

## いわゆる企業グループによる市場支配力について

名古屋大学大学院法学研究科  
林 秀弥

### I. はじめに

株式保有によるグループ化は、いかなる競争制限効果を有するのであろうか。株式保有は、当事会社間の完全な意思決定の統一をもたらす合併とは異なり、当事会社は依然として独立した競争単位として存続する余地がある。その意味で、合併等に比べて、一般に競争制限効果はそれほど大きくないとも考えられる。また、株式の一部取得と一口にいても、持株比率によって、競争制限効果の発生の有無・程度は異なる。同じ持株比率であっても、被取得企業が公開会社であり、発行済株式が広範に分散保有されているかどうかで、競争制限効果の程度は異なると考えられる。また、株式の一方的保有に比べて、相互保有のほうが競争制限効果の程度は大きいとも考えられる。以下では、一部取得の競争制限効果として、伝統的に、どのようなものが考えられてきたのかについてまず整理する。まず、基本型として、一方的保有を念頭に置く。一方的保有も相互保有も基本的に競争制限効果の程度の違いであり、その内容に根本的な差異があるわけではないと考えるからである。以下、水平的取得を念頭に<sup>1</sup>、順に

<sup>1</sup> もちろん、理論的には、垂直的な株式保有に伴う競争制限効果もありうる場所である。具体的には、次のような垂直的な株式保有により、次のような競争制限効果の可能性がある。すなわち、①投入物の閉鎖による川下市場(アウトプットの市場)でのライバルの排除(または新規参入阻害)、②対抗的購買力をもつ買い手の取得による川上市場(インプットの市場)における協調の促進、③川下市場での一匹狼の企業(maverick)の取得による同市場での協調の維持・促進、④川下企業との取引のアクセスを相当程度遮断することにより、川上市場において、ライバルが最小存続可能規模(minimum viable scale)の顧客を獲得させないようにすることによって当該ライバルを排除(あるいは新規参入を阻害)すること、同じく、川下企業との取引のアクセスを相当程度遮断することにより、川上市場において、規模の経済性や範囲の経済性を喪失ないし低下させて、ライバルのコスト削減や品質向上のインセンティブを失わせることにより、ライバルの退出を促すこと、⑤また、垂直的な株式保有により、川下企業(被取得企業)が導管(conduit)となって川上企業(取得企業)に対して、ライバル川上企業の販売価格その他の競争情報を流すことにより、川上市場において協調が行われやすくなること、等である。垂直的企業結合のこうした競争制限効果について詳しくは、See Michael H. Riordan and Steven C. Salop, "Evaluating Vertical Mergers: A Post-Chicago Approach," 63 Antitrust LJ 513 (1995). また、参入障壁の構築として、市場閉鎖により二段階参入の必要性が高まることを、垂直的企業結合の競争制限効果の懸念の一つに挙げる米国 84 年ガイドラインも参照。U.S. Dept. of Justice 1984 Merger Guidelines, 4 Trade Reg. Rep. (CCH) ¶ 13,103. § 4.2. なお、米国において、垂直的株式保有のもつ市場閉鎖効果が問題とされたリーディングケースの一つとして、デュポン・GM 事件最高裁判決(1957年)を参照。United States v. Dupont(General Motors), 353 U.S. 586 (1957).

一部取得で考えられる反競争効果の内容を米国の規制例を参考に概観する。

### 1. 競争インセンティブ低下のおそれ

一部取得の競争制限効果は、取得・被取得企業間が競争関係にある場合、すなわち、水平的な一部取得の場合に最も生じうる。一部取得が両社の競争的意思決定に最も作用しうるからである。たとえば、競争相手から株式を取得されることで、競争相手に遠慮して従前の競争的活動を差し控えたり、両社の利害関係が共通化することにより、競争意欲が減退したりするおそれが生じうる。このような競争意欲の減退は、事業上の意思決定を左右するに至らない程度の一部取得であっても生じうる。たとえば、競争関係にある A 社と B 社において、A 社が B 社の 10%程度の株式を取得することにより、A 社としては有意な投資をした B 社に対して、激しい競争をしかけることで、結果として B 社の経営体力を消耗させるような行動は、慎むようになるかもしれない。また、B 社が大規模公開会社であり、発行済株式が広く分散保有されているとすれば、たとえ 10%保有の株主であってもかなりの大株主である。B 社の経営陣は、かかる大株主の意向に配慮して、従来の積極的な競争活動を手控えるようになるかもしれない<sup>2</sup>。

