慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	米国反トラスト法における破綻会社の抗弁の現状と課題
Sub Title	Rethinking legitimacy of failing company defense in U.S. antitrust law
Author	野﨑, 光駿(Nozaki, Mitsutoshi)
Publisher	慶應義塾大学大学院法学研究科内『法学政治学論究』刊行会
Publication year	2021
Jtitle	法學政治學論究 : 法律・ 政治・ 社会 (Hogaku seijigaku ronkyu : Journal of law and political studies). Vol.128, (2021. 3) ,p.97- 126
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	
Genre	Departmental Bulletin Paper
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN10086101-20210315-0097

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

米国反トラスト法における破綻会社の抗弁の現状と課題

野　﨑　光　駿

一　序　論
二　破綻会社の抗弁の現状
㈠　企業結合規制と破綻会社の抗弁に係る概論
㈡　破綻会社の抗弁に係る現行ガイドライン等に係る分析
三　破綻会社の抗弁の課題に対する検討
四　破綻会社の抗弁と退出資産の抗弁の間にある関係性に対する検討
五　結　語

一　序論[1]

競争法は市場における有効競争[2]の確保・促進を目的[3]としている。当該目的達成のため、事業者間の結合に伴う市場支配には特に警戒する必要が生じる。それゆえ、競争法上の企業結合規制は事業者間の結合関係の形成・維持・強化が競争を減少させ、結合体に市場支配力の形成・維持・強化を達成させ、市場構造が非競争的に変化することで生じる種々の弊害を予防しようとしている[4]。競争の減少を可能な限り抑制することにより、事業者らによる企業結合のメリットを最大限に引き出し、かつ、その行為により生じるデメリットを抑制しようとすることが本規制の目的といえよう。ところが、近時、わが国の独占禁止法を所管する公正取引委員会は同法の企業結合規制に際して複数の事業者による競争維持困難性を理由とした企業結合の例外的な正当化を行った[5]。これは、同企業結合後の市場における競争を保護しようと考えた際、関連市場における競争が従来不活発であり、かつ、新規参入等による競争の活性化も見込めなかったため、当該企業結合が競争を減少させるとは法的に評価できなかったところ、関連市場における競争単位が二つを除いて存在せず、当該競争単位らが計画する企業結合は事実上市場に独占をもたらすことを原因としていた。本件は独占禁止法上独占が不可避的に生じることも当然想定し得ることを示す好例であるが、そのような事態が生じた場合でも競争法は有効競争の確保・促進を目的として規制の時点で何ができるかを模索し、公正かつ自由な競争のための環境を整備しなければならない。事実、本件では独占が生じることによって生まれる弊害への対応がなされたが、このように近時とりわけ市場支配力に対して注意を払う必要が生じている[6]ことも相まって、競争法上の企業結合規制は従来通りの原則に従って行われる審査は勿論、その例外に相当する部分の精緻化も特に重要となってきている。より具体的にいえば、本来禁止されるべきとも思える競争法上の懸念ある企業結合が競争法上例外的に正当化される

こととなると説明する際の根拠および理論構成の正当かつ妥当な姿とは何かが、規制当局の負うべき説明責任の十分な履行および被規制者側の予測可能性ならびに同規制の結果を納得させるに足る論理的妥当性という観点から現在特に問われているのである。

本稿が取り扱う破綻会社の抗弁は、競争法上の懸念ある企業結合さえも例外的に正当化するための法理であるため前記例外に係る法理に相当する。同法理は、経営状況の悪化等を理由として市場から退出しかかっている事業者である破綻会社を市場に留めようとする救済的な企業結合を対象とし[7]、各種要件や同要件充足を確認するための基準等を考慮することにより、本来は認められないはずの企業結合を例外的に正当化させる。後述する通り、いずれにせよ競争が減少するのであれば、当該企業結合を認めたところで競争が減少するという結果は変わらない。ゆえに、当該企業結合を行おうとする一事業者が真に破綻状態にあり、かつ、同企業結合こそが競争の減少を可能な限り抑制するための唯一無二の手段と法的に評価できるような場合には、一見したところ競争法上の懸念があるような企業結合についてもそれを例外的に正当化しても差し支えないというのがその正当化根拠である。この法理は国際的にも共通して認識され実際にも同様の運用がなされ、各規制当局が競争法上の原則に対する例外として同法理を位置付け、過去にはその法的枠組や諸問題につき議論が交わされた[8]。だが、同法理はいまだ未知の部分を多く含みながらも例外的な正当化に際して登場する法理であるため先例が乏しく、依然解明と精緻化が期待される。これは最新の先行研究が少ない米国について特にあてはまり、二〇〇九年以降は国際的な議論もなされていない状態にある[9]。規制の例外に相当する部分が不透明もしくは不安定なままでは規制の実効性が損なわれかねない。本稿の問題意識はまずここに存在する。

破綻会社の抗弁という法理の淵源は米国にあるというのが一般的な理解である。事の発端は米国反トラスト法上で救済的な企業結合に対する規制の是非が当時存在した先例[10]も相まって問題となった一九三〇年 International Shoe 事件連邦最高裁判決[11]と言える[12]。同判決当時、破綻会社の抗弁の萌芽[13]たる法理が誕生し[14]、その後同抗弁適用のための①破

綻会社の存在と②競争法上のＬＲＡ性の審査に係る二要件の存在が一九六九年 Citizen Publishing 事件連邦最高裁判決にて確認されている。[15] 破綻会社はいずれ市場から退出する競争力を欠いた競争単位であるし、当該救済的な企業結合が市場における競争の減少を可能な限り抑制するための唯一無二の手段であると法的に評価可能ならば競争法上の懸念ある企業結合も例外的に正当化されるのである。[16] さらに、一九七四年 General Dynamics 事件連邦最高裁判決[17]は競争法上の破綻会社の抗弁が適用された事例ではないものの、同抗弁といわゆる弱い競争者の抗弁[18]が異なる旨[19]、ならびに、本稿も主に取り扱う前者の法理が企業結合を正当化するその根拠がいずれにせよ競争状況が悪化する場合を前提とした二者択一の問題[20]（"lesser of two evils" approach）[21]であり、要するに、反競争的な結果を招かないこと（the lack of anticompetitive consequence）にその正当化根拠が求められる旨を明示し[22]、この理は後述する通りその後ガイドラインに法理として明記された[23]。このようにして米国由来の競争法上の破綻会社の抗弁は競争法上の懸念ある企業結合をも例外的に正当化させるものとして公に認識されるに至った[24]が、その適用例は米国においても依然乏しい[25]。ただ、米国における当該法理については欧州にて同様の問題が浮上した際に確固たる議論の素材として参照され、それと完全に同一の法的枠組もしくは考え方が導入されたとは言いきれないもの[26]の米国反トラスト法上すでに確立されていた法理である破綻会社の抗弁に大きな影響を受けたＥＵ競争法上の破綻会社の抗弁その法理の原型を完成させる契機をもたらし[27]、実際に近時の運用例もあり[28]、依然米国のそれは大きな影響力を有している。この点、二〇二〇年現在特に顕著である近時の新型コロナウィルスを原因とした経済に対する世界規模の打撃に関して、例えば、米国の連邦取引委員会が競争法上の破綻会社の抗弁に言及し[29]、かかる緊急事態下でも特別な例外的取扱いは必要なく[30]従来通りの厳格かつ慎重な規制を継続する旨を示す[31]等している[32]。

しかし、その厳格な規制のための準備が万全と言えるかについては疑問である。二〇一〇年水平型企業結合ガイドライン[33]（以下単に「現行ガイドライン」）第一一章に明記され運用例は乏しいものの確固たる法理としての地位を占めた

ようにも思えた米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁ではあったが、近時、その法的枠組もしくは考え方に疑問が投げかけられる事態が生じている。例えば、同法的枠組もしくは考え方について明記された現行ガイドラインは破綻会社の抗弁と他の類似する抗弁、すなわち、本稿で後に紹介する退出資産の抗弁とを混同して理解しているため、前者抗弁については徒な競争保護の妨げとなるため削除すべきと説く見解もある。[34] さらに、やはり近時、米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁を運用した米国の下級審では、同抗弁適用のための要件に関する理解に若干の混乱が見受けられる。これらの課題を存置したまま二〇二〇年六月三〇日には競争法上の破綻会社の抗弁に関連する部分は現行ガイドラインに明記された既存の部分をそのまま用いることとされていた[35]二〇二〇年垂直型企業結合ガイドライン[36]が新たに誕生した。しかし、同抗弁に係る米国の諸先例における混乱の放置等はこの法理の運用に重大な支障を来すおそれすらなしとしない。それが米国外の競争法にも大きな影響を与え、現在もその運用が実際になされていること等に鑑みてもその検討はいっそう急務と考えられる。

