述の問題解消措置では統合前の競争を回復させることはできなかったという意味において失敗であったと結論付けられている。

競争当局は、このような問題が生じないよう自らの審査ポリシーが適切であるかどうか見直しが必要であり、そのためには、審査を行った案件について事後検証を行うことによって審査の方針や結論が競争を統合前の水準に回復させることに成功したか等を事後的に検証する必要がある。

2. 4 国内外における事後検証の実施状況

日本においては、公取委が審査を行った企業結合案件について事後的に検証する制度は存在していない。公取委の研究機関である CPRC（競争政策研究センター）により、問題解消措置なしで通過した一部の案件について事後検証が行われたことがあるに過ぎない¹⁰⁾。すなわち、日本においては、問題解消措置を伴う企業結合案件が公取委により事後検証されたことはない¹¹⁾。

これに対し、諸外国では米国を中心として事後検証について様々な取り組みが行われている¹²⁾。

米国においては、当局内部で企業結合の事後検証を豊富に行っている。米国では、FTC が 1999 年と 2017 年の二度にわたり、過去に行われた米国における多数の企業結合審査案件について、当事者（当事会社、競合会社、需要者等）に対するヒアリング等に基づいて、包括的に問題解消措置の事後検証を行い、その概要を公表している。後記 3.1 節で紹介する通り、2017 年の事後検証においては、1999 年の事後検証と比べ、企業結合の種類として垂直型企業結合も含め、問題解消措置として行動的措置も調査対象に含めるなど、包括的な事後評価を行っている。

そのほかにも、経済学者ジョン・クウォカ（John Kwoka）による事後検証（Kwoka (2015)）等、外部の経済学者が事後検証した論文が豊富にあり、分析結果に対する当局を交えた議論も活発である。クウォカによる事後検証では、問題解消措置が行われた企業結合案件における価格の変化を分析した実証研究を調査し（いわゆるメタアナリシスを実施し）、統合完了後の平均的な価格上昇率を算定している。

EU においては、事後検証についても外部エコノミストと連携し、透明性を確保する運用がなされている。2015 年に当局は、研究者グループに依頼し事後評価の体系的なレビューを実施している。また、特定の産業における合併の事後検証についても、外部の経済学者や競争法に関わる経済分析専門のコンサルティング会社等に依頼して実施している。

その他、英国、ドイツ等においても競争当局による事後検証の制度が存在し、実際に事後検

¹⁰⁾ 大橋ら (2011)、小田切ら (2016)、および小松原 (2019) の 3 つである。

¹¹⁾ 経済学者により問題解消措置の事後検証が行われた例としては、1970 年の八幡製鉄と富士製鉄の合併における問題解消措置の効果定量的に評価した大橋ら (2010) がある。

¹²⁾ 日本及び海外の競争当局における事後検証の取り組みについては、筆者が所属する NERA エコノミックコンサルティングのメンバーによる論考である石垣ら (2020)、および、左記論考の基となる NERA 委託調査の 2 つの文献に詳しく書かれている。

証が行われている。

2.5 事後検証の方法

前節で紹介した国内外における事後検証は、以下の通り、その方法論によって分類することができる。

第一に、問題解消措置の「結果」のみに着目する事後検証と、結果に加えて「プロセス」にも着目する事後検証がある。前者は、問題解消措置が実施された結果、競争が統合前の水準まで回復したか否かという、問題解消措置の究極的な結果に着目するものであるのに対し、後者は、問題解消措置が実施された結果として例えば資産分割であれば事業・資産の買手は譲渡された事業・資産を競争に活用できたか、あるいは、問題解消措置が実施されるプロセスは適切であったかといった、競争の回復に至るプロセスにも着目するものである。

第二に、価格やシェア等の変化など定量的評価のみを行う事後検証と、それに加えてヒアリングなどに基づく定性的評価を行うかという分類である。結果の事後検証については、価格や余剰（消費者余剰あるいは総余剰）あるいは市場シェアなどの統計的手法等による分析に基づく定量的評価に基づく検証と、企業結合に関わる市場参加者（当事会社、資産分割の対象となった事業・資産の買手、その他競合他社、需要者（消費者）等）に対するインタビューやアンケート調査に基づく定性的評価に基づく検証がある。これに対し、プロセスの事後検証は、例えば資産分割の対象となった事業・資産の範囲や買手の選択等は適切であったかといった観点からの、定性的評価に基づく検証が主である。

経済学者による事後検証（大橋弘ら（2010）、McCabe（2004）、および、Kwoka（2015）によるメタアナリシスの対象となった研究等）は、主として企業結合前後における価格等の変化について統計的分析を行うことによる事後検証であり、これに対しFTCなどの競争当局が実施した事後調査は、結果とプロセスについての定量的評価と定性的評価の両方に基づく事後検証である。

