

神戸市外国語大学 学術情報リポジトリ

The anticompetitive effects of passive minority equity interests and competition law : focusing on "Unilateral Effects" analysis (1)

メタデータ	言語: jpn 出版者: 公開日: 2003-10-31 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 林, 秀弥, Hayashi, Shuya メールアドレス: 所属:
URL	https://kobe-cufs.repo.nii.ac.jp/records/837

This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0 International License.



株式保有の競争制限効果と競争法(1)

——「単独行為による市場支配力」の分析を中心に——

林 秀 弥

目 次

第一章：はじめに

第二章：米国における株式保有の規制—予備的作業

　第一節：法律上の規定

　第二節：株式保有の競争制限効果

　第三節：株式の一部取得に関する事例（以上、本号）

第三章：株式の一部取得と「単独行為による市場支配力」

　第一節：序説

　　補論：「単独行為による市場支配力」と EC 競争法

　　第二節：一部取得と「単独行為による市場支配力」

　　第三節：一部取得による「単独行為による市場支配力」に対する批判

第四章：結語（以上、6号）

第一章：はじめに

株式保有の規制基準に関して、日米の法律上の要件はいたって簡素である。米国では、株式保有が、関連市場における競争の実質的減殺をもたらすのであれば禁止される。その点で、合併の場合と基本的に変わらない。わが国でも、法律上は、株式取得等の結合行為と一定の取引分野における競争の実質的制限との間に因果関係があれば、規制の対象となる。¹ したがって、ここでは、株式保有がいかなる場合に「競争の実質的減殺」ないし「競争の実質的制限」をもたらすかの分析が規制発動に当たっての鍵となる。株式保有規制の

1 なお、いわゆる「結合関係」の問題については、拙稿「独禁法上の企業結合概念の見直しに関する一考察」公正取引619号67頁(2002年)参照。

検討に当たっては、それによる競争制限効果の分析が中核的位置を占めると考えられる。

合併（独禁法15条）の場合には、合併当事企業間で通常事業活動の完全な一体化（統合）が生じる。これに対して、株式保有の場合には、株式保有割合の程度は様々であり、合併と同様に事業活動の一体化を生じるものもあれば、そこまでには至らず、利害関係の共通化に止まるものもある。また利害関係の共通化に止まるといつても、その程度は、個々の株式保有事例によって様々である。それだけに、いかなる場合に、株式保有によって合併と同様の競争制限効果が生じるかを検討することは合併の場合以上に重要な作業といえる。本稿は、主として米国で議論されている株式保有の競争制限効果に焦点をあわせて検討する。この検討は、日本法を検討するに当たっても有益なものだと考える。日米で企業結合規制をめぐる法制度上の違いはあっても、株式保有の競争制限効果それ自体については、日本法であれ外国法であれで共通するところが大きいと考えられるからである。

本稿では、株式保有の競争制限効果のうち、「単独行為による市場支配力（unilateral effects）」に特に焦点を当てる。ここで、本稿が主として念頭に置く「単独行為による市場支配力」の内容について、簡単に説明しておく必要があろう。一例として、次のような状況が考えられる。ある製品差別化の顕著な産業で、シェア均等のA社からJ社まで10社の企業がいたとしよう。そのうち、A社のブランド商品について相当幅の値上げを行おうとすれば、ライバルブランドを扱うB社に顧客が逃げるため、かかる値上げはA社にとって利潤とならないとする。一方、C社～J社の商品は、商品コンセプトやターゲットとする顧客層がA社B社とは異なり、A社とB社の顧客は両社のブランドに忠誠心がきわめて強いため、従前のA社の顧客は、B社以外の競合他社の商品にはほとんど乗り換えないとする（競争の局地化）。この場合、A社とB社が合併すれば、現行より価格を引き上げた際、本来ならB社に逃げる顧客を（合併後の）自社内に内部化することができる（局地化された競