かかる重大な懸念の払拭を目的とし、本稿は、下級審で散見された混乱にも着眼し、今後の議論に際して発生するおそれのある混乱を予め解消もしくは回避するという目的で現時点において想定可能な論点や疑問を解決する手掛かりとなるような議論を既存の先行研究等を参照しながら展開する。そして、これらの結果を総合し、今後の議論の土台となり得るような研究成果を提示することとしたい。本稿中の論証の結果、米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁は、①破綻会社の存在と、②競争法上のＬＲＡ性の審査に係る二要件を中心とした運用を重視すべきという旨がいま一度明らかとなった。以下、これら二要件により有効競争を十分確保・促進できるという結論に至った思考の過程を明らかにする。

二　破綻会社の抗弁の現状

㈠　企業結合規制と破綻会社の抗弁に係る概論

米国反トラスト法上の企業結合[37]は主にクレイトン法第七条[38]を規制根拠として競争を実質的に減殺することとなる場合に禁止される[39]。そして、米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁につき現行ガイドライン第一一章[40]には資産の問題と共に併記される形で言及がなされ、同抗弁は「①破綻会社が近い将来金銭的な債務を履行することができなくなること、②連邦倒産法第一一章の下での回復可能性がないこと、③破綻会社が保有する有形・無形の資産を関連市場に留めるために合理的であり、かつ、競争に与える実害をより少なくするための合理的な他の選び得る申出を得るための誠実な努力をしたにもかかわらずそれに失敗してしまったこと」（カギカッコ内筆者訳[41]）の三要件を、あくまで原則として、その適用のための条件と明示している。同抗弁が適用される場合には、先述の通り、競争法上の懸念ある企業結合をも例外的に正当化する効果を期待可能であると理論上考えられ、同正当化を許す根拠は当該企業結合が市場における競争の減少を可能な限り抑制することができ、当該企業結合という行為と競争法上の懸念発生という結果の間にある因果関係を認められない点に求められる[42]。ただ、一般的な理解として、ガイドラインに拘束力はなく、また、現行ガイドライン第一一章が後に詳述する競争法上の退出資産の抗弁と破綻会社の抗弁および破綻部門の抗弁を混同しているとも読める[43]ため[44]、本稿中で後に行う各種検証のための事前準備という意味も込めその明文の分析を先だって行うこととしたい。

(二) 破綻会社の抗弁に係る現行ガイドライン等に係る分析

まず、現行ガイドライン第一一章は全三段落から構成され、第一段落にはその概要、第二段落には破綻会社の抗弁、そして第三段落には破綻部門の抗弁に関して明記されている。はじめに、その第一段落に目を転じると、同第一文には前記諸要件を充足し競争法上の破綻会社の抗弁によって企業結合が例外的に正当化されるのは市場力（market power）[45]の維持・強化が発生しないためであるという理解が破綻会社の資産の問題と関連付けて示されている。続いて同段落第二文には、あくまで一般論かつ極論として、当事会社の一方の競争単位としての実質性が減少し、市場シェアや同実質性が皆無と考えられるような場合を同抗弁適用の場面として想定していると明記されている。

おわりに、同段落第三文には、同抗弁適用可否を検討する際に資産の流出をも審査する理由は消費者利益のためであり、その確保は企業結合の前後を比べることで達成される旨の示唆を読み取れる明文が用意されている。この点、破綻ではなく、破綻会社の有する資産に係る考慮を中核に据えた法理が競争法上の懸念ある企業結合をも例外的に正当化する、いわゆる競争法上の退出資産の抗弁につき、先例は非常に厳格な態度を示している。同抗弁が米国反トラスト法上問題となった一九九三年 Olin Corp. 事件第九巡回区控訴裁判決[46]では、同抗弁の適用が徒に妨げられた旨が被告側から主張され[47]、当該主張に対する司法審査が行われた際に、競争法上の破綻会社の抗弁適用のための要件を明らかに満たさない状況下[48]で主張された同抗弁が講学上もしくは理論上の存在であることを留保しつつ[49]、その立証責任がそれを主張する側に課せられる旨が示された[50]。同司法審査は前記主張に関して、概ね、①資産の流出、②競争法上のＬＲＡ性具備という二点につき、主張者は①につき十分に証明できておらず、②についてのみ争っていると結論付け、結局、競争法上の退出資産の抗弁が適用されなかった[51]。本判決につき例えば林（二〇一一）は従来の競争法上の破綻会社の抗弁その適用のための要件を緩和したと説いている[52]。

次に、現行ガイドライン第一一章の第二段落に目を転じると、同第一文は競争法上の破綻会社の抗弁が前記諸要件をすべて充足しなければ原則適用されないと示唆する。ここで注意しなければならないのは諸要件があくまで原則（normally）[53]米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁適用のためにその充足が必要と明記されている点である。したがって、理論上、同抗弁適用のためには所定の要件すべてを充足する必要が現在は存在しないとも読める点は十分留意されたい。同文言は一九九二年に誕生し一九九七年に改定された旧水平型企業結合ガイドライン（以下単に「旧ガイドライン」）[54]には存在しない。[55]さらに同段落第二文ではここにいう資産とは破綻会社の保有する関連市場における有形・無形の資産である旨が再度確認され、また、第三要件に係る文言の末尾に付された脚注一六は同要件の考慮に関して、関連市場外で用いることを目的とした資産の取引価格を清算価格とした場合に、同「清算価格を超える買取価格の提案は合理的といえると説明している」[56]。

そして、第三段落に目を転じると、その全体がこれまで述べた競争法上の破綻会社の抗弁類似の法理として位置付けられている破綻部門の抗弁[57]に係る二要件が明示されている。そこでは同抗弁が企業結合を正当化するその根拠がかかる企業結合が競争に対して実害をもたらすおそれが少ないと考えられるという点に求められる旨が示され、特に、①脚注一七所定の文言が示す通り、単なる資源や利益の分配に係る経営判断の問題ではなく、真に同部門が財務状況の悪化を原因とした破綻状態に瀕しているといえるか[58]に係る証明、および、②同部門を所有する者に競争法上の破綻会社の抗弁適用に際して求められる資産の関連市場からの流出の有無および競争法上のＬＲＡ性具備に係る証明がなければ、こちらも原則として、競争法上の破綻部門の抗弁適用は認められないとする。

なお、前記法的枠組を前提に同抗弁等の運用につき示した司法省反トラスト局[59]が公表している資料[60]を見てみると、いわゆる破綻会社の問題[61]はEconomic Analysis Group の一部であるCorporate Finance Unitなるチームが調査を行い、[62]実際の訴訟の際にも同チームが情報や知識の部分で関与し得るという。[63]ただ、裁判上で同抗弁の適用に成功した先例

の絶対数が依然乏しいことは先述の通りであり、近時の事例でも同抗弁はその適用を認めない方向で厳格に運用されている。[64]

三　破綻会社の抗弁の課題に対する検討

右の通り、現行ガイドラインによると競争法上の破綻会社の抗弁に係る要件は、原則として、そのすべてを満たさなければ決して同法理が機能を発揮しないというわけではない。では、一体いかなる要件を充足すれば同機能が発揮されることとなるのだろうか。この点、ガイドラインは一般的に規制当局や司法審査に係る裁量を羈束するものではない[65]ため、現時点では、現行ガイドラインを参照した諸先例が示す米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁に係る諸要件に参照価値の高さを認めることができよう。しかしながら、ここで問題となるのは、果たして諸先例がその先例を適切に継受し、また、米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁適用のための要件につき一致した理解を共有してきたかという点である。