### 2. 競争上センシティブな情報の取得、士気の低下

また、一部取得は、取得企業が被取得企業の競争上重要な事業情報にアクセスすることを可能にし、それによって、取得企業が、被取得企業に対して競争上有利な地位に立ちうるものが問題となる。このような効果は、株式取得が、取得企業に会社支配の権能を与えるかどうかにかかわらず、生じうる。たとえば、シェーファー事件(1979 年)では、シュミット社によるシェーファー社の 29%の株式取得が問題となった。そこでは、かかる取得により、シュミット社はシェーファー社の取締役の一名ないしそれ以上を指名する(*designate*)ことが可能となり、同社から指名された取締役を通じて、シュミット社は、シェーファー社の競争上重要な事業情報(新製品プラン、広告、商品の価格設定等)にアクセスすることが可能となりうる。あるいは、かかる取締役は、シェーファー社の犠牲の下に、シュミット社の有利となるよう行動するかもしれない。裁判所は、かかる懸念を表明して、シュミット社による一部取得のクレイトン法 7 条の違法性を認めた<sup>3</sup>。

<sup>2</sup> Areeda & Hovenkamp, *supra* note 13 ¶ 1203c.

<sup>3</sup> *F. & M. Schafer Corp. v. C. Schmidt & Sons*, 597 F. 2d 814, 818(2d Cir. 1979). See also, *Hamilton Watch Co. v. Benrus Watch Co.*, 114 F.Supp. 307, 314(D. Conn.), *aff'd*, 206 F.2d 738(2d Cir. 1953).

また、一部取得には、被取得企業に士気(morale)の低下をもたらす場合がある<sup>4</sup>。取得以前、当事企業間で激しく競争していればいるほど、一部取得による従業員、系列取引業者の士気の低下が生じるおそれは高い。たとえば、被取得企業の営業担当従業員は、いままで、自社製品がライバルである取得企業の製品より優秀であることを宣伝・強調して販売していたところ、一部取得を契機とした業務提携がなされ、それに基づいて、自社製品のみならず、取得企業の製品も販売することになったとする。その場合、取得企業の製品の優秀さをも宣伝して販売しなければならないとすれば、自社製品の優秀さを信じそれに誇りを持っている販売員ほど、士気阻喪の影響は大きいと考えられる。また、そうした気概をもっていた従業員および役員が、被取得企業の社内に多ければ多いほど、会社全体としての士気に影響を及ぼすことになりかねない。もちろん、士気の低下それ自体が、競争法上問題ではない。しかし、士気の阻喪が、企業全体として競争意欲および競争能力の低下につながるとすれば、競争法上問題となりうる。すなわち、独立した競争単位としての被取得企業の競争意欲および競争能力の低下が、競争相手に対する競争的な牽制作用を低減させ、それがひいては、市場における競争の程度を弱める結果となりうる。

### 3. 協調の促進

一部取得は、当事企業間で協調関係の促進にも資する。協調関係は、資本関係がなくても生じうるものであるが、株式取得は、協調しやすい環境を形成するのに役立つ。一部取得が、それにより、当事企業間で「利害の共通化」をもたらさうからである。かかる利害関係の共通化が、二社間での協調からの抜け駆けを思いとどまるインセンティブを構築するのに資する。また、一部取得により、当事企業間での相互監視が、一部取得のない場合に比べて、より容易となり、協調からの逸脱発見のリスクはそれだけ大きくなる。それが、協調からの抜け駆けを思いとどまるインセンティブを増大させることにつながる<sup>5</sup>。

また、株式取得は、当事企業間での協調の促進と同時に、市場全体での協調の形成にも資する。一般に、市場参加者間の協調が成立・維持するためには、市場が寡占的であることを前提として、①協調が成立しやすい市場条件(製品の同質性や既存の企業慣行等)かどうか、②協調からの逸脱(抜け駆け行為)を発見しやすいかどうか、③協調からの逸脱に制裁を加えることができるかの三点にかかる。たとえば、「一匹狼的企業(maverick)」の株式を取得することにより<sup>6</sup>、