事後検証を行うにあたっては、以上に挙げた方法を組み合わせて厳密かつ多面的な検証を実施できることが好ましいが、実施主体にはリソースの制約があり、また、インタビューやアンケート調査の対象者にも回答上の制約があることには注意が必要である。

2.6 小括

以上の通り、問題解消措置とは、企業結合審査において、問題解消措置なしでは企業結合が競争を実質的に制限すると判断される場合において、企業結合により競争が実質的に制限されることがないように、競争が企業結合前の水準に回復することを目的として、当事会社により実施されるものである。問題解消措置により競争が企業結合前の水準に回復しないなど失敗することもあるため事後検証が必要であるが、日本では問題解消措置付きの案件の事後検証が公取委によって行われたことはない。これに対し、海外では競争当局により積極的に事後検証が行われており、その中でも特に米国では、FTC や経済学者が包括的に問題解消措置の事後検証を行っている。

したがって、日本の地域金融機関における問題解消措置の事後検証の方法について検討するにあたっては、FTCが実施した問題解消措置の検討、特に、2017年に公表された問題解消措置案件に関する包括的な事後検証を検討することが最も有益と考えられる。そこで、次節では、FTCによる当該調査の方法について詳細を紹介する。

3. FTC2017年調査の調査方法

2017年、FTCは「The FTC's Merger Remedies 2006-2012」と題する問題解消措置付の案件に関する事後検証結果の報告書を公表した。FTCは2015年、2006年から2012年にかけてFTCが当事会社に対し問題解消措置の実施を求めた企業結合案件89件全てについて事後検証を実施し、それから2年後の2017年に上記の報告書において事後検証の結果の概要を公表した。以下、当該報告書のことを「FTC2017年調査」と呼ぶ。

3. 1 調査の目的（1999年の調査との関係）

FTC2017年調査の目的は、それまでに行われた審査方針の変更を評価すること、そして、包括かつ多面的な事後評価を行うことである。

FTCは1999年にも事後検証の結果を「A Study of the Commission's Divestiture Process」と題する報告書で公表しているが、その調査目的と調査対象は、FTC2017年調査と比べると限定的であった。1999年の調査は、FTC2017年調査とは異なり、問題解消措置が全体として競争を回復させたかを事後検証するのではなく、あくまで、構造的措置（より具体的には資産分割(divestiture))における事業・資産の買手が当該事業・資産を用いて市場に参入し業務を行うことができたかを検討することにあつた。このような目的と整合的に、調査対象は、当事会社により構造的措置が採られた35件の水平型企業結合案件(1990年から1994年にかけてFTCが問題解消措置命令を出したもの)に限定されている。FTCは、その結果に基づき、大半の資産分割は有力な競争相手を創出することに成功していると結論付けている¹³⁾。その結果を基に、FTCは審査方針を変更しており、例えば、資産分割においては事業の一部の資産の譲渡ではなく現行事業全体の譲渡を求めるなどの変更を行った。

2017年の調査は、1999年の事後検証に基づき実施された審査方針の変更が成功しているか事後検証するとともに、1999年の調査よりも、より包括的に（多くの事例を対象として）、かつ多面的に（資産分割における買手だけに着目することなく）、事後検証を行うことを目的としている。

日本の地域金融機関における問題解消措置は構造的措置・行動的措置のいずれもあり得ることからすれば、その事後検証とより密接に関連しているのは、その両方について事後検証を行っている2017年の調査である。

¹³⁾ 原文は次の通り。

“most divestitures appear to have created viable competitors in the market of concern to the Commission”

3. 2 調査の対象

調査の対象となった89案件は、FTCが審査を行い、2006年から2012年の期間に問題解消措置の実施を命じた全ての企業結合案件である。以下ではそれらの産業、企業結合の形態および問題解消措置の類型について説明する。

3. 2. 1 産業

対象となった産業は多岐にわたり、化学、医療機器、データベース、製造業、消費財、石油・ガスのパイプラインおよびターミナル、人工衛星、道路塩、電池（以上は後述のケーススタディの対象）、スーパーマーケット、ドラッグストア、葬儀場、透析クリニック、その他ヘルスケア施設（以上は後述のアンケート調査の対象）、そして製菓である。

調査対象には金融機関の企業結合案件は含まれていない。米国では、銀行の企業結合案件は、通常、FTCではなく司法省（DOJ）の反トラスト局により審査されるからである¹⁴⁾。そのため、米国ではFTC2017年調査の対象期間である2006年から2012年の間にも銀行統合が問題解消措置付で認められている案件が複数存在するが¹⁵⁾、これらの案件はFTC2017年調査の対象には含まれない。