争の消滅)。そのような顧客奪取効果の内部化の結果、合併後の企業は、競合他社に顧客を奪われることを心配することなく、また競合他社の競争圧力とは無関係に、手間と費用のかかる、B社を意識した販促活動を省略・抑制して、価格を引き上げることが可能となる。このような合併後価格引き上げ効果を指して、「単独行為による市場支配力 (unilateral effects)」と称されている。注意すべきは、このような価格引き上げ効果は、当事企業のシェアが伝統的に見てそれほど競争上の懸念を呼び起こすほどの水準でなくても、生じうることである(上述の例で言うと、当事企業のシェアは20%にすぎない)。もちろん、合併後企業が市場で他社より抜きん出た圧倒的なシェアを獲得し支配的地位を形成することにより、他社の競争的行動如何に関わりなく、単独で市場支配力を行使しうる場合(これを、仮に支配的地位獲得型と呼んでおく)については、わざわざunilateral effectsと称されるまでもなく、日欧米ともに、昔から規制上の関心の一つであったし、今でもその立場に基本的に変わりはない(協調的行動によらないという意味では、支配的地位獲得型もれっきとした「単独行為による市場支配力 (unilateral effects)」である。これを unilateral effectsと呼ぶかどうかは言葉の問題である)。このため、本稿では、支配的地位獲得型については、これが規制対象となりうることは当然のこととして、ひとまず主要な検討の視点から脇に置く(ただし検討対象から排除するものではない)。そして、前者の状況、すなわち、「合併(企業結合)によって「支配的地位」が必ずしも生じるわけではないけれども、競争制限効果が生じる」という(やや特殊な)状況に焦点を当てて検討を進める。本稿では、かかる状況を指して、支配的地位獲得型とは区別されるものとして、以下、「単独行為による市場支配力」と呼ぶこととし(ただし、支配的地位獲得型になるか今述べた状況になるかは、市場の画定次第なので、両者はあくまで相対的な区別であることに注意を要する), それについて、株式保有規制を中心に見ていくこととする。「単独行為による市場支配力」については、米国を中心に、主として合併の競争制限効果の一つとし

て、近時脚光を浴びているものである。事業活動の一体化を必ずしも伴わない株式保有の場合に、どのようにして「単独行為による市場支配力」が生じるかという、株式保有特有の問題がある。後で詳しく検討するように、近時、米国の株式保有の事例で、「単独行為による市場支配力」を問題にする例が増えている。(支配的地位の獲得を伴わない)「単独行為による市場支配力」については、米国では一定の規制の歴史があるものの、ECでは、そもそもこれが規制対象となるのか、必ずしも明確ではなかった。第三章では、「単独行為による市場支配力」について、簡単に概観し、補論としてEC法における「単独行為による市場支配力」に対する考え方についてみることとする。「単独行為による市場支配力」は、米国法固有の問題ではない。米国法とともに世界の二大競争法となっているEC競争法においても問題となりうるものである。今のところ、明示的にこれが問題として禁止された例はほとんど存在しないと思われるが、将来的には、中心的問題となる余地は十分にある。本稿では、EC合併規則の法解釈を行うことによって、「単独行為による市場支配力」がEC企業結合規制の対象に入ることを確認する。「単独行為による市場支配力」は、EC競争法における株式保有規制の根拠の一つとして、将来、それが問題となる余地はある(もちろん、支配的地位獲得型規制は、従来からEC企業結合規制の中心であったし、今でもそうである)。この補論は、EC法における今後の規制展開を検討するための予備的作業と位置づけられるものである。

次章では、予備的作業として、米国における株式保有規制の仕組みをみた後(第一節)、株式保有に伴う競争制限効果について概観する(第二節)。その後、株式保有が問題とされた近時の事例について、簡単に概観することとする(第三節)。検討の対象は主として米国法である。米国法は、いうまでもなく、日本法の母法である。加えて、米国では、株式保有規制は、諸外国に比して、比較的活発に行われている。過去に蓄積された事例も多い。このため、株式保有の競争制限効果として、何が問題とされてきたのかについて、