例えば、近時の先例である二〇一七年 Energy Solutions 事件デラウェア州連邦地裁判決[66]において、クレイトン法第七条を根拠とした競争法上の懸念ある企業結合の存在が疑われた原告不利の状況で破綻会社の抗弁が原告側から主張された際、競争法上の破綻会社の抗弁適用に係る要件を示すにあたって一九七一年 Greater Buffalo Press 事件連邦最高裁判決の判決文[67]が参照された[68]。しかし、この判決文は競争を保護するために同抗弁が用意されたにもかかわらず競争に係る言及が少なく、語弊をおそれずに言えば、特に同抗弁適用のための核心部分を構成する要件に関して、勿論それに拘束力はないが、現行ガイドラインが「less severe danger to competition」等と示し競争法上の懸念ある企業結合の例外的な正当化に際して極めて重要とされる競争法上のＬＲＡ性の具備の審査に係る要件[69]の存在を軽視したと

も捉えられかねないものとなっている。これを意識したためか、その参照に際して二〇一七年Energy Solutions事件デラウェア州連邦地裁判決はパラグラフ四四四にて単に①破綻会社の存在と、②有望な買い手の存在を米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁適用のための要件であると示すのみならず、つづくパラグラフ四四五にて②有望な買い手の存在の審査に係る有望な買い手とは競争に与える実害がより少ない者がこれに当たるということにつき諸先例を参照しながら明確に示している。[70]

また、二〇一八年ＪＥＬＤ－ＷＥＮ事件バージニア州東部地区連邦地裁判決[71]では、クレイトン法第七条を根拠とした競争法上の懸念ある企業結合の存在が疑われた原告不利の状況で破綻会社の抗弁が原告側から主張された際、現行ガイドラインを参照して米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁の要件について示した。その際、その意図こそ不明ではあるが、現行ガイドラインに示された「normally」の字句をあえて伏せたまま同抗弁に関する要件の明記部分を示している。[72]これに加え、同判決文中の脚注部分の指摘ではあるが、米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁適用のための要件として真に連邦倒産法に関する第二要件が必要か否かという点につき諸先例の足並みがそろっていないと明言している。[73]これは法理の運用指針を示す現行ガイドラインの内容に対する直接的な問いであるとも解される。この問いに答えない内容のガイドラインが近時登場した二〇二〇年垂直型企業結合ガイドラインであったことは序論ですでに述べた。

かかる諸先例の混乱につきさらに考えてみると、例えば旧ガイドラインが有効であった時代の一九九三年Dr. Pepper/Seven-Up事件Ｄ．Ｃ．巡回区控訴裁判決では、米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁適用のための要件として、当時有効であった旧ガイドラインも参照しつつ、①破綻会社の存在、②同破綻会社の再編等を経由した再起不可能性、③競争法上のＬＲＡ性具備の審査を主目的としたものと思料される他の有望な買い手の不存在という三要件を明示していた。[74]勿論、ガイドラインそれ自体に拘束力はないが、同判決は前記ガイドラインを特に重視して同抗弁適

用のための要件を構えたのである。

右のように、諸先例は米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁に関して微妙に異なる一貫しない運用および司法審査を行い、かつ、同抗弁の理解に係る混乱が判決文中で明らかにされる等の看過できない事態が生じている。それでは、現状、米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁という法理につき我々はどのように理解すべきなのか。一貫性ある競争法上の破綻会社の抗弁運用のための要件があるとすればそれは一体何なのか。本稿ではこれ以降、米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁適用に係る先例の不足を念頭に置きながら、欧州とわが国における競争法上の破綻会社の抗弁に係る法的枠組およびその運用例からも示唆を得ることで、その国際的な整合性についても意識しつつ若干の試論を展開したい。

ＥＵ競争法上の破綻会社の抗弁に関しては、理論上、必ずしも資産に関する考慮をする必要がない[75]。ただし、同抗弁適用に際する資産に係る考慮の位置付けがかつて要件であったものの現在は特に関連する基準の一つにすぎないと再定位された変遷が確かに存在するものの、ＥＵ競争法上の破綻会社の抗弁その運用の実態に鑑みれば資産に係る考慮は今もなお重要な地位を占めているという現状にある[76]。他方、①破綻会社の存在、そして、②競争法上のＬＲＡ性の具備の審査については、米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁を参照しながらＥＵ競争法上の破綻会社の抗弁適用が決定され、後に同部分が欧州の現行ガイドラインにおける同抗弁に係る明記部分の内容に大きな影響を与えた一九九八年の判決時点から今日まで受け継がれてきたものと評価できる[77]。したがって、あくまで法的枠組の問題としては、理論上、必ずしも資産に係る考慮をＥＵ競争法上の破綻会社の抗弁適用に際して行う必要はやはり存在せず[78]、その一方で、①破綻会社の存在、そして、②競争法上のＬＲＡ性の具備の審査についてはＥＵ競争法上の破綻会社の抗弁が誕生して以降長らく重要な位置を占め今日に至ると評価できる。これらは破綻会社はいずれ市場から退出する競争力を欠いた競争単位であるし、当該救済的な企業結合が市場における競争の減少を可能な限り抑制するための唯一無二

の手段であると法的に評価可能ならば一度は競争法上の懸念の存在が疑われた企業結合も例外的に正当化されるとする考え方と整合的である。

また、わが国の独占禁止法における破綻会社の抗弁に関してはその現行ガイドラインに①破綻会社の存在、②競争法上のＬＲＡ性の具備に関する審査のための要件[79]が設けられ、かつ、その運用の実態に鑑みても両要件を満たさなければ競争法上の懸念ある企業結合を例外的に正当化するための法理としての同抗弁の機能は期待できない。他方、資産の問題に関しては、わが国の企業結合ガイドラインにおいて主に総合的な事業能力あるいは競争力の問題として位置付けられ、競争法上の懸念の存在を知らせる方向に向けられた事実認定および法的評価の対象となると解釈し得る[80]ものの、やはり資産に係る考慮が特別競争法上の破綻会社の抗弁と関係がある旨までは読み取れない。事実、同抗弁の運用が問題となった近時の事例では資産につき特段格別な要件を用いた審査はなされなかった[81]。

ここで思い起こされるのは、やはり、何故米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁適用に際して資産や連邦倒産法が問題となるのかという点である。同問題を理解すべく、ここで我々は一度法理の原点に立ち返り、これまで諸先例が同法理を正しく継受してきたかについて考える必要があるだろう。その原点と考えられる一九三〇年 International Shoe 事件連邦最高裁判決当時、たしかに米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁の萌芽は、①破綻会社の存在、②競争法上のＬＲＡ性具備という二要件を構えていたが、しかし、前者①の要件に関して、破綻会社と評価可能な状態の一例を枚挙する際に株主等の保護という競争外の事情に触れていた[82]。前記二要件は同じく重要な先例である一九六九年 Citizen Publishing 事件連邦最高裁判決において参照され要件として確かに継受された[83]。それに加えて、同判決では前記競争外の事情に関する観点を離れ、あくまで事業者が連邦倒産法の下で有力な競争単位として関連市場に復帰する可能性を吟味するための要件であるとして、連邦倒産法に関する要件が競争に関するものと再定位され、また、企業結合の結果に独占を許すこととなる者以外に有望な買い手が存在するならば同買い手との間で企業結合を認めた

場合の方が競争を保護できるという理解が示される等した。[84] このように競争法上の破綻会社の抗弁が競争を保護するための例外的な正当化事由としての性格を示し始めていたところ、一九七一年 Greater Buffalo Press 事件連邦最高裁判決の判決文は、先述の通り、競争の保護という要請に応えるには不十分と考えられる要件を示していた。しかし競争法上の破綻会社の抗弁はやはり競争法上の企業結合規制に際して登場する競争を保護するための例外的な正当化事由なのであって、例えば、判決文の脚注部分での言及ではあるが、一九七四年 General Dynamics 事件連邦最高裁判決においてはその一九七一年 Greater Buffalo Press 事件連邦最高裁判決も参照しつつ、それ自体で市場における競争に有意な影響を与えない破綻状態にある競争単位が問題となる場合[85]には競争法上の破綻会社の抗弁適用が問題となるということを明示し、①破綻会社の存在、②競争法上のＬＲＡ性の具備に関して当該競争単位を巻き込んで行う救済的な企業結合につき審査すべきである旨を示唆していた。[86] ここで重要なのは、これら二要件に関する言及の際に一九七一年 Greater Buffalo Press 事件連邦最高裁判決に加えて一九六八年 Third National Bank 事件連邦最高裁判決をも論拠として参照している点である。同判決は、先述したような場合に競争を保護するため競争法上のＬＲＡ性を審査すべきとする見解を一九七一年 Greater Buffalo Press 事件連邦最高裁判決に先んじて示していたのである。[87] これを受けてか、一九九二年に旧ガイドラインはあくまで同抗弁が競争を保護するためのものであり、それゆえ、適用のためには競争法上のＬＲＡ性の審査が不可欠であるということを示唆すべく「less severe danger to competition」なる文言を含んだ要件を示したとも解し得る。さらに、先にも触れた一九九三年 Dr. Pepper/Seven-Up 事件Ｄ．Ｃ．巡回区控訴裁判決は前記旧ガイドラインを特に重視して同抗弁適用のための要件を構えていた。しかし、先述の通り、二〇一〇年に現行ガイドラインが誕生すると要件の大きな変更はなかったものの、それら要件があくまで原則としてその充足を要するものにすぎないと再定位されたのである。では、結局いかなる要件が同抗弁適用のための要件として欠かせないものなのか。