<sup>4</sup> See *Schafer, Ibid.*

<sup>5</sup> 共同出資会社の場合には、出資会社が投資として相当程度株式を保有することにより、他の出資会社との間で自らの行動を調整するインセンティブを作り出し、共同歩調をとることの信頼できるコミットメントを生み出す可能性がある。

<sup>6</sup> ここでいう、「一匹狼的企業」とは、他のライバル企業よりも協調条件から逸脱する経済的

協調攪乱要因としてかかる企業のインセンティブと能力が封じられれば、協調の形成に資する。もっとも、このような市場全体での協調の形成・強化というシナリオは、程度の差こそあれ、基本的には、合併の場合と同様である。

## II. 株式の一部取得に関する事例

株式の一部取得に関する事例では、保有株式の処分や保有先企業に対する事業活動への介入の禁止といった救済措置をとった上で、同意命令による処理がなされることが近時多くなっている。それらの事例を概観することにより、米国の競争当局が一部取得の何を問題にしているのかを見ることにする<sup>7</sup>。

### (1) Rockwell/Serck 事件(1980年)<sup>8</sup>

この事件では、R社がS社の社外株式29.7%を取得したこと(本件取得)が、クレイトン法7条に違反するとして提訴されたものである。R社のほかに、S社の社外株式の7.5%以上を保有している株主はいなかった。R社は、本件取得により、S社の最大株主となるものであった。その後、R社は、さらに残りの株式について公開買付をかけたが、司法省の訴追方針の表明により、当該公開買付を断念している。R社とS社は、潤滑プラグバルブの市場で世界的な主要競争者同士であり、R社は関連市場において80%以上のシェアを占める支配的企業であった。司法省の提訴理由によれば、本件取得により、S社を支配するものではないにしても、S社の経営に重大な影響力を及ぼすことが可能となり、両社間の競争が制限されることが問題となった<sup>9</sup>。本件は、結局、同意命令で処理された。それによると、R社はS社の本件取得にかかる全ての株式を4年内に処分すること、また、かかる期間中、R社は、自己の持株(議決権)を梃子として、S社の取締役の選任権限を行使するなどその経営に影響力を行使してはならないことが規定された。

---

インセンティブが大きいと、競争促進的に作用する企業のことである。要するに、寡占的協調の攪乱要因となるアウトサイダー企業のことである。See 1992 Horizontal Merger Guidelines, 4 Trade Reg. Rep. (CCH) ¶ 13,102. § 2.12

<sup>7</sup> Jon B. Dubrow, Challenging the Economic Incentives Analysis of Competitive Effects in Acquisitions of Passive Minority Equity Interests, 69 Antitrust L. J. 115(2001) 118 頁では、本文で挙げた事例について紹介しつつ、DOJ と FTC の事件処理の異同を対照させて論じている。

<sup>8</sup> United States v. Rockwell Int'l Corp., No. 80-1401(W.D. Pa. filed Oct. 20, 1980).本件の事実関係については、ABA, Merger Case Digest 1982(1984)247 頁を参考にした。

<sup>9</sup> Competitive Impact Statement, United States v. Rockwell Int'l Corp., 45 Fed. Reg. 69,314, 69,316(1980).

## (2) Gillette/Wilkinson Sword(1990 年)<sup>10</sup>

この事件では、G 社が W 社のブランドを含む資産の取得、および W 社を支配している E 社の 23% の持分を取得しようとしたことが、司法省により提訴された。これを受けて G 社は、W 社の資産取得を断念した。そこで、G 社による E 社の 23% の持分取得の扱いが問題となった。この点について、同意命令では、G 社は、E 社の取締役を指名したり、E 社と役員を兼任させたりしないことなど E 社の経営に影響力を行使しないことを条件に、本件取得を認めた。