よく知ることができる。とりわけ、本稿の中心テーマである「単独行為による市場支配力」分析が本格的になされているのは、株式保有規制だけでなく、合併規制においても、今のところ、米国だけという状況にある。本稿が、米国法を主たる検討対象とするのは、この理由からである。現代において米国法と並ぶ世界の二大競争法である EC 法については、筆者自身簡単に検討したことがあり²、そこで検討されていない上記の「単独行為による市場支配力」の問題を除き、検討を省略する。また、本稿では、わが国における株式保有をめぐる規制枠組みに関する近時の諸問題については、本稿の主題とややかけ離れるため、検討の対象外とする。³

第二章：米国における株式保有の規制—予備的作業

第一節：法律上の規定

1. 序論

株式保有は、シャーマン法⁴によっても規制可能である。⁵しかし、実際には主にクレイトン法⁶によって規制される。同条は、「株式の全部又は一部 (the whole or any part of the stock)」と定めており、明文上、株式の一部の保有が規制対象に含まれる旨明らかにしている。EC 競争法にお

2 拙稿・前掲註(1)参照。なお、本稿脱稿（平成15年10月）後、EC 合併新規則および告示に接した（それぞれ、2004年1月20日付、2004年1月28日付）。校正最終段階であったため、詳しくは、本稿(2・完)の末尾の（追記）を参照。

3 これについては、たとえば、平林英勝「市場集中規制の仕組みをめぐる諸問題」ジュリスト1213号76頁（2001年）を参照。一方、ジョイント・ベンチャーの規制は、本稿の主題と密接にかかわるが、これについては、皮相的な検討では済まされない種々の問題が多く残されており、紙幅の制約もあり、本稿では検討を差し控える。なお、最近の研究として、宮井雅明「ジョイント・ベンチャー規制の現状と課題(1)(2)」立命館法学283号92頁、285号1頁（2002年）を参照。

4 15 U.S.C. §1.

5 United States v. First Nat'l Bank & Trust, 376 U.S. 665, 671-72 (1964) では、「合併当事会社が関連市場における主要な競争単位である場合には、合併や統合による当事会社間の有意な競争の消滅は、それ自体として、シャーマン法1条違反を構成する」と判示している。ただし、シャーマン法1条において親会社とその100%子会社との間の共謀の成立を否定した Copperweld Corp. v. Independent Tube Corp., 467 U.S. 752 (1984) を参照。

6 15 U.S.C. §18.

ける「企業結合 (concentration)⁷」概念のように、会社の「支配 (control)⁸」の取得は、法律上規制対象の前提とはされていない⁹し、連邦最高裁もそのことを確認している。会社支配権の取得を待たずとも、株式保有比率がいかなる割合であれ、規制の対象に入りうるという点では、会社支配権の取得を規制上の要件としていることは、かつて強力に主張された、合併規制における「萌芽理論¹⁰」とも親和的であった。要するに、クレイトン法 7 条の条文上は、合併であれ、発行済株式の一部取得 (partial acquisitions, 以下単に「一部取得」という) であれ、それらが、競争の実質的減殺を伴う場合に禁止するという意味で、両者は同じ扱いを受ける。¹¹

2. 専ら投資を目的とした株式取得

ただし、クレイトン法 7 条 3 項により、「専ら投資を目的とした取得 (acquisitions solely for investment)」は、同条の適用から除外される。すなわち、同項によれば、「本条は専ら投資目的のために株式を購入する者

7 concentrationは、「企業集中」と訳されることも多いが、ここでは、訳語としての分かりやすさを重視して、「企業結合」と訳すことにする。

8 EC 合併規則 3 条 1 項(b)号によれば、規則の適用対象となる企業結合は、「支配(control)の取得」の場合に生じるとされる。また、「支配」の定義について、同条 3 項では、企業に決定的な影響力を行使する可能性を与える権利、契約、その他の手段をいうと定められている。EC 競争法上の「支配」概念について詳しくは、拙稿前掲註(1)参照。

9 Denver & Rio Grande Western R.R. v. United States, 387 U.S. 485, 501 (1967). では、「会社は、クレイトン法に違反するために他社の支配を獲得する必要はない」と判示されている。