3. 2. 2 企業結合の形態および問題解消措置の類型

企業結合の形態としては、同じ市場で競争する企業間の企業結合（水平型）が大半であるが、卸売と小売、中間製品メーカーと最終製品メーカーといった垂直的關係にある企業間の企業結合（垂直型）も一部含まれる（図2）。

¹⁴⁾ 米国では、当事会社はHSR法（Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act of 1976）に基づき企業結合計画の届出を行うことになるが、その際、DOJとFTCの両方に届出を行う。その後、対象となる産業に対してどちらの当局が専門性を有しているかを基準に、いずれかの当局に審査が割り当てられる。その詳細はNERA委託調査（NERA（2020））を参照。

¹⁵⁾ 2006年から2012年の期間における米国での銀行の企業結合案件については、以下のURLにある、平成29年12月6日付 公正取引委員会事務総長定例会見記録の参考資料「企業結合審査の考え方について（参考資料）」を参照。

https://www.jftc.go.jp/houdou/teirei/h29/oct_dec/kaikenkiroku171206_files/171206_s.pdf

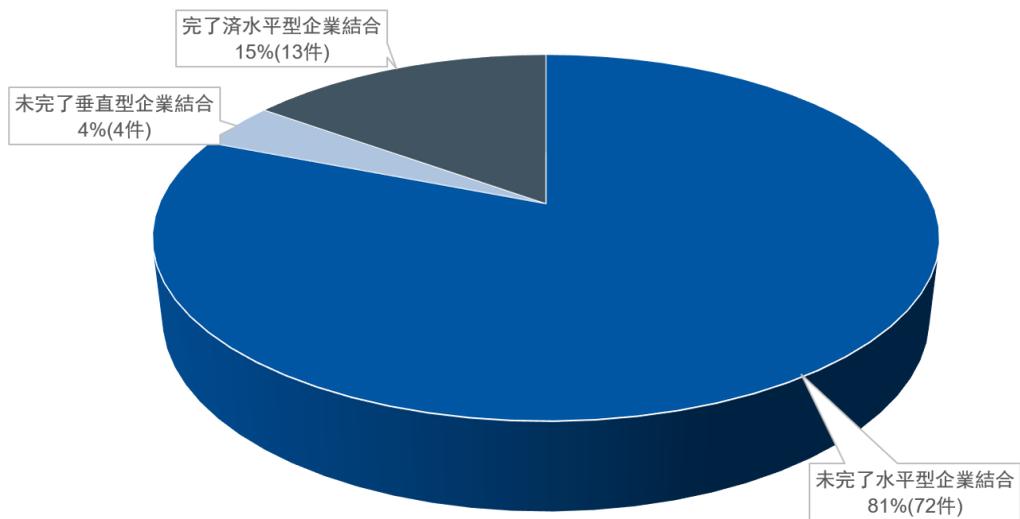


図2 企業結合の形態

出所：FTC2017年調査 Figure 1 を基に筆者が作成

また、問題解消措置の類型としては、構造的措置が大半であるが行動的措置がとられた案件も含まれる（図3）。

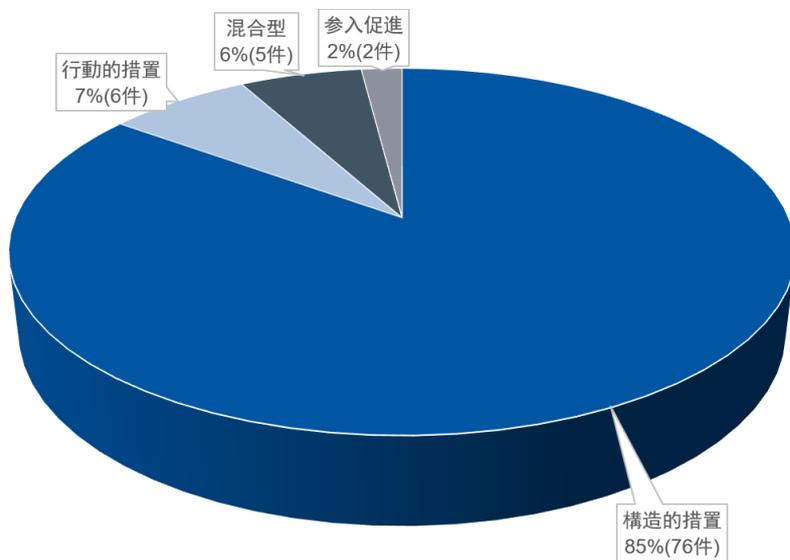


図3 問題解消措置の類型

出所：FTC2017年調査 Figure 2 を基に筆者が作成

前述の通り、FTC1999年調査の目的は水平型企業結合において問題解消措置として資産分割が採られた案件の検証を目的としていたが、FTC2017年調査はより包括的かつ多面的な事後検証を行っている。