## (3) US West/Continental Cable Group<sup>11</sup>

この事件は、W 社による C 社の買収計画がクレイトン法 7 条に違反するとして司法省により提訴されたものである。W 社は全米 14 州における専用線サービスを含む地域電気通信の支配的事業者であり、C 社は、米国における三番目に大きなケーブルシステム事業者である。本件買収計画が公表された当時、C 社は、T 社の株式 20% を保有し、T 社の取締役 2 名を選任していた。さらに、高度に機密性の高い T 社の事業情報にアクセスしていた。T 社は、全米各地で専用線サービスを提供するアクセスプロバイダーである。このように、W 社と T 社は、専用線サービスの提供において競争関係にあった。司法省の提訴表明を受けて、C 社は、T 社の持株を 11% に減少させ、二名の T 社取締役選任権限を放棄した。同意命令では、本件合併自体は認めたものの、そのための条件として、買収後の W 社に対して、二年以内に、T 社の全持株を譲渡すること、および、譲渡措置が完了するまで、W 社は、T 社の取締役会に出席するなどして、T 社の経営に一切関与してはならないこと、さらに、W 社は、T 社の機密性の高い事業情報に一切アクセスしてはならないことなどが規定された。ここでは、前述の Gillette/Wilkinson Sword(1990)事件とは異なり、持株それ自体が、クレイトン法 7 条違反を構成するとして、その完全な処分が命じられたことが注目される<sup>12</sup>。

## (4) AT&T/TCI 事件<sup>13</sup>

本件は、AT&T による TCI の買収(TCI を AT&T の完全子会社化すること)が問題となった事件である。AT&T は、米国における携帯無線電話事業の最大手

<sup>10</sup> United States v. Gillette Co., Civ. Action No. 90-0053-TFH(D.D.C. filed Apr. 4, 1990).

<sup>11</sup> United States v. US West, Inc. and Continental Cablevision, Inc., No. 96-2529(D.D.C. filed Feb. 28, 1997).(なお、本稿では、司法省のホームページ掲載のものを利用した(以下でホームページアドレスが記載されているものは同様である)。

〈<http://www.usdoj.gov/atr/cases/uswest0.htm>〉

<sup>12</sup> See *Dubrow*, supra note 31 at 120.

<sup>13</sup> United States v. AT&T Corp. and Tele-Communications, Inc., No. 1:98CV03170 (D.D.C. filed Dec. 30, 1998). 〈<http://www.usdoj.gov/atr/cases/indx99.htm>〉

である。TCI は、Sprint PCS(以下、Sprint)の株式約 23.5%を保有しており、Sprint は、米国主要都市において、携帯無線電話事業を営んでいた。司法省は、本件買収により、AT&T が Sprint の株式を保有することが、AT&T と Sprint との間の競争を減殺するとして提訴した。すなわち、AT&T と Sprint は、多くの地域において特定の顧客群に対して特に密接な競争関係にあるため、買収前であれば、自社サービスについてその対価を有意に引き上げたり、その品質を落としたりすれば、激しく競争している Sprint に顧客を奪われてしまうことになるが(顧客奪取効果)、買収後であれば、AT&T が単独でサービスの価格引上げても、Sprint に客が逃げるだけであり、AT&T にとっては、何の痛痒も感じないということになる。このような顧客奪取効果の内部化の結果、買収後においては、AT&T は、自社のサービスについてその対価を引き下げたり、その品質を改善したりするインセンティブを減少させることになる。このような効果は、合併だけでなく、一部取得でも生じうるし、両者間の事業情報の交換がなくても生じうる<sup>14</sup>。

同意命令において、譲渡措置(divestiture)を実行・監視する譲渡措置受託者(trustee)が任命され、かかる受託者のイニシアティブの下、三年以内に、AT&T の持株を 10%以下に減らすこと、五年以内に全ての持株を処分することが規定された。ここでも、情報遮断や議決権の行使の制限といった行動的措置ではなく、持株の全部譲渡という構造的措置が採られている。しかし、持株を全部譲渡しなければ、司法省が指摘した競争制限効果に関する懸念は消えなかったのか、いいかえれば、行動的措置であっても、競争制限効果を打ち消すのに十分ではないか、という点については必ずしも明らかでない<sup>15</sup>。

#### (5) Time Warner/Turner(1997 年)<sup>16</sup>

この事件<sup>17</sup>は、Time Warner 社が、Turner Broadcasting 社(以下、Turner)を買収しようとしたことが、買収の水平的側面、垂直的側面の両面から問題とされた事案である。Time Warner 社は、全米第二位のケーブル番組配給(放送)会社であり、主に、ケーブルテレビ番組制作会社の株式保有を通じて、ケーブル番組の制作も営んでいた。Turner 社は、ケーブル番組制作会社であり、傘下

<sup>14</sup> Competitive Impact Statement, United States v. AT&T Corp. and Tele-Communications, Inc., 64 Fed. Reg. 2506, 2511(1999).