10 「萌芽理論 (incipiency doctrine)」とは、合併当事企業のシェアが低く、合併によるシェアの増加分が低い合併に対しても、初期の段階で予防的に規制しようとする考え方をいう。「萌芽理論」は、1960年代のいわゆるウォーレンコート期における連邦最高裁の合併規制理論として重要な位置を占めていた。萌芽理論に基づく代表的な判決として、たとえば、Brown Shoe Co. v. United States, 370 U.S. 294, 344(1962); United States v. Von's Grocery Co., 384 U.S. 270 (1966); United States v. Pabst Brewing Co., 384 U.S. 546(1966). がある。

11 なお、米国法上、会社の「支配」は、株式保有の規制発動の要件ではないものの、もちろん、株式保有の違法性判断および救済措置 (remedy) の設計において重要な考慮要因となる。「支配」は、複数の当事企業間で、事業活動の完全な一体化が生じる場合はもちろんのこと、被取得会社の事業上の重要な意思決定に関与し、あるいはそれに重大な影響力を及ぼしうる場合にも認定される。いかなる場合に、「支配」ありといえるかについては、株式保有割合が判断の基準となるが、いかなる保有割合で「支配」が認定できるかは、一律に判断することはできない。教科書事例的な例では、持株割合49%であっても、51%の単独筆頭株主が存在すれば、「支配」がないと認定されるかもしれないし、25%でも、他の株式が広範に分散保有されていて株主間に株主権の集団的行使のための連携がない場合には、「支配」ありとされるかもしれない。「支配」の認定は、被取得会社のガバナンス構造や定款、会社法の規定によって影響を受ける。

について適用しない」と定められている¹²。まず本項の解釈として問題になるのは、投資目的がなければ、競争制限効果の存在ゆえ同条に違反するはずの株式保有を投資目的があるがゆえに免責することになるのか、という問題である。¹³これについては、答えは、現在では、否定的に解されている。そもそも当該保有に競争制限効果があれば、それは、結局、投資目的でなされたのではないと解釈されるのである。¹⁵すなわち、当該取得が競争制限効果のおそれをもつと裁判所により認定されれば、当事者の主観的な意図はどうあれ、当事者はかかる効果を認識認容して当該取得を行ったのであって、そうであれば、当該取得がそもそも「専ら投資目的」だとはいえないはずだ、と判断さ

12 同項は、競争制限効果をもたないような通常の投資活動に対しても、クレイトン法7条で規制されてしまうのではないかという懸念を払拭するために、確認規定として設けられたことが立法の審議過程の議論からは窺われる。See H.R.Rep. No.627, 63d Cong., 2d Sess., at 17 (1914); 51 Cong. Rec. 14464-14467 (1914).

13 Phillip E. Areeda and Herbert Hovenkamp, Antitrust Law V (2nd ed. 2003), ¶1204a. 第二の問題として、株式取得時は「専ら投資目的」であったが、取得後、所有している間に、競争制限効果ありとして、クレイトン法7条1項によって禁止されることになるのか、いうことが問題となる。これについては、答えは、肯定的に解されているようである。取得時には、競争制限効果はなくても、取得後に、当該取得株式の権利行使や、当該株式取得を梃子とした被取得会社への事業活動への介入などにより、取得時には発生していなかった競争制限効果が新たに発生する可能性があるからである。Ibid.

14 最近では、株式保有の投資目的性が争われることは乏しい。しかし、かつては、株式保有の投資目的性がしばしば争点となった。著名な事件の例として、The Crane Co. v. The Anaconda Co., 411 F. Supp. 1210 (S.D.N.Y. 1975). と United States v. Tracinda Inv. Corp., 477 F. Supp. 1093 (C.D.Cal. 1979). がある。前者のCrane事件では、Crane社がAnaconda社の22.6%の普通株を取得しようとしたことに対し、Anaconda社から仮差止が申し立てられた事案である。これに対し、Crane社は、①22.6%以上の普通株を今後取得しないこと、②Anaconda社の取締役の指名権能を行使しないこと、③クレイトン法7条を遵守するために、競争の実質的減殺が生じることとなる場合には、自己の保有株に基づく議決権を行使しないこと、の三点を内容とする和解案を申し出て、裁判所がこれを認めたため、同意命令(consent order)が成立した。裁判所は、Crane社によるAnaconda社の支配の意図はないとして、結果として、本件一部取得の「投資目的」を認め、仮差止を斥けた。