3.3 調査の基本方針

FTC2017年調査は、結果とプロセスについて、定量的評価と定性的評価の両方によって事後検証を行っている。

問題解消措置が実施された結果、競争が統合前の水準まで回復したか否か（結果の事後検証）については、シェアの変化の定量的評価および市場参加者（当事会社、資産分割の対象となる事業・資産の買手、顧客（消費者・需要者）など）に対するインタビューに基づく定性的評価を行っている。また、プロセスの事後検証についても、インタビューやアンケート調査により、資産分割において事業・資産の買手は譲渡された事業・資産を競争に活用できたか、問題解消措置が実施されるプロセスは適切であったかといった点を定性的評価に基づいて検証している。他方、経済学者による事後検証のように、企業結合前後における価格等の変化について統計的分析は行っていない。

3.4 調査の具体的方法

3.4.1 調査方法の分類

FTC2017年調査は、調査対象である89案件を審査の対象となった産業にもとづいて①ケーススタディによる事後検証を行うグループ、②アンケート調査による事後検証を行うグループ、③製薬業固有の方法による事後検証（製薬業のみ）の3つのグループに分類している（表1）。

表1 調査方法・産業の分類

グループ	対象となった産業	件数
① ケーススタディによる事後検証を行うグループ	化学、医療機器、データベース、製造業、消費財、石油・ガスのパイプラインおよびターミナル、人工衛星、道路塩、電池	50件
② アンケート調査による事後検証を行うグループ	スーパーマーケット、ドラッグストア、葬儀場、透析クリニック、その他ヘルスケア施設	15件
③ 製薬業固有の方法による事後検証	製薬	24件

ケーススタディによる事後検証を行うグループは、化学、医療機器、データベース、製造業、消費財、石油・ガスのパイプラインおよびターミナル、人工衛星、道路塩、電池に関わる合計50件の企業結合案件が含まれる。これらの案件については、ケーススタディにより事後検証を行った。詳しくは後述するが、ケーススタディによる事後検証は、FTC職員が当事会社、資産分割の対象となる事業・資産の買手（もし資産分割が行われた場合）、競合他社、および顧客に対するインタビューを行い、また、FTC法に基づき重要な競争相手から提供された問題解消措

置前後の年間売上データを用いて¹⁶⁾、FTC 職員が分析し、企業結合前後の市場シェアの変化を計算するなどした。

アンケート調査による事後検証を行うグループは、スーパーマーケット、ドラッグストア、葬儀場、透析クリニック、その他ヘルスケア施設に関わる合計 15 件の企業結合案件が含まれる。これらの案件については、FTC が問題解消措置を実施した経験を豊富に有することから、これらの産業における競争相手の態様や適切な資産分割の方法について一定の知見を有する。また、これらの産業では顧客の多くが個人でありインタビューを行うことも現実的ではない。以上の理由により、ケーススタディと同様の方法は採用せず、分割された資産の買手に対してアンケート調査を行うという方法を採用した。

そして製薬業における企業結合については（その大半はジェネリックの処方薬に関わるものである）、他の産業とは異なり、FTC が任命したモニターが、問題解消措置に基づく技術や生産用資産の移転が適切に実施されているか監視し FTC に定期的に報告するという運用となっている。このような運用に基づき、製造業における事後検証にあたっては、モニターに対しインタビューするなどの方法を採用している。

日本の地域金融機関の統合における事後検証の方法論の検討に有益なのは製薬業に関する調査以外の方法、すなわちケーススタディおよびアンケート調査であると考えられるため、以下ではこれらの 2 つの方法について具体的に説明する。

3. 4. 2 ケーススタディ

ケーススタディによる調査対象となった 50 案件（化学、医療機器、データベース、製造業、消費財、石油・ガスのパイプラインおよびターミナル、人工衛星、道路塩、電池）の調査方法の概要は下記の表 2 の通りである。

表 2 ケーススタディの概要

評価項目	評価方法
1. 競争が実際に回復したかどうかの評価 (結果の事後検証)	2 つの方法で確認 (a) 主要顧客、買手等に対する、競争が統合前の水準に戻ったと認識していたかという点についてのインタビュー調査 (b) 市場シェアの合併前後での変化を計算し、競争が統合前の水準まで回復したか否か
2. 問題解消措置の実行プロセスに問題があったかどうかの評価 (プロセスの事後検証)	(主に) 譲渡された資産の買い手が、FTC の問題解消措置の実行プロセスに関して懸念を示したかどうか評価