これまで展開してきた試論および日欧における知見と示唆に照らすと、当該企業結合が競争法上の懸念発生という結果の原因であると真に評価可能であるかを確かめるべく、①破綻会社の存在および②競争法上のＬＲＡ性の具備を審査することこそが競争法上の破綻会社の抗弁適用のために求められるというのが普遍的な理解である。[88] 連邦倒産法の下での競争単位としての再生可能性や資産の流出に係る事情はあくまで前記二要件の充足に係るものと考え、それらの事情については要件ではなく単なる基準もしくは考慮要素の一つとして再定位することも十分可能と解され、このような理解は所定の要件すべてを必ずしも充足する必要がないと示したとも読み得る現行ガイドラインの含意とも整合的である。また、例えばHovenkamp（二〇一六）も「①取得される者が破綻状態に至ることがほぼ確実であり再編による再生可能性もなく、②例えばより小規模な事業者や競争関係にない事業者による取得といったより反競争的でない他の選び得る手段としての企業結合が実現できない」（カギカッコ内筆者訳）ことを一九六九年Citizen Publishing事件連邦最高裁判決[89]で示された要件と考えている。[90] これは①破綻会社の存在および、②競争法上のＬＲＡ性の審査が米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁その適用のための要件となるという理解と合致し、前記二要件以外の事情はそれぞれ①破綻状態、②競争法上のＬＲＡ性といった要件の充足を確認するための考慮要素と位置付けられる旨を示している。したがって、欧州とわが国において共通して重要視されている事実、かつ、現行ガイドラインの示す「normally」なる文言に鑑み、理論上、先例が示す考慮要素を加味しつつこれら二要件の充足のみを以て同抗弁適用を許すとすることもできるのではなかろうか。

この点、例えばＥＵ競争法上の破綻会社の抗弁に関する理解と同様に、競争法上の因果関係を基本要件とし、破綻状態の認定や競争法上のＬＲＡ性の審査に関しても特に関連する基準と位置付けることが相当とも考え得る。[91] ただ、米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁の運用例に鑑みると、①破綻状態、②競争法上のＬＲＡ性の審査に係る二要件は前記法理の核心部分を占めてきた基準ではなくやはり要件であり、企業結合の例外的な正当化に際してはその充足

が必要とされてきたと評価でき、これらはEU競争法上の破綻会社の抗弁適用に際してもその法理の登場時から今日まで重視されていた。[92]

右の通り、これまで展開してきた本稿中の若干の試論によれば、前記二要件が国際的にも競争法上の破綻会社の抗弁適用に際して重要と承認され、かつ、試論を展開する過程で示した諸先例の混乱を解消するという目的達成のためにも米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁適用のための要件として現行ガイドラインと整合的で正当かつ妥当な最適解と考えることも不可能ではないと解された。しかし、このような理解は、旧ガイドラインに存在はしなかったものの現行ガイドラインに新設された「normally」なる文言にも鑑みるとすべての要件を充足せずとも米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁は適用される余地があるという理論上の可能性、および、日欧における類似した法理の運用との整合性に根差すものにすぎない。また、①現行ガイドラインは依然関連市場からの資産の流出や連邦倒産法に係る要件を明示しているという事実は否定できず、②先述の通り下級審で米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁適用のために必要な要件に関する認識が一致していないという混乱が確かに存在するため、果たして前記理解が恒久的に正当かつ妥当なものと承認されるかは依然不透明である。ただ、少なくとも前記二要件はいかなる事案においても競争法上の破綻会社の抗弁適用に際して必ず運用されるべきと現時点では考えられるのである。したがって、本稿では、このような見解の合理性を一応示しつつ、同見解に係るさらなる議論等については今後の先例や見解の蓄積を待つこととしたい。曖昧な書きぶりの現行ガイドラインによって明記された部分のうち、少なくとも前記二要件については確固たる要件として指針に明記する必要があると本稿の検討の結果に考えられたのである。

四　破綻会社の抗弁と退出資産の抗弁の間にある関係性に対する検討

本章では、補論として、米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁に残された課題に係る若干の考察を行う。その課題の一つとして、競争法上の企業結合の例外的な正当化の場面で問題となる①破綻会社の存在、②競争法上のＬＲＡ性の審査を要件として適用がなされる破綻会社の抗弁、および、①資産の流出、②競争法上のＬＲＡ性の審査を要件として適用がなされるものと考えられている退出資産の抗弁が、それらに関係する先例等も少ないということも相まって十分議論されていない点を指摘することができる。この点、現行ガイドラインに前記退出資産の抗弁につき明記し、それと同時に前記破綻会社の抗弁に係る明文を削除すべきとする見解が存在するが[93]、かかる選択は両抗弁の間にある関係性を曖昧にすることとなるため合理的ではない。また、競争法上の破綻会社の抗弁と類似する法理である競争法上の退出資産の抗弁の全容を明らかにし前者抗弁については不要と考えることで両者が位置する競争法上の企業結合規制の例外に相当する場面でより一層競争を保護可能と考えることも困難を極めよう。先述の通り、競争法上の退出資産の抗弁は、競争法上の破綻会社の抗弁を緩和させたものであると考えられるため、前者抗弁で守れなかった市場における競争をそれよりも緩やかな後者抗弁で十分保護できるようになるとする見解には強い疑義が残るためである。この点、例えば、欧州では競争法上の破綻会社の抗弁適用に際して従前は要件とされていた資産の不可避的な流出の有無に関する判断基準がもはや要件ではなくあくまで競争法上の因果関係の有無を判断するための特に関連する基準の一つに過ぎないものと再定位されたという変遷の存在が知られている[94]。これは、競争法上の破綻会社の抗弁適用に際しては、実際の運用例においてはそれさえも検討され同抗弁適用がなされている例こそ存在するものの[95]、理論上、必ずしも資産の不可避的な流出について審査せずとも同抗弁の適用は可能と解することの合理性を示唆している[96]。競

争法上の破綻会社の抗弁が国際的にもその存在を認識された法理[97]であり、米国外では近時実際にその適用がなされている[98]ということもふまえると、退出資産の抗弁という不透明な法理につき新たに明記すべきとはいえ、それはやはり競争法上の破綻会社の抗弁等について示した現行ガイドラインの部分と併記する形で明記することが有益と考えられよう。また、このような論点に関する議論が国際的な舞台で行われることも大いに期待されよう。

この点につきさらに考えてみると、例えば、欧州ではEU競争法上の問題として競争法上の退出資産の抗弁の萌芽が判決文中に登場したと考えることも理論上不可能ではないと目される[99]欧州委員会による二〇一三年 Nynas 事件決定[100]に着眼し、同抗弁適用のための要件は「①資産の不可避的な流出、②より競争制限的でない他の選び得る手段としての有望な買い手の選定が十分に行われたこと、そして、これらの存在を前提とした、③問題となっている行為が市場における競争に与える悪影響は存在しないと評価できる、いわゆる中立的効果の存否、および、④資産の流出等に相当する例外性を基礎づける特段の事情、の四点[101]」と考えることも可能とする指摘も存在する。ただ、同事件を真に退出資産の抗弁の事例と評価可能か、そして、前記諸要件を真に退出資産の抗弁適用のための条件と承認可能かに係る議論はいまだ不十分と言わざるを得ない[102]現状に鑑みれば、やはり現行ガイドラインにおける競争法上の破綻会社の抗弁に係る既存の法的枠組についてはその将来的な見直しについても視野に入れながら存置し、来る事件処理に際して競争法上の退出資産の抗弁が具体的に運用された場合に初めて破綻会社の抗弁との異同を今一度明らかにすること、および、現行ガイドラインへの明文追加を期待すべきなのではなかろうか。たしかに両抗弁は似通った要件を構え、ともに競争法上の企業結合規制の例外に相当する場面で問題となる法理であり過去の先例にも登場した実績がある。しかし、実際には序論で述べた通り、二〇一〇年に誕生した現行ガイドラインに設けられた競争法上の破綻会社の抗弁に係る法的枠組の明文が特段の修正を経ることなく二〇二〇年垂直型企業結合ガイドラインへと受け継がれた。これは同枠組が二〇一〇年から二〇二〇年までの間の運用を経ても、先の検討過程で露見した混乱等の存在にもかかわ