Tracinda事件では、司法省がTracinda社に対し仮差止と緊急停止命令(temporally restraining order)を申し立てた事案である。Tracinda社(以下、T社)は、Kirk Kerkorian氏(以下、K氏)によって完全に所有されていた(K氏は、T社の取締役を務めている)。K氏とT社は、共同して、MGM社の株式の48%を保有することにより、MGM社の支配権を有していた。また、K氏は、MGM社の競争相手であるColumbia Pictures社(以下、C社)の株式の5%を保有していた。このような状況の下で、T社が、MGM社の競争相手であるC社の株式19%の公開買付を発表した(本件取引)ことに対し、司法省が上記両申立を行ったものである。裁判所は、株主間協定により、C社の経営から、K氏の影響力が排除されていることを認定して、本件取引の「投資目的」を認めるとともに、本件取引の競争の実質的減殺を否定した。結果として、裁判所は、司法省の上記両申立を斥けた。なお、後掲註(18)も参照。

15 Golden Grain Macaroni Co., 78 F.T.C. 63, 172(1971)において、FTCは次のように説示している。「買収が二当事企業の競争行動に必然的に影響を与える場合には、当該買収の唯一の目的が投資のためであったと言うことはできない」。

れるのである。¹⁶その意味で、先にあげた問題の立て方自体が成り立たないことになる。¹⁷

要するに、当該保有に競争制限効果があり、クレイトン法7条1項が適用されるのであれば、それとは別個に同条3項の適用が問題となるものではない。その意味においては、同項は、余計なものとも解しうる。¹⁸

ただし、手続法上は、投資目的条項は、届出との関係で一定の役割を占めている。一部取得と投資目的条項との関係について、ハート・スコットロディノ（HSR）法では、10%を超えない株式発行会社の社外議決権証券(outstanding voting securities)の保有は、「投資目的」に該当するとして、届出義務から除外している。¹⁹ HSR法は、手続法であるため、その内容がそのまま、クレイトン法7条の実体要件に影響するものではない。しかし、投資目的という曖昧な実体基準について、手続法の中にではあるが、立法として、その内容が具体的に示されている点で重要である。また、規制実務上も、投資目的条項がどのように扱われているかを見る上で参考となる。

また、HSR法に関するFTC（連邦取引委員会）の施行規則では、議決権証券の保有者が、発行会社の基本的な事業上の意思決定を行う意図をもたな

16 このように、「専ら投資目的であったかどうか」について、厳格に解釈することによって、競争制限効果の生じうる株式取得を3項の適用対象としないとする結論が導かれている。そのような解釈は、学説上も支持されている。たとえば、アリーダ・ホベンカンプは、「専ら」に関連して、次の三つの見地から支持している。すなわち、第一に、そもそもこの法律の文言は基準としてあいまいであり、この基準の適用を広範に認めると、競争制限的な合併を禁止するというクレイトン法7条の趣旨が没却されるおそれがある。第二に、投資目的条項を狭く解釈しても、反競争効果の乏しい投資目的での取得はそもそも「競争の実質的減殺」が否定されクレイトン法7条によって禁止されない。第三に、投資目的かどうか判断の微妙な事案については、投資目的の存在は救済措置(remedy)の設計の段階で考慮されうる。Aeeda & Hovenkamp, *supra note* 13 ¶1204b.

17 訴訟においては、7条3項の立証責任は、通常、それを主張する企業側にあるとされる。その理由として、一つには、投資目的に関する証拠はそれを主張する企業において最も容易に利用可能だからである。その意味で、投資目的の主張・立証は、訴訟上は「抗弁」としての扱いを受ける。Aeeda & Hovenkamp, *supra note* 13 ¶1204c.

18 もっとも、初期の判例では、同項を有意味に解釈すべく、同項は、専ら投資目的でなされた株式取得について、たとえそれが反競争効果をもちうるとしても、違法ではないとした旨判示したものもないわけではない。See Pennsylvania R.R. v. ICC, 66 F.2d 37, 40 (3d Cir. 1933), aff'd. 291 U. S. 651 (1934).