¹⁶⁾ 問題解消措置実施前 3 年間、実施年、実施後 3 年間の合計 7 年間。

評価項目は、競争が実際に回復したかどうかの評価、および、問題解消措置の実行プロセスに問題があったかどうかの評価の2点である。前者は主として結果の事後評価、後者はプロセスの事後評価に該当する。

3. 4. 2. 1 競争が回復したかどうかの調査方法

FTC は問題解消措置により競争が回復したかどうかについて、以下に述べる方法で調査を行った。

FTC は問題解消措置により競争が実際に回復したことを「成功」と呼び、各案件を「成功」、「一応の成功」および「失敗」の3つに分類した。

企業結合の実施後、2～3年以内に企業結合前の競争水準あるいはそれ以上の水準に回復した場合は「成功」、競争水準は企業結合前の水準に回復したが2～3年以上を要した場合、もしくは、分割の対象となった事業・資産の買手はすぐに競争力を高めたが、市場の予期せぬショックにより成功は難しいと考えられる場合は「一応の成功」、いずれにも該当しない場合は「失敗」としている。失敗は、分割の対象となった事業・資産の買手が当該事業・資産を用いて商品を製造することがなかった場合や、買手が、当事会社が同事業・資産を有していた場合に有していた競争力を得ることができなかった場合に生じている。

FTC は、各案件における問題解消措置が上記に定義した「成功」に該当するか、次の方法で判断した。

第一に、FTC 職員が当事会社、資産分割の対象となる事業・資産の買手（もし資産分割が行われた場合）、競合他社、および顧客に対するインタビューを行った。これらのインタビューの一部は、FTC が当該案件の審査を行った際にインタビューを行った対象者に対する再度のインタビューも含まれる。資産分割の対象となる事業・資産の買手に対しては、当事会社が当該事業・資産を保有していたときと同じように効果的に当該事業・資産を活用できているかどうかという点に焦点を当ててインタビューを行い、また、企業がどのように競争しているか、様々な競争相手は顧客から見てどのような強み・弱みがあるかなど、審査の際に焦点を当てた点についてもインタビューで聴取した。それに加え、重要な競争相手から提供された問題解消措置前後の年間売上データを用いて企業結合前後の市場シェアの変化を計算し、インタビューで得られた情報と併せて成功の判断を行った。

調査の方法は、水平型企業結合において構造的措置で用いられたかどうかによってわずかに異なる¹⁷⁾。構造的措置が用いられた場合は、分割の対象となった事業・資産の買手の競争力が調査の焦点であり、主たる質問は買手が企業結合以前の競争水準を維持できているかどうかである。他方、構造的措置が用いられなかった場合については、当該措置が既存の小さい企業の成長を促すなど、新規参入を促進するための条件が機能したように見えるかどうかについて尋

¹⁷⁾ 問題解消措置実施前3年間、実施年、実施後3年間の合計7年間。

ねた。

以上に述べた方法に基づく調査の結果、水平型企业結合においてはケーススタディの対象となった50案件のうち66%が成功、15%が一応の成功、19%が失敗であると判断されている。

3. 4. 2. 2 問題解消措置の実行プロセスに問題があったかどうかの評価

FTC がインタビューを行う中で、分割の対象となった事業・資産の買手および稀に他の市場参加者が、問題解消措置の実行プロセスにおいて生じた問題について意見を述べるがあった。約40%の案件で実行プロセスについての問題が報告されている¹⁸⁾。

実行プロセスにおいて生じた問題はときに買手の参入を遅らせ、また参入コストを上昇させたかみせ、実行プロセスに問題が生じたとされる案件の方が、そうでない案件と比べて、「成功」の割合が低く、「一応の成功」「失敗」の割合が高い¹⁹⁾。

FTC は、このような実行プロセスと結果の関係を踏まえ、実行プロセスの改善を目的として、インタビューで得られた問題について、「分割の対象となる事業・資産の範囲の画定」「分割の対象となる事業・資産の買手の選択」「問題解消措置の実行」の3つに分類し類型ごとに検討を行った。

第一に、分割の対象となる事業・資産の範囲の画定について、FTC の調査結果によれば、問題解消措置が事業全体の譲渡、すなわち、買手が事業を行うために必要なすべての資産の譲渡であった場合には、全ての案件において成功している。そのためFTC は事業全体の譲渡により競争が企業結合前の水準に回復する確率が最大化され²⁰⁾、その一方で事業を構成する一部の資産の譲渡は事業全体の譲渡と比べて成功しない可能性が高く、仮に買手が事前に決まっていたとしても変わらないことと述べている。