らず、なお正当かつ妥当なものと規制当局が一応承認したことの証左と考えるのが自然であろう。

ここで、仮に退出資産の抗弁と破綻会社の抗弁につきガイドラインにあくまで法理の運用指針として明文で併記を行うような場合を想定してみると、前者抗弁については当該企業結合に関して、①資産の不可避的な流出、②競争法上のＬＲＡ性の二点につき審査するものであると明記することも理論上不可能ではないと現状考えられる。その際には、①当該企業結合がなければ関連市場から資産が不可避的に流出してしまうこと、②当該企業結合が他により競争制限的でない他の選び得る手段として適切であると評価でき、かつ、そのように評価するに足る誠実な努力を抗弁の主張者が行ったという二点を要件とし、[103] これら二要件を充足する場合には退出資産の抗弁は破綻状態の認定が不要かつ適用の結果企業結合が合法の推定を得るものであることを前記一九九三年 Olin Corp. 事件第九巡回区控訴裁判決[104]も参考資料に枚挙しながら示すことが求められるのではなかろうか。また、後者抗弁、破綻会社の抗弁に係る現在の現行ガイドラインの明文を見直すような場合には、主に Hovenkamp（二〇一六）の理解を基礎として日欧の共通点にも依拠した理論構成を試論として構えた本稿が説いたような、①破綻会社の存在、②競争法上のＬＲＡ性の審査に係る二要件、および、これら二要件に関連する考慮要素の一覧や実際にその考慮要素が考慮された具体例の明記が期待されることとなるのではなかろうか。本稿における現時点の検討結果としてはこのように考えられるのである。

五　結　語

本稿では、米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁に残された課題を提示し、同課題を克服するためにはいかなる理論的可能性が残されているかにつき焦点を当て米国以外の競争法上の知見もふまえた可能な限りの検討を実施し、その検討の過程で同抗弁が現在置かれている状況について確認しつつ、次のような結論に至ることとなった。

まず、米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁に関してその適用のために必要となる要件に関する混乱が下級審の諸先例等において発生していたことを確認できた。本稿中、これら先例は現行ガイドラインの内容と整合しない理解を呈したり、あるいは、現行ガイドラインが明らかに文言として示している部分を参照せず米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁につき述べたりしている点が浮き彫りとなった。あくまでガイドラインは法理の運用指針にすぎないという一般的な理解を前提としつつ、このような現行ガイドラインと諸先例の間にある微妙な問題、そして、諸先例それ自体に散見される混乱を確認したうえで、本稿は、米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁に残された課題につき考えた。結果、EU競争法そして独占禁止法の知見等を参照し、これら競争法が破綻会社の抗弁適用のための条件を示した法的枠組を参考にしつつ、①破綻会社の存在、②競争法上のLRA性の具備の審査に係る二要件のみを米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁適用のための条件とすることも理論上十分考え得ることが判明した。勿論、これは、現行ガイドラインの内容と完全に一致はしないものの、あくまで一般論として、競争法上の破綻会社の抗弁適用のための要件として中核部分を構成する前記二要件がやはり必要となるであろうという旨を慎重に確認したうえで暫定的に示されたものにすぎない。したがって、前記①および②の二要件が現行ガイドラインおよび裁判例の今後にいかなる影響を与えるのか、同部分が示す本稿中その変遷にも触れた「原則」（normally）なる文言の意味、および、現行ガイドラインや先例等を参照しながら諸先例が示す米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁に対する理解を前提とした継続的かつ活発な議論、特に国際的な議論が今後よりいっそう期待される。

さらに、残された課題に対する一試論として、退出資産の抗弁と破綻会社の抗弁につきガイドラインにあくまで法理の運用指針として明文で併記を行うような場合を想定し、関連する資料とこれまでの検討をふまえた分析と検討を実施した。すると、前者抗弁については当該企業結合に関して、①資産の不可避的な流出、②競争法上のLRA性の二点につき審査するものと明記することも理論上不可能ではないと現状考えられた。また、後者抗弁については主に

Hovenkamp（二〇一六）の理解を基礎として日欧の共通点から理論構成を試論として構えた本稿が説くような①破綻会社の存在、そして、②競争法上のＬＲＡ性の審査に係る二要件、および、これら二要件に関連する考慮要素の一覧とそれを考慮した具体例等につき、先例等も参照しながら規制の透明性と予測可能性確保のため明記することも理論上不可能ではないと現状考えられた。しかしながら、競争法上の企業結合規制の例外的な場面を想定したこれら抗弁に係る問題については、序論でも述べた通り、いま一度国際的な議論を経た結論が求められるという点には十分留意されたい。

（1）　本稿の主な先行研究には、例えば、泉水文雄「独禁法における破綻会社の抗弁について：企業の破綻と競争の一側面」大阪市立大學法學雜誌第四五巻三／四号（一九九九年）六一六頁、遠藤美光「破綻会社法理（The Failing Company Doctrine）の展開と課題」上智法学論集第二一巻二・三号（一九七八年）二〇五頁がある。

（2）　本稿中、単に競争とも表記するこの法概念に関しては、主に、根岸哲＝舟田正之『独占禁止法概説』（有斐閣、第五版、二〇一五年）、二五―二七頁と関連する脚注を参照。

（3）　本稿が主に取り扱う米国反トラスト法の目的に係る邦語文献に、例えば、谷原修身「アメリカ連邦反トラスト法の「目的」論争再考：故ボーク（The Late Mr. Robert H. Bork）の反トラスト遺産検証」青山法学論集第六〇巻一号（二〇一八年）一頁がある。

（4）　例えば、企業結合審査に関する独占禁止法の運用指針（本稿中、単に企業結合ガイドライン）第1を参照されたい。

（5）　この点は、例えば、泉水文雄「ふくおかフィナンシャルグループによる十八銀行の株式取得事例の検討」公正取引第八二〇号（二〇一九年）五三頁などを参照されたい。また、企業結合ガイドライン第4の2（9）も参照されたい。

（6）　杉本和行『デジタル時代の競争政策』（日本経済新聞出版社、二〇一九年）、一五六頁。また、市場を支配する者に課せられる特別の責任という考え方の是非につき「ノブレス・オブリージュ」にも触れながら言及している菅久修一編著『独占禁止法』（商事法務、第三版、二〇一八年）、一〇九―一一〇頁も特筆に値する。

（7）　競争法を所管する規制当局がこのような考え方を明示した主な例として、例えば、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」（案）及び「企業結合審査の手続に関する対応方針」（案）に対する意見の概要及びそれに対する考え方」二〇一九年一二月一七日（https://www.jftc.go.jp/houdou/pressrelease/2019/dec/191217_kiketu.html、二〇二〇年一一月一六日最終閲覧）、別紙3の一八頁回答番号四〇の考え方の欄を参照。

(8) *See* OECD, *Best Practice Roundtables on Competition Policy, The Failing Firm Defence*, DAF/COMP 38 (2009) [hereinafter OECD (2009)].

(9) *Id.*

(10) *See* Hearings on the Failing Company Defense Before the Subcomm. on Antitrust, Monopoly and Business Rights of the Sen. Judiciary Comm., 96th Cong., 1st Sess. 46 (1979) (testimony of Daniel C. Schwartz, Deputy Director of the FTC Bureau of Competition) ; *see also* Unites States v. U. S. Steel Corp., 251 U. S. 417 (1920). なお、例えば、越知保見『日米欧独占禁止法』（商事法務、二〇〇五年）、六五九頁には新聞の編集の独立性を確保するための特別法との関係で同法理が誕生したと触れられている。*See* American Press Ass'n v. United States, 245 F. 91 (7th. Cir. 1917).

(11) International Shoe Co. v. Federal Trade Comm'n, 280 U. S. 291 (1930) [hereinafter *International Shoe*].