19 15 U.S.C. § 18a. (c)(9). あわせて、§ 18a.(c)(11). も参照。なお、企業結合の事前届出制度の詳細については、ABA Section of Antitrust Law, *The Merger Review Process* (2nd. ed. 2001) Chap. 2,3. 及び川浜昇「米国、ECにおける企業結合事前届出制度について(上)(下)」公正取引558号39頁、559号47頁(1997年)参照。

い場合に、投資目的を認める。²⁰ 株式取得当初、「投資目的」として株式を保有した場合であっても、その後、株式発行会社の経営に参画したり、それに影響力を行使したりしようとすれば、当該持株は、投資目的とはみなされないともされている。²¹ また、HSR 法の施行規則の Statement of Basis and Purpose (FTC) では、単なる株主権の行使は、投資目的と矛盾する意図の証拠とはされないが、次に掲げる行為または状況の場合は、投資目的と矛盾するものとみなされる。すなわち、(1) 株式発行会社の取締役候補を指名 (nominate) する行為、(2) 株主の承認が必要な会社の行為を提案する行為、(3) 委任状勧誘行為、(4) 発行会社の株主、取締役、役員、または、役員もしくは取締役を兼任している従業員の一部を自己の支配 (control) 下に置いていること、(5) 発行会社の競争者である場合、(6) 発行会社によって直接又は間接的に支配されている者について、前記に掲げるいずれかの行為を行うこと、である。²² なお、ここで、議決権証券 (voting securities) とは、HSR 法によると、その保有者が取締役等の選任 (election) のために議決権を行使できる権利を有する証券をいう。²³ 反トラスト法の企業結合規制において問題となるのは、この議決権証券であり、無議決権株式 (non-voting-stock) は、規制の関心外である。²⁴

第二節 株式保有の競争制限効果

1. 序論

株式保有は、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

20 16 C.F.R. § 801 (1)(i).

21 See id. (Example).

22 43 Fed. Reg. 33, 450, 33, 465 (1978).

23 15 U.S.C. § 18a.

24 See Daniel P. O'Brien and Steven C. Salop, Competitive Effects of Partial Ownership: Financial Interest and Corporate Control, 67 Antitrust L. J. 559, 567 (2000). 本文で述べた手続規制の概略は、この論文の564頁以下でも略述されているのであわせて参照。

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っても、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、相互保有のほうが当事企業間の競争インセンティブに及ぼす影響が大きいため、通常その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、どういう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²⁵、順に一部取得で考えられる反競争効果の内容を概観する。

2. 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、

25 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ところである。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的企业(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、ライバルのコストを引き上げたり、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し、競争圧力の緩和を招くこと、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、二段階参入の必要性に基づく参入障壁の構築、情報交換に基づく共謀の助長、共謀阻害要因として機能していた買い手の買収による共謀の助長、料金規制の回避を、垂直的企業結合の競争制限効果の懸念に挙げる米国84年ガイドラインも参照(垂直・混合合併分析においては、現在でも84年ガイドラインの分析枠組みは生きている)。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).

すなわち、水平的一部取得の場合に最も生じうる。²⁶ 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ある。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、事業戦略的見地から、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²⁷。このような競争インセンティブ低下の問題は、第三章で詳しく検討する。

3. 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ことが問題となる。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りなく、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、

26 もちろん、垂直約企業結合にも、前註で示したように、種々の競争制限効果が挙げられるが、その一方で、垂直的結合には、取引費用 (transaction costs) の削減や二重限界化 (double marginalization) の回避など一定の効率性が生じる可能性があり、水平的結合に比べ、一般に規制は緩やかである（ただし、かかる効率性が統合によらなければ生じえないかについては、慎重に見極める必要がある）。

27 Areeda & Hovenkamp, *supra note 13 ¶ 1203c.*

28 関連して参照、Federal Trade Commission and U.S. Department of Justice, *Antitrust Guidelines for Collaborations Among Competitors § 3.34 (c) (d)* (2000).