一部の資産のみが譲渡された案件において、買手は、問題解消措置命令あるいは譲渡の契約に予期せぬギャップがあったとの問題を指摘している。そのようなギャップの一例として、問題解消措置命令は当事会社による資産の買手に対する供給契約を定めていたが、当該命令は当事会社がどこに当該商品を供給しなければならないか定めていなかったため、当事会社は買手にとって不便な場所に供給を行うという問題が生じたことが指摘されている。また、資産の買手が当事会社から譲渡された知的財産の使用に限界があるとの問題も指摘された。そのほかにも、一部の商品ラインに関わる資産のみが譲渡されたため、当事会社と比べて資産の買手は限られた商品ラインしか製造できず、当事会社ほどの競争力が得られなかった場合なども指摘されている。問題解消措置が失敗したとされる案件においてはより深刻な問題が指摘されている。分割の対象となる事業・資産の範囲が狭すぎるために当事会社に太刀打ちできなかった、分割の対象となった事業のブランド力が予想以上に強く、その一部だけを買手が譲り受けても顧客

¹⁸⁾ FTC2017年調査20頁Table 5

¹⁹⁾ FTC2017年調査20頁Table 6

²⁰⁾ ただし、買手からはバックオフィス機能の譲渡について問題が指摘されており、バックオフィス機能の移転に予想以上の時間がかかったこと、ITシステムの移行に困難が生じたことなどが指摘された。これらの問題は、事業の運営の障害になるほどのものではなかった。

は資産の買手にスイッチしてくれなかった、分割の対象となった資産の活用に必要な従業員や在庫を引き継ぐことができず、買手側では適切な従業員を雇用するなど有利な条件で在庫を確保することができなかったなどの回答が報告されている。

第二に、分割の対象となる事業・資産の買手の選択について、FTC2017年調査は、当事会社が分割の対象となる事業・資産の買手として強力な買手を提案していることを明らかにしている。ここで言う強力な買手とは、市場をよく知り、当事会社と同じ顧客・サプライヤーと取引しており、十分な資金的裏付けのある現実的な事業計画を持っており、市場参加者から高く評価されている競合他社のことである。また、買手が当該市場にコミットすることも極めて重要である。

FTCは買手が当該市場に対して金銭的にコミットしているか検証を行った。その結果、買手が柔軟な投資戦略を策定していること、資産分割に対してコミットしていること、そして必要に応じて追加投資を行う意思があることが問題解消措置の成功にとって重要であり、それらについて懸念がある案件、より具体的には買手が柔軟な資金調達ができない案件では問題解消措置が失敗していたことが明らかになっている。

第三に、インタビュー対象者からは問題解消措置の実行の際における問題についても指摘があった。主要な指摘事項としては、分割の対象となる事業・資産のデュー・デリジェンスの実行上の問題、顧客の移転と維持、そして当事会社が資産の買手に対して供給・サービスの移行・従業員に対するアクセスを提供する義務の3点がある²¹⁾。

分割の対象となる事業・資産のデュー・デリジェンスの実行上の問題について、通常の事業・資産売却では売手は当該事業から手を引くことが目的であり、また、事業・資産を高く売りたいためデュー・デリジェンスに対して協力的である場合があるが、問題解消措置による資産分割の場合は問題解消措置の実行後も売手である当事会社と買手は競合関係であり続けるため、デュー・デリジェンスに対して非協力的になるかもしれない。

インタビューによれば、大半の買手はこの点に関する問題を指摘しなかったが、買手のうち数社は適切なデュー・デリジェンスを行う十分な時間がなかったことや、デュー・デリジェンス対象に関わる施設や従業員へのアクセスができなかったことを指摘している。例えば、資産の買手の中には、分割の対象となる事業・資産に関わる商品を理解している従業員へのアクセスができず、また、別の買手は分割の対象となる資産に関わる財務情報を得ることができなかった。

次に顧客の移転と維持について、一部の買手は当該事業・資産を用いて顧客を集め、維持することができなかったことが指摘されている。例えば、ある案件では、当事会社は幅広い商品

²¹⁾ FTC2017年調査ではこの3つの事項のほかにも検討が行われているが、本稿では割愛する。その内容については、「c. Other Obligations」(26-27頁)、「d. Hold Separate Order」(27-28頁)、および「4. Communication」(28-29頁)を参照。

ポートフォリオを持つため、その一部を資産分割により得たに過ぎない買手と比べ、顧客と密接な関係を維持し続け、買手は顧客を引き付けることができなかった。また、買手の中にはブランド・ロイヤリティや顧客がサプライヤーを当事会社から買手にスイッチすることの難しさを過小評価していたところもあった。ある案件においては、買手は当事会社で使用していたブランド名の使用権が譲渡されなかったため、顧客を引き付けることができなかった。