〈<http://www.usdoj.gov/atr/cases/f2100/2155.htm>〉

<sup>15</sup> See *Dubrow*, supra note 31 at 121.

<sup>16</sup> Time Warner, Inc., FTC Docket No. C-3709(D.D.C. filed Feb. 3, 1997).

〈<http://www.ftc.gov/os/caselist/c3709.htm>〉

<sup>17</sup> 本件については、上記司法省発表資料のほか、John E. Kwoka, Jr. and Lawrence J. The Antitrust Revolution: Economics, Competition and Policy (3rd ed. 1999), Case 19 at 452 以下も参考にした。

に、CNN(完全子会社)など多くのケーブルテレビ番組制作会社を保有していた。また、本件は、TCI(Tele-Communications, Inc.)が計画にかかわっていた。TCIは、ケーブル番組配給会社であり、また、Discovery Channel など多くのケーブル番組制作会社を保有することにより、ケーブル番組の制作も行っていた。本件で問題とされた市場は、川上市場であるケーブル番組配給会社向けのケーブル番組販売市場(以下、ケーブル番組販売市場)と、その川下市場のケーブル番組個人契約者向け再販売市場(以下、ケーブル番組放送市場)であり、ともに新規参入は困難であるとされていた。ケーブル番組放送市場において、Time Warnerは、全米におけるケーブルテレビ契約者全体の17%のシェアを占め(契約者数1150万世帯)、TCIは、全米におけるケーブルテレビ契約者全体の27%のシェアを占めており(契約者数1800万世帯)、ともに二位と一位の企業であった。TCIは、従前、Turner社の株式24%を保有していたが、本件買収に伴い、Time Warner社の発行済株式総数の7.5%を保有することとなる。また、本件買収に先立ち、TCIは、Time Warner/Turnerとの間で、Time Warner/Turner傘下のチャンネル(CNN、Headline News等)にかかる20年の長期配給契約を締結していた。本件買収により、ケーブル番組販売市場では、HHIが1549から2212へと上昇し、買収後のTime Warnerは、シェア40%以上を占める業界最大手となる。また、ケーブル番組放送市場でも、Time WarnerとTCIの合計シェアは、44%を占めることになる。このように関連市場が高度寡占的となることから、FTCは、本件買収について、次のような競争上の懸念を示した<sup>18</sup>。まず垂直的側面として次の二点が問題とされた。(a) 本件買収後、Time Warnerは、ケーブル番組販売市場において、Turnerの既存のライバルとの取引を不当に拒絶することで、ライバルがケーブル番組配給会社向販売市場から排除されるおそれが強まる。(b) Time Warnerは、他のCATV配給会社に対して、自社系列のチャンネルの配給を不当に拒絶したり、配給に当たって差別的な高価格を設定したりすることで、ケーブル番組放送市場においてライバルが市場から排除されるおそれが強まる。次に水平的側面として、(c) ケーブル番組販売市場において、買収後のTime Warnerは、買収によって得た、配給会社に対する交渉力の拡大と相当数の人気チャンネル(俗に“crown jewel” channelと呼ばれる)の囲い込みにより、買収前より高値でチャンネルを他の配給会社に売ることができる。(d) TCIは、Time Warnerに相当数の持株を保有し、また、Time Warner/Turnerとの間の長期配給契約の存在により、TCIは、本件買収後は、ケーブルテレビ番組制作に投資するインセンティブが減少し、あるいは、他のCATV会社のチャンネルを配給するインセンティブを減らす。本件買収により、顧客奪取効果が内部化され、TCIとTime Warnerは、ケーブル番組販売市場で

---

<sup>18</sup> See Time Warner, Inc., FTC Docket No. C-3709, Complaint(D.D.C. filed Feb. 3, 1997).