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ということが問題とされた。あるいは、かかる取締役は、²⁹ シェーファー社の犠牲の下に、³⁰ シュミット社の有利となるように行動するかもしれない。裁判所は、かかる懸念を表明して、³¹ 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。

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。³¹ 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、今まで、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、こ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。なぜなら、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もなりうるからである。

29 ただし、会社法上の制約(忠実義務の存在等)はあることに注意する必要がある。

30 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).

31 See Schafer, Ibid.

4. 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、資本的結合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」をもたらしうるからである。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。³²

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といわれる。たとえば、「一匹狼的企業(maverick)」の株式を取得することにより³³、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。

第三節： 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

32 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。拙稿・前掲註(1)68頁。

33 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インセンティブが大きいため、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

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、米国の競争当局が実際に一部取得の何を問題にしているのかを見ることにする。³⁴

(1) Rockwell/Serck 事件(1980年)³⁵

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つた。³⁶ 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社の取締役の選任にかかわる権能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。

(2) Gillette/Wilkinson Sword(1990年)³⁷

34 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比させて論じている。

35 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。

36 Competitive Impact Statement, United States v. Rockwell Int'l Corp., 45 Fed. Reg. 69, 314, 69, 316 (1980).

37 United States v. Gillette Co., Civ. Action No. 90-0053-TFH (D.D.C. filed Apr. 4, 1990).

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。これを受けた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 Group³⁸

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名を指名していた。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、2名のT社取締役指名権限を放棄した。同意命令では、本件買収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、当該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することを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

38 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>>

(1990) 事件とは異なり、持株それ自体の完全な処分が命じられた。³⁹

(4) AT&T/TCI 事件⁴⁰

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である。米国的主要なケーブルシステム事業者であるTCIは、携帯無線電話事業においてAT&Tの主要な競争相手であるSprint PCS(以下、Sprint)の株式約23.5%を自社の完全子会社を通じて、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。⁴¹ 司法省は、このように主張した。

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

39 See also Dubrow, *supra* note34 at 120.

40 United States v. AT&T Corp. and Tele-Communications, Inc., No. 1:98 CV 03170 (D.D.C. filed Dec. 30, 1998). <<http://www.usdoj.gov/atr/cases/idx99.htm>>

41 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>>

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 グループによる Sprint 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。⁴²

(5) Time Warner／Turner (1997年)⁴³

この事件は、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（以下、単に、ケーブル番組放送会社という）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、ケーブル番組放送会社であり、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（なお、Discovery は、衛星向けにも番組を制作しているが、ここではその点は省略する）、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放送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

42 See also Dubrow, *supra* note34 at 121.

43 Time Warner, Inc., FTC Docket No. C-3709 (D.D.C. filed Feb. 3, 1997). <<http://www.ftc.gov/os/caselist/c3709.htm>>

44 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. White, *The Antitrust Revolution: Economics, Competition and Policy* (3rd ed. 1999), Case 19 at 452以下も参考にした。

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1,150万世帯), 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年の長期放送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、垂直、水平の両側面から、次のような競争上の懸念を示した。⁴⁵ (a) 本件買収後、Time Warner は、ケーブル番組放送市場において、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(放送会社向)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 放送会社に対して、自社系列のチャンネルの放送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。(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、放送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放送会社に売ることができる。また、当事企業が人気番組を囲い込み、人気番組とそうでない番組とを抱き合させて販売することには、次のような効果も

45 See Time Warner, Inc., FTC Docket No. C-3709, Complaint(D.D.C. filed Feb. 3, 1997).

生ずる。テレビ番組放送会社は、人気番組の放送なくしては競争できないため、必然的に、放送会社は、当事企業と取引せざるをえず、その結果、当事企業のライバルの番組制作会社との取引が減少し、ライバルの番組制作会社は、自社番組(チャンネル)の流通経路を確保することが困難となる。そのことが、ライバル費用の増大を招き、ひいては、当事企業の人気番組(チャンネル)に匹敵するような番組(チャンネル)を開発・制作することができなくなる。⁴⁶ このようなライバル費用増大戦略も競争制限効果の一つとして挙げられた。