(12) 同法理の誕生経緯やさらなる詳細等に関しては、さしあたり、次の資料を参照されたい。Herbert Hovenkamp, Federal Antitrust Policy, The Law of Competition and Its Practice 740–743 (5th ed. 2016). *See also* Phillip E. Areeda et al., Antitrust Analysis: Problems, Text, and Cases 788–790 (7th ed. 2013).

(13) *See e.g.* United States Steel Corporation v. F. T. C, 426 F. 2d 592, 607 (6th Cir. 1970).

(14) *International Shoe, supra* note 11, at paras. 302–303. また、同判決部分に言及する文献として、例えば、泉水・前掲注(1)、六二〇―六二二頁を参照。米国反トラスト法上の破綻会社の抗弁その立証責任が抗弁適用を希望する側に課される旨は遅くとも次の判決時点において明示された。*See* Citizen Publishing Co. v. United States, 394 U. S. 131, 138–139 (1969) [hereinafter *Citizen Publishing*].

(15) *Id.* at paras. 135–139.

(16) *See* Phillip E. Areeda et al., *supra* note 12, 789. また、同正当化根拠につき、野崎光駿「競争法上の破綻会社の抗弁とその正当化根拠に対する一考察」法学政治学論究第一二四号（二〇二〇年）一八七頁も参照されたい。

(17) United States v. General Dynamics Corp., 415 U. S. 486, 507 (1974) [hereinafter *General Dynamics*].

(18) なお、同抗弁は数ある企業結合の正当化事由としてはおそらく最も弱いものであると先例で言及されたことがある。Kaiser Aluminum & Chemical Corp. v. FTC, 652 F. 2d 1324, 1339 (7th Cir. 1981). また、同抗弁単体のみでは企業結合を正当化するとは考えられない旨が先例によって示されている。*Id.* at paras. 1338–1339, 1339 n. 8; *see also* United States v. International Harvester Co., 564 F. 2d 769, 773–774 (7th Cir. 1977).

(19) *General Dynamics, supra* note 17, at para. 523; *see also* FTC v. Arch Coal, Inc., 329 F. Supp. 2d 109, 153 (D. D. C. 2004). また、この理解を補強する主な邦語文献として、例えば、越知保見『日米欧独占禁止法』（商事法務、二〇〇五年）、六五九頁、七四五頁。「不振企業又は衰退産業において一般的な市場集中度による違法性推定が妥当しない場合がある」と同氏が同頁で示した理論が先例に登場した主な例としては、前記先例に加え、さしあたり、次の先例と資料も参照されたい。Olin Corp. v. FTC, 986 F. 2d 1295, 1298 (9th Cir. 1993) [hereinafter *Olin Corp.*]; Dr. Pepper/Seven-Up Cos. v. FTC, 991 F. 2d 859, 864–865 (D. C. Cir. 1993) [hereinafter *Dr. Pepper/Seven-Up*]; *see also Financial Weakness Is Relevant but Inconclusive As Defense to Clayton Act Violations,* 60 Wash. U. L. Q. 631, 642 (1982–1983). 財務状況の悪化という考慮要素もまた競争評価に際して同様の取扱いが可能かは別途論点を構成するという点につき、泉水・前掲注（1）、六二三―六二五頁を参照。加えて、前記推定則の詳細は、例えば、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、二〇一一年）、二一九―二二二頁を参照されたい。

(20) *See* Mika Oinonen, *Mergers with a financially distressed company in the United States and European Union: alike, but not the same,* vol. 34 issue 10 E. C. L. R. 538, 544 (2013).

(21) *General Dynamics, supra* note 17, at para. 507.

(22) *Id.* at para. 523.

(23) なお、同抗弁の適用が判決の脚注部分で詳細な要件の検討も行われず単に本件においては考慮する必要がないという理由で否定された一九七七年の連邦最高裁判決における事例が存在する。同事件については、例えば、佐藤一雄『アメリカ反トラスト法：独占禁止政策の理論と実践』（青林書院、一九九八年）、二六頁を参照されたい。*See also* Brunswick Corp. v. Pueblo Bowl-O-Mat, Inc., 429 U. S. 477, 484 n. 9 (1977). また、米国反トラスト法上の私訴と損害の論点という文脈の上で述べられた部分ではあるが、村上政博『アメリカ独占禁止法』（弘文堂、第二版、二〇〇二年）、二〇三―二〇四頁も本件の理解のため参照されたい。本判決は破綻会社の市場からの退出すなわち市場の新陳代謝が期待されるところその通りとなら

なかったことを理由とした提訴を認めないとする私訴の制限の一場面であり、競争法上の破綻会社の抗弁が問題となり得る場面でもあるため示唆に富むと考えられる点につきここに付言しておきたい。

(24) この点、同抗弁が所定の要件を充足すればいかなる企業結合であっても例外的な正当化が可能となるという意味において絶対的な抗弁であると解する見解につき、例えば、泉水・前掲注（1）、六二三頁、六二五頁、そして、林・前掲注（19）、一七六頁。また、同書籍八六頁で、わが国の独占禁止法に関する文脈上の記述ではあるが、競争法上の破綻会社の抗弁適用に際する考慮につき、「経営不振会社が消滅しても、合併により吸収するのでも、競争単位が減ることには変わりがない。そうした状況の中で競争を活発化させる可能性を経営不振会社との救済合併の中に探ろうという考慮なのである」と位置付けている点も示唆に富む。*See e.g. Dr. Pepper/Seven-Up, supra* note 19, at para. 864; *see also* Robert Pitofsky, *Proposals for Revised United States Merger Enforcement in a Global Economy*, 81 Geo. L. J. 195, 229–230 (1992).

(25) 米国反トラスト法に関する一九九六年時点の認識を示す資料として、さしあたり、FTC, Anticipating the 21st Century: Competition Policy in the New High-Tech, Global Markeplace -- Volume I, CHAPTER 3, pp. 5–6 footnotes 23–25 (1996).

(26) 野﨑光駿「競争法上の破綻会社の抗弁と因果関係の判断基準――一九九八年フランス共和国事件判決を素材として」法学政治学論究第一一九号（二〇一八年）三〇九頁、三一八頁、三二六―三二七頁。

(27) 裁判上同法理がＥＵ競争法上形成された過程に関しては、さしあたり、同右、三一四―三一六頁。

(28) 野﨑光駿「競争法上の破綻会社の抗弁に関する規制の現状と課題に対する一考察」法学政治学論究第一二三号（二〇一九年）九五頁、九九―一〇六頁；*see also* COMP/M.6796, AEGEAN/ OLYMPIC II [2013] C 6561 final [hereinafter AEGEAN/ OLYMPIC II].

(29) FTC, On "Failing" Firms – and Miraculous Recoveries, https://www.ftc.gov/news-events/blogs/competition-matters/2020/05/failing-firms-miraculous-recoveries (May 27, 2020, last visited, Nov. 16, 2020); *see also* O'Melveny & Myers LLP, The Failing Firm Merger Defense in Times of Economic Turmoil: Past Lessons and the COVID-19 Crisis, https://www.omm.com/resources/alerts-and-publications/alerts/failing-firm-merger-defense-economic-turmoil-covid-19-crisis/ (Apr. 23, 2020, last visited, Nov. 16, 2020).

(30) FTC, Antitrust review at the FTC: staying the course during uncertain times, https://www.ftc.gov/news-events/blogs/competition-matters/2020/04/antitrust-review-ftc-staying-course-during-uncertain (Apr. 6, 2020, last visited, Nov. 16, 2020).

(31) FTC, Resuming early termination of HSR reviews, https://www.ftc.gov/news-events/blogs/competition-matters/2020/03/resuming-early-termination-hsr-reviews (Mar. 27, 2020, last visited, Nov. 16, 2020).

(32) 例えば二〇〇九年にも同様に経済危機（"economic crises"）を念頭に置いた同抗弁適用緩和の議論がなされたものの、依然そのような必要はない旨を国際的な議論の場で確認した形跡が存在する。OECD (2009), *supra* note 8, at p. 1 (Overview).

(33) U. S. Dep't of Justice & Fed. Trade Comm'n, Horizontal Merger Guidelines (2010).