積極的に競争するインセンティブを減らす。

本件は同意命令により、以下の問題解消措置が講じられることで、条件付承認が図られた。①TCIの持株7.5%をTCIからスピノフの手法により分割した別会社に移転させる。TCIは、別会社の運営に影響力を行使させないようにする(役員兼任の禁止、TCI支配株主による議決権行使の制限)。TCIは、Time Warnerの発行済株式総数の9.2%以上を取得しないことを確約し、また保有株は、無議決権化される。②TCIとTime Warner/Turnerとの間の長期配給契約を破棄し、今後の契約期間を5年に制限する。③買収後のTime Warnerが、買収によって得た配給会社に対する交渉力の拡大に乗じて、他の配給会社に対して、Turner社の人気チャンネル(たとえばCNN)と自社の他のチャンネルとを抱き合わせて販売することを禁止する。④Time Warnerは、他のCATV配給会社に対して、自社系列のチャンネルの配給を不当に拒絶したり、配給に当たって差別的な高価格を設定したりすることを禁止する。⑤Time Warnerが、自社系列以外との配給取引を不当に拒絶することで、ライバルCATV会社をケーブル番組配給会社向販売市場から排除することを禁止する。Time Warnerは、他の新規ニュースチャンネル(Fox News Network、MSNBC)を配給できるようにする。このように本件では、川上市場のケーブル番組販売市場においてTCIとTime Warnerとの競争インセンティブが減少し、かつ、川下市場のケーブル番組放送市場において、TCIは、Time Warnerを利するため、川上市場でTime Warnerと競合関係にある他のCATV番組制作会社の放送を減らすインセンティブをもつという、TCIによるTime Warnerの9%の一部取得に起因する二つの問題について、既存の持株を別会社に処分させ、今後TCIの持株数を制限し、かつそれを無議決権化することで、問題解消が図られた。

#### (6) AT&T/MediaOne(2000年)<sup>19</sup>

本件は、AT&TがMediaOneの全株式を取得しようとしたことが問題とされた事案である。AT&Tは、当時、家庭用ブロードバンドサービス・コンテンツプロバイダー全米最大手のExcite@Homeの持分の26%を保有しており、さらに子会社を通じて、Excite@Homeの議決権株式の過半数を保有していた。MediaOneは、ServiceCo.の株式34%を保有しており、ServiceCo LLC.は、Road Runnerという商号で、家庭用ブロードバンドサービスプロバイダー事業を営んでおり、全米第二位の地位を占めていた。このように、AT&T傘下のExcite@HomeとRoad Runnerとは、家庭用ブロードバンドサービスの提供において1位と2位の競争者同士ということになる。司法省は、本件買収により、AT&T

<sup>19</sup> United States v. AT & T Corp. and MediaOne, Inc., No. 1:00CV01176(D.D.C. filed May 25, 2000). <<http://www.usdoj.gov/atr/cases/indx4468.htm>>

は、Road Runner の経営に参画することができ、それによって Road Runner の経営に重大な影響力を行使することができるとともに、Road Runner の競争上センシティブな経営情報をも入手することができる」と主張した。すなわち、本件買収の結果、AT&T が、Road Runner を支配(control)しており、Road Runner の経営機密情報にアクセスできるということと、AT&T が Excite@Home を支配しており、Excite@Home の経営機密情報にアクセスできるということが組み合わせれば、Excite@Home と Road Runner との間で共謀ないし協調が促進されると司法省は本件買収の競争制限効果を主張した<sup>20</sup>。

本件も同意命令で解決した。同意命令では、AT&T ないし MediaOne は、ServiceCo.の全持分を処分すること、それによって、AT&T および MediaOne から Road Runner を切り離すこと、加えて、AT&T は、ServiceCo.のブロードバンドサービスの提供に関して、ServiceCo.の経営に参画したり、影響力を行使したりしてはならないこと、また、ServiceCo.のブロードバンドサービスの提供に関する販売、マーケティング、ないし価格設定といった競争上センシティブな情報に AT&T がアクセスできないようにあらゆる措置をとることなどが同意命令では定められた。このような一連の措置により、司法省は、Excite@Home と Road Runner との共謀ないし協調のおそれに対処しようとした。ここでも、情報遮断措置という行動的措置だけでなく、持分の全部譲渡という構造的措置が採られている。しかし、持分を全部譲渡しなければ、司法省が指摘した競争制限効果に関する懸念は消えなかったのかという点については必ずしも明らかでない<sup>21</sup>。

---

<sup>20</sup> Competitive Impact Statement, United States v. AT&T/MediaOne, Inc., 65 Fed. Reg. 38,584, 38,587(2000).

<sup>21</sup> See *Dubrow*, supra note 31 at 121-22.