(d) TCI は、Time Warner の相当数の持株を保有し、また、Time Warner /Turner との間の長期放送契約の存在により、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 制作会社のチャンネルを放送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

46 EC で近時問題となっているいわゆる「ポートフォリオ効果」は、米国でもかつては規制根拠とされていたが(そのリーディングケースは Procter & Gamble v. FTC, 386 U.S. 568 (1967) である)、いまでは基本的に規制根拠とはされていない。その理由の背景には、①この理論の下では、垂直・混合合併のもたらす効率性を正当に評価しないおそれがあること、特に、この理論に依拠すれば、企業の規模ないし範囲の経済の獲得それ自体を問題とするかのごとき規制に墮するおそれがある、②概念自体があいまいである、という点があるのではないかと推察される。ただし、ポートフォリオ効果に謙抑的な態度をとることには次の利点もあると考えられる。すなわち、「ポートフォリオ効果」自体、その外延が定まった明確な概念とは言いつたく、確立した理論ともいまだ言いがたい。そこで、かかる理論に謙抑的な態度を取り、反競争効果として、経済学的にも、法學的にも十分なコンセンサスが得られている競争制限効果に合併の規制根拠を限定することが、事件処理の一貫性に資するという側面はある。事件処理の一貫性は、合併規制の透明性・予測可能性を高める上で重要な執行政策の一つであると考えられる。ただし、本文で見た Time-Warner/Turner 事件のように、短期的にみて、ライバル費用の増大を招き、それによって競争圧力の緩和を招くような抱き合わせないしバンドリングの蓋然性は、垂直合併の競争制限効果の一つとして、米国でも考慮されている。その意味で、ポートフォリオ効果とされるものが、米国で全く顧慮されていないというわけではない。

一方、EC では、ポートフォリオ効果を規制根拠に、積極的に垂直・混合合併を規制している。そもそも「ポートフォリオ効果」が何を指すのかについては、それが議論された以下のケースを参照。Guinness/Grand Metropolitan, Case No. IV/M. 938, October 1997; Boeing/McDonnell-Douglas, Case No. IV/M. 877, July 1997; Coca-Cola/Carlsberg, Case No. IV/M. 833, September 1997; Tetra Laval/Sidel, Case COMP/M.2416, October. 2001; GE/ Honeywell, Case COMP/M.2220, July, 2001. ポートフォリオ効果あるいは混合効果をめぐる論議は、垂直・混合合併の反競争効果として、価格への影響だけでなく、消費者の商品選択の多様性への影響にも着目すべきではないかという、あまり論じられていないが重要な論点にもかかわるものである。

承認が図られた。①TCI の持株7.5%を TCI からスピンオ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との間の長期放送契約を破棄し、今後の契約期間を5年に制限する。③買収後の Time Warner が、買収によって得た放送会社に対する交渉力の拡大に乗じて、他の放送会社に対して、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 放送会社に対して、自社系列のチャンネルの放送を不当に拒絶したり、放送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、自社系列以外との放送取引を不当に拒絶することで、ライバル CATV 制作会社をケーブル番組放送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)を放送できるようにする。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ものであった。このような 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/ MediaOne⁴⁷(2000年)

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

47 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/idx4468.htm>>

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、Service Co. の株式34%を保有し、Service Co 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 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。本件買収の結果、AT&T が、Road Runner を支配 (control) し、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、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されば、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。⁴⁸

本件も同意命令で解決した。同意命令では、AT&T/Media One は、Service Co. の全持分を処分すること、それによって、AT&T/Media One から Road Runner を切り離すこと、加えて、AT&T は、Service Co. のブロードバンドサービスの提供に関して、Service Co. 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、Service Co. 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

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

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つたのかという点については必ずしも明らかでない。⁴⁹

本稿でみてきたいいくつかの判決等からもうかがわれるよう、裁判所がクレイトン法違反と判示してきた一部取得は、一般に、15%以上の持株に関するものであるとされている(ABA Section of Antitrust Law, Antitrust Law Developments (5th ed. 2002) 320頁及び脚注(27)参照)。

[(1) は平成15年10月最終脱稿]

49 See also Dubrow, *supra* note 34 at 121-22.