(34) *See* Kyle DiGangi, *Cutting the Financial Fat from the Failing Firm Defense: Refocusing the Failing Firm Defense on Antitrust Law,* 86 St. John's L. Rev. 277 (2012). なお、同抗弁の修正に係る議論は従来存在する。*See e.g.* Edward O. Correia, *Re-examining the failing company defense,* 64 Antitrust L. J. 683, 691–699 (1995–1996). この点は同論文に係る指摘が行われている泉水・前掲注（1）、六三五頁脚注二一、および、六三六―六三七頁脚注三九も併せて参照されたい。また、本稿では紙幅の都合上割愛したが、Joshua R. Wueller, *Mergers of Majors: Applying the Failing Firm Doctrine in the Recorded Music Industry,* 7 Brook. J. Corp. Fin. & Com. L. 589 (2013) も法理の精緻化に際しては批判的検証の価値が存すると思料された。

(35) *See* FTC, FTC and DOJ Announce Draft Vertical Merger Guidelines for Public Comment, https://www.ftc.gov/news-events/press-releases/2020/01/ftc-doj-announce-draft-vertical-merger-guidelines-public-comment (Jan. 10, 2020, last visited, Nov. 16, 2020).

(36) U. S. Dep't of Justice & Fed. Trade Comm'n, Vertical Merger Guidelines (2020).

(37) 本稿では、米国反トラスト法上議論の対象となる結合関係の形成・維持・強化に係る行為を概してさしあたり「企業結合」と呼ぶこととする。その典型例は合併である。

(38) 15 U. S. C. § 18.

(39) 同禁止の根拠ともなる死荷重損失等についてはさしあたり次の資料を参照されたい。The Antitrust Revolution: Economics, Competition, and Policy 2–7, 15–17 (John E. Kwoka, Jr. & Lawrence J. White eds., 7th ed. 2019).

(40) U. S. Dep't of Justice & Fed. Trade Comm'n, Horizontal Merger Guidelines (2010), 11. Failure and Exiting Assets; *see also* Carl Shapiro, *The 2010 Horizontal Merger Guidelines: From Hedgehog to Fox in Forty Years,* 77 Antitrust L. J. 49 (2010).

(41) 同筆者訳および以降の考察の基礎となる筆者訳は、主に、林・前掲注（19）、一八〇頁、および、松下満雄＝渡邉泰秀編『アメリカ独占禁止法』（東京大学出版会、第二版、二〇一二年）、一四一頁、ならびに、植村幸也『米国反トラスト法実務

講座』（公正取引協会、二〇一七年）、一九九頁を参照した。

（42）同正当化根拠を因果関係の問題と関連付けた理解を示す主な文献として、例えば、金井貴嗣ほか編著『独占禁止法』（弘文堂、第六版、二〇一八年）、二三三頁［武田邦宣執筆部分］。*See also General Dynamics*, *supra* note 17, at para. 523.

（43）*See* DiGangi, *supra* note 34.

（44）同理解の補足もしくは便宜のため、主に次の資料らも参照されたい。Pitofsky, *supra* note 24, at pp. 227–240; Oinonen, *supra* note 20, at p. 544. 植村・前掲注（41）、一九九頁。

（45）同法概念については、さしあたり、鈴木孝之「米国反トラスト法におけるマーケット・パワーの要件的機能」白鴎法学第二五巻一＝二号（二〇一八年）一〇五頁、一〇五－一〇六頁を参照。

（46）*Olin Corp.*, *supra* note 19.

（47）*Id.* at para. 1297.

（48）*Id.* at para. 1307.

（49）*Id.*; *see also* John E. Kwoka, Jr. & Frederick R. Warren-Boulton, *Efficiencies, Failing Firms, and Alternatives to Merger: A Policy Synthesis*, 31 ANTITRUST BULL. 431, 446–447 (1986). 退出資産の抗弁は破綻状態の認定が不要かつ適用の結果企業結合が合法の推定を得るとする。

（50）*Olin Corp.*, *supra* note 19, at para. 1307.

（51）*Id.* at paras. 1306–1307.

（52）林・前掲注（19）、五四八頁脚注三〇五より引用。

（53）なお、この「normally」なる原語は現行ガイドラインの全体にわたって登場する。また、例えば、植村・前掲注（41）、一九九頁には「通常」と訳されているが、本稿中では「原則」なる邦訳を付した。ただ、その意味するところに大差はない旨付言する。

（54）U. S. Dep't of Justice & Fed. Trade Comm'n, Horizontal Merger Guidelines (1992, revised 1997).

（55）村上・前掲注（23）、二二五頁を参照。なお、競争法上の破綻会社の抗弁が救済的な企業結合を例外的に正当化するその根拠として同頁に、所定の要件を充足するような場合には当該企業結合が「市場支配力を形成・強化し、または市場支配力の行使を助長するおそれはない。すなわち、当該合併を許しても市場成果が劣悪化することはない」と明記している点は特

筆に値する。

(56) 松下＝渡邉編・前掲注（41）、一四一頁脚注三〇八より引用。

(57) 同抗弁は競争法上の破綻会社の抗弁と同じく所定の要件を充足した場合に企業結合を正当化する絶対的抗弁と思料される。*See* Pitofsky, *supra* note 24, at pp. 229–230.

(58) なお、近時、EU競争法上の破綻会社の抗弁適用に際して、破綻状態の認定に関しては破綻会社と破綻部門の別異につき特段不問と解される事件処理を施した欧州委員会決定が登場している。野崎・前掲注（28）、一一〇―一一二頁。

(59) 公正取引委員会「世界の競争法　米国」二〇一九年三月、4の（3）所定の「〈参考〉合併審査手続フローチャート（https://www.jftc.go.jp/kokusai/worldcom/kakkoku/abc/allabc/u/america_files/usmerger.pdf、二〇二〇年一一月一六日最終閲覧）」を参照されたい。*See also* G. J. Werden, *Establishment of the Antitrust Division of the U. S. Department of Justice*, 92 St. John's L. Rev. 419 (2018).

(60) U. S. Department of Justice, Antitrust Division, Antitrust Division Manual (5th ed. 2019), available at https://www.justice.gov/atr/file/761166/download (last visited, Nov. 16, 2020).

(61) この点、同運用について示された資料内では破綻会社に相当すると考えられる英語表記につき Failing Firm や Failing Company と表記ゆれが確認される。また、その言及に際しても、破綻会社の問題（issues）あるいは破綻会社の主張もしくは抗弁（claims/defense）と表記が統一されていない点も十分留意されたい。*Id.* at pp. I–9, III–38, III–39, VI–6, VI–23.

(62) *Id.* at p. I–9, Chapter I. C. 6.

(63) *Id.* at pp. VI–6–7, Chapter VI. A. 5. a.

(64) *See e.g.* U. S. v. Energy Solutions, Inc., 265 F. Supp. 3d 415, 444–446 (D. Del. 2017) [hereinafter *Energy Solutions*].

(65) 村上・前掲注（23）、三二―三四頁。

(66) *Energy Solutions, supra* note 64. クレイトン法第七条における違法性判断に際して当該企業結合に競争法上の懸念が認められ、原告不利となり、原告側が破綻会社の抗弁を提起したため同抗弁の要件充足の有無等に関して司法審査がなされることとなった。

(67) United States v. Greater Buffalo Press, Inc., 402 U. S. 549, 555 (1971).

(68) *Energy Solutions, supra* note 64, at para. 444. 同判決部分は、①競争法上の破綻会社の抗弁は企業結合が行われるか否かを

問わずいずれにせよ競争が減少する場合（"choice of evils" approach）を想定した法理であり、②同抗弁の適用が極めて例外であると諸先例や諸氏の見解に触れ確認している点も示唆に富む。

(69) 例えば、泉水・前掲注（1）、六五〇―六五一頁脚注五五を参照。

(70) *Energy Solutions, supra* note 64, at paras. 444-445; *see Dr. Pepper/Seven-Up, supra* note 19, at para. 865; *see also* Joseph Ciccone & Sons, Inc. v. E. Indus., Inc., 537 F. Supp. 623, 628 (E. D. Pa. 1982).

(71) Steves & Sons, Inc. v. JELD-WEN, Inc., 290 F. Supp. 3d 507 (E. D. Va. 2018). クレイトン法第七条における違法性判断に際して当該企業結合に競争法上の懸念が認められ、原告不利となり、原告側が破綻会社の抗弁を提起したため同抗弁の要件充足の有無等に関して司法審査がなされることとなった。

(72) *Id.* at para. 512 n. 2.