以上が問題解消措置の実行プロセスに問題があったかどうかの評価の具体的方法である。FTCは問題解消措置の成否に影響を与え得る問題をインタビューにより抽出し、それらの問題の有無や内容と成否の割合との関係を分析し、FTCによる1999年の調査に基づいて行った問題解消措置の実施方法の修正についてさらに事後検証を行い、また、FTCによる1999年の調査ではカバーできなかった問題解消措置の成功をもたらす要因についても示唆を得たのである。

3. 4. 3 アンケート調査

アンケート調査による調査対象となった15案件（スーパーマーケット、ドラッグストア、葬儀場、透析クリニック、その他ヘルスケア施設）はすべて構造的措置がとられた案件であるが、FTCはすでに問題解消措置を実施した経験を豊富に有している。また、これらの産業では顧客の多くが個人でありインタビューを行うことも現実的ではない。以上の理由から、FTCはケーススタディの代わりに分割の対象となった事業・資産の買手（合計43社）に対してアンケート調査を実施した。27社から回答を得た。

資産の買手に対して行われたアンケート調査の質問項目は、基本的にはアンケート調査において問題として挙げられた事項と関連しており（3.4.2.2節を参照）、具体的には、分割の対象となる事業・資産のデュー・デリジェンス、分割の対象となる事業・資産の範囲、サービスの移転、および問題解消措置実施後の運営において生じた問題について尋ねるものである。

その調査結果は、概ねケーススタディにより得られたものと整合的であった。例えば、回答者からは、デュー・デリジェンスに必要な情報が十分に得られなかった、あるいは情報の提供が遅すぎたとの問題が指摘された。また、ケーススタディでは指摘されなかった問題として、分割の対象となる事業・資産の買手の選択に関連して、買手のうち数社からは、事業・資産の買手として承認するために必要なレビューに際して要求される情報が多すぎるとの問題が指摘された。

3. 5 小括

以上で説明した通り、FTC2017年調査は、2006年から2012年にかけてFTCが当事会社に対し問題解消措置の実施を求めた企業結合案件89件全てについて、ケーススタディ、アンケート調査等の方法により事後検証を行った。

ケーススタディが採用された案件においては、競争が実際に回復したかどうかの評価について、当事会社、分割の対象となった事業・資産の買手、顧客、その他競争相手などの市場参加

者に対するインタビュー、および、問題解消措置の実施前後合計7年間の市場シェアの変化を総合的に勘案して成否（競争が回復したか否か）を判断し、一方で、インタビューの際に回答者（多くは分割の対象となった事業・資産の買手）から指摘された問題解消措置の実行プロセスにおける問題点を把握し、問題解消措置の成否との関係を分析した。問題解消措置の実行プロセスにおいては、事業全体ではなく事業を構成する一部の資産のみが譲渡される場合に買手が競争力を回復する上で問題が生じたこと、分割の対象となる事業・資産の買手が柔軟な資金調達を行えない場合に失敗につながったこと、分割の対象となる事業・資産のデュー・デリジェンスを行うための時間や情報へのアクセスが難しい場合があったことなどの問題が生じたことが指摘された。

また、買手に対するアンケート調査の方法が採用された案件においても、ケーススタディにおける問題解消措置の実行プロセスにおける問題点と同趣旨のアンケート調査が買手に対して行われ、ケーススタディの結果とも整合的な結果が得られた。

4. まとめ

本稿ではFTCによる2017年の問題解消措置に関する事後検証についてその調査手法に焦点をあて、概要を紹介した。

以上で説明したFTCの事後検証は、水平型企業結合案件における構造的措置においては、譲渡の対象となった事業・資産が、買手においても競争で活用できるようなパッケージとして適切に譲渡され、実際に活用され競争を回復したという仮説の検証をするものであると要約できる。この仮説は特定の産業に依拠するものではないことから、FTCの事後検証の方法論は多くの産業に適用が可能と考えられ、日本における地域金融機関の統合等についても競争政策の視点から事後検証を行う際の有益な方法足り得るだろう。ただし、その際には以下の点に留意する必要がある。

第一に、日本の地域金融機関の統合について事後検証を行うにあたって、その目的を明確に定義する必要がある。FTC2017年調査の目的は、競争当局であるFTCが自ら実施を求めた問題解消措置が競争を回復させることに成功したかを検証することであった。日本の地域金融機関の統合について事後検証を行うにあたって、FTC2017年調査と同様に競争の回復が着眼点であるとしても、競争当局以外が同様の検証を行う際の視点は異なり得る。