(73) *Id.* at para. 511 n. 1.

(74) *Dr. Pepper/Seven-Up, supra* note 19, at paras. 864-865.

(75) Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings [2004] OJ C 31/5, paras. 89-90.

(76) この点については、例えば、野﨑光駿「競争法上の破綻会社の抗弁と資産の不可避的な流出に対する一考察」法学政治学論究第一二一号（二〇一九年）一〇九頁、一二〇―一二一頁を参照されたい。

(77) 泉水・前掲注（1）、六四三頁、六四七頁。これら二つの基準に関しては、別途、野﨑・前掲注（16）、一九〇―一九三頁を参照されたい。

(78) あくまで仮説ではあるが、このような理解を支える根拠に、例えば、野﨑・前掲注（76）、一二二頁がある。

(79) この点につき、例えば、白石忠志「平成30年度企業結合事例集の検討（特集 最近の企業結合規制の動向）」公正取引第八二五号（二〇一九年）一三頁、二〇頁。

(80) 企業結合ガイドライン第4の2（6）を参照されたい。

(81) 企業結合審査に関する独占禁止法の運用指針第4の2（8）イ①および同部分が問題となった近時の先例、公正取引委員会「（平成30年度：事例7）㈱USEN-NEXT HOLDINGSによるキャンシステム㈱の株式取得」二〇一九年六月一九日（https://www.jftc.go.jp/dk/kiketsu/jirei/30nendo_files/h30jirei07.pdf、二〇二〇年一一月一六日最終閲覧）を参照

されたい。同事件に係る先行研究には、例えば、松永博彬「独禁法事例速報 いわゆる「破綻企業の抗弁」がほぼ唯一の争点となった企業結合［公取委令和元．6．19発表］」ジュリスト第一五三八号（二〇一九年）六頁、渕川和彦「経済法判例研究会（Number 282）㈱USEN－NEXT HOLDINGSによるキャンシステム㈱の株式取得［公取委令和元．6．19発表］」ジュリスト第一五四〇号（二〇二〇年）八三頁がある。

(82) *International Shoe*, *supra* note 11, at paras. 302–303.

(83) *See* HOVENKAMP, *supra* note 12, 742.

(84) *Citizen Publishing*, *supra* note 14, at paras. 135–139; *see also* HOVENKAMP, *supra* note 12, 742.

(85) United States v. General Dynamics Corp., 341 F. Supp. 534, 559 (N. D. Ill. 1972).

(86) *General Dynamics*, *supra* note 17, at para. 525 n. 22.

(87) United States v. Third National Bank in Nashville, 390 U. S. 171, 189 (1968). なお、同判決部分はそれに係る誠実な努力が行われたかを審査することも言及している。

(88) ただ、二〇〇九年時点の国際的な理解に鑑みると、これらに加え資産に係る考慮も依然競争法上の破綻会社の抗弁に関連するものと目されている点には留意されたい。OECD (2009), *supra* note 8, at p. 11. しかしながら、関連市場からの資産の不可避的な流出阻止のために同資産の取得を義務付けた場合、却って市場における競争が阻害されるおそれもあるという指摘が存在する。野﨑・前掲注（76）、一二〇―一二二頁。

(89) *Citizen Publishing*, *supra* note 14, at para. 138.

(90) HOVENKAMP, *supra* note 12, 742.

(91) 野﨑・前掲注（16）、一九〇―一九五頁。

(92) 例えば、同右、一九〇―一九三頁。また、とりわけこれらの考慮要素が重要と考えられる可能性については例えば野﨑（二〇一九）によってすでに指摘されている。野﨑・前掲注（76）、一二〇―一二二頁。

(93) DiGangi, *supra* note 34. なお、同論文は二九四頁以降で競争法上の破綻会社の抗弁が誤って適用された例として二〇〇一年 In re Trans World Airlines, Inc. 事件（*In re Trans World Airlines, Inc.*, 2001 WL 1820326 (Bankr. D. Del. 2001)）を枚挙し批判を展開している。しかし、同事件において競争法は直接問題となっていないため、競争法を所管する規制当局に対して誤った法適用を行ったと非難する基礎を欠いており、仮に規制当局に非難される余地があるとすればそれは所管する法の

解釈・適用・執行が行われるべきと思料される事件に対して何らの措置もとらなかったことに対する非難にとどまり、既存の法的枠組の普遍的妥当性には何らの影響もないと考えられる。*See* DOJ, JUSTICE DEPARTMENT ANNOUNCES IT WON'T CHALLENGE AMERICAN AIRLINES/TWA ACQUISITION, https://www.justice.gov/archive/atr/public/press_releases/2001/7682.htm (Mar. 16, 2001, last visited, Nov. 16, 2020). *See also* Hearings on Effects of the American Airlines/TWA transaction and other airline industry consolidation on competition and the consumer Before the Committee on Commerce, Science, and Transportation, 107th Cong., 1st Sess. 7-9 (2001) (Prepared Statement of Hon. Christopher S. Bond, U. S. Senator from Missouri). 仮に、あくまで思考実験のレベルの問題として同法に係る問題と考えてみたとしても、これまで競争法上の破綻会社の抗弁適用が問題となった数多くの先例が残してきた同抗弁適用のための法的枠組を提示し検討を開始するという形跡が残されていないため、本件事情下では競争法上の破綻会社の抗弁という法理それ自体が競争を保護できていないと批判することは困難を極めるのみならず、本件を担当した弁護人が規制当局に対して同抗弁の適用に係る立証に成功したため本件は不問とされたとする見解も存在している。*See* Joel G. Chefitz, *A Tale of Two Mergers: American/TWA and United/USAir*, 14 DEPAUL BUS. L. J. 215, 222-224 (2002); *see also* Simon Kurash, *Airline Consolidation: A Study of the American - US Airways Merger, Other Major Mergers from the Past Two Decades, and Their Effect on Consumers*, 48 SUFFOLK U. L. REV. 897, 908 (2015).

(94) 野﨑・前掲注(76)、一二〇—一二二頁。

(95) 野﨑・前掲注(76)、一一三—一一九頁; *see also* Case COMP/M.2314, BASF/Eurodiol/Pantochim [2002] OJ L132/45. また、近時の先例に関しては、野﨑・前掲注(28)、九九—一〇六頁; *see also* AEGEAN/ OLYMPIC II, *supra* note 28.

(96) *Supra* note 75, at paras. 89-90. また、資産の不可避的な流出の審査に係る基準に対する先行研究については、例えば、野﨑・前掲注(76)、一二二—一二七頁を参照されたい。

(97) OECD (2009), *supra* note 8.

(98) 野﨑・前掲注(28)、九九—一〇六頁; *see also* AEGEAN/ OLYMPIC II, *supra* note 28.

(99) 野﨑・前掲注(28)、一一二—一一三頁; Henrik Koivuniemi, *The Failing Firm Defence in US and EU Competition Law–A Comparative and Diachronic Analysis*, University of Turku, 47-50 (2017).

(100) Case COMP/M.6360, Nynas/Shell/Harburg Refinery [2013] C 5594 final.

(101) 野﨑・前掲注(28)、一一三頁より引用。

（102）同右、一一二―一一三頁、一一五―一一六頁。

（103）*See* DiGangi, *supra* note 34, at p. 309. そこには、概ね、①有形・無形の資産を関連市場に留めるための買い手を探すための誠実な努力を行ったものの失敗に終わったこと、②計画されている企業結合に係る競争法上のＬＲＡ性の具備、③企業結合が行われない場合に当該資産が関連市場から流出することの三点を検討するための二要件が退出資産の抗弁に関して明記する際には必要であるという理解が示されている。

（104）Kwoka, Jr. & Warren-Boulton, *supra* note 49, at pp. 446-447.

野﨑　光駿（のざき　みつとし）
所属・現職　慶應義塾大学大学院法学研究科後期博士課程
最終学歴　慶應義塾大学大学院法学研究科前期博士課程
専攻領域　競争法
主要著作
「競争法上の破綻会社の抗弁と因果関係の判断基準――一九九八年フランス共和国事件判決を素材として――」『法学政治学論究』第一一九号（二〇一八年）
「競争法上の破綻会社の抗弁と資産の不可避的な流出に対する一考察」『法学政治学論究』第一二一号（二〇一九年）
「競争法上の破綻会社の抗弁に関する規制の現状と課題に対する一考察」『法学政治学論究』第一二三号（二〇一九年）