例えば、問題解消措置が過剰であるケース、すなわち、競争当局が審査段階で競争の実質的制限のリスクを実態以上に高いものと判断し当事会社に対し問題解消措置の実施を求めた結果、競争は統合前の水準に回復したものの、事後的には、当事会社が競争の回復に最低限必要な事業・資産の範囲を大幅に超えた譲渡を実施してしまったケースなども考えられる。このような状況はFTC2017年調査においては成否の判断に考慮されていないが、競争当局が競争の実質的制限のリスクを過大に見積もった結果として当事会社に過度な負担が生じたとするならば、本来的には問題視されるべきである。日本における地域金融機関の統合の事後検証においてかかる観点を盛り込むのであれば、事後検証の目的に明確に含め、それに合わせた調査項目を準備

する必要が生ずる。

第二に、FTC2017年調査の質問項目を、日本の地域金融機関の文脈に合わせ具体的な調査項目に変更する必要がある。FTC2017年調査は多数の産業に対する一般的な質問等により構成されているものであり、また、金融機関は調査対象の産業には該当しない。日本の地域金融機関に限定して事後検証を行うのであれば、FTC2017年調査ほどに一般化された質問を行うのではなく、市場環境等に即してより具体的な質問設計を行うことが必要である。

第三に、FTC2017年調査は専らインタビュー・調査等に基づく定性的評価であるが、定量的評価も重要であり実施することが望ましい。定量的評価にあたっては、専門家の知見も借りつつ、経済学的な有意性にも配慮することが望ましい。

今後、日本の地域金融機関の統合に焦点をあてて問題解消措置の事後評価を実施することがある場合には、本稿がその一助となれば幸いである。

参考文献

石垣浩晶・矢野智彦・竹田瑛史郎・青木雄介（2020）「企業結合審査における審査の考え方及び経済分析の実施体制に関わる国際比較～令和元年度『我が国及び主要国での企業結合審査等における経済分析の活用等における調査』～」『公正取引』2020年9月号，pp.62-72

大久保直樹・川濱昇・田平恵・荒井弘毅・品川武・粟谷康正・飯塚広光・佐藤範行（2014）「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

大橋弘・中川晶比兒・中村豪・品川武・小俣栄一郎・瀬戸口丈博・工藤恭嗣・吉川満・岩宮啓太・川島裕司（2016）「企業結合審査における輸入圧力等の評価に係る事後検証」公正取引委員会競争政策研究センター

大橋弘・中村豪・名城聡（2010）「八幡・富士製鐵の合併（1970）に対する定量的評価」RIETI ディスカッションペーパー

奥野正寛・猪野弘明・加藤晋・川森智彦・矢野智彦・山口和男（2008）『ミクロ経済学』東京大学出版会

小田切宏之・武田邦宣・土井教之・荒井弘毅・工藤恭嗣・柳田千春（2011）「企業結合の事後評価－経済分析の競争政策への活用－」公正取引委員会競争政策研究センター

公正取引委員会（2018）「出光興産株式会社による昭和シェル石油株式会社の株式取得及びJXホールディングス株式会社による東燃ゼネラル石油株式会社の株式取得に関する審査結果について」

公正取引委員会（2020）「Zホールディングス株式会社及びLINE株式会社の経営統合に関する審査結果について」

小松原崇史 (2019) 「企業結合に関する事後検証～新日本石油と九州石油の合併についての差分の差分分析～」 公正取引委員会競争政策研究センター

NERA エコノミックコンサルティング (2020) 「令和元年度産業経済研究委託事業 (経済産業政策・第四次産業革命関係調査事業費 (我が国及び主要国での企業結合審査等における経済分析の活用等に関する調査)) 調査報告書」

U. S. Department of Justice (2004), “Antitrust Division Policy Guide to Merger Remedies”
Federal Trade Commission (1999), “A Study of the Commission’s Divestiture Process”
Federal Trade Commission (2017), “The FTC’s Merger Remedies 2006-2012 : A Report of the Bureaus of Competition and Economics”

Kwoka, John (2015), *Merger, Merger Control, and Remedies: A Retrospective Analysis of U. S. Policy*, The MIT Press

McCabe, Mark J. (2004) “Law Serials Pricing and Mergers: A Portfolio Approach”, *Contributions to Economic Analysis & Policy* 3(1), pp.1-31



金融庁金融研究センター

〒100-8967 東京都千代田区霞ヶ関 3-2-1
中央合同庁舎 7号館 金融庁 15階

TEL: 03-3506-6000(内線 3552)

FAX: 03-3506-6716

URL: <http://www.fsa.go.jp/frtc/index.html>