Atsumi & Sakai Newsletter
JAPAN
NEW YORK
LONDON
FRANKFURT
BRUSSELS
HO CHI MINH

2026 年 11 月 5 日
No. ACL_005

EU 企業結合規制をめぐる最近の動向
ルールの明確化と手続の合理化に向けた当局の取り組み

執筆者：弁護士 阿江順也
ブリュッセル弁護士会 B リスト弁護士/ニューヨーク州弁護士* 亀岡悦子
*但し、日本における外国法事務弁護士の登録はありません。

はじめに

EU における企業結合規制は、企業間の競争を維持し、域内市場の機能を確保することを目的とする。しかし、近年、その運用は、従来の市場集中や競争制限の防止にとどまらず、外国政府などによる補助金、安全保障、戦略的産業の強靱性といった政策課題とも密接に関係するようになった[1]。EU 域内で M&A を実施する企業にとっては、欧州委員会による企業結合審査だけでなく、加盟国の競争当局による届出審査、外国補助金規則（Foreign Subsidies Regulation、以下「FSR」という。）に基づく審査、対内直接投資（Foreign Direct Investment、以下「FDI」という。）審査など、複数の規制を横断的に検討する必要性が高まっている。

こうした規制環境の変化は企業にコンプライアンスの負担となり、その軽減のため、欧州委員会、各国の競争当局による届出基準の明確化や手続の合理化も進んでいる。そのため、現在の EU における M&A 規制を正確に理解するためには、規制強化や複雑化という一方向の変化だけでなく、審査の効率化と企業の予見可能性を両立させようとする動きにも目を向ける必要がある。

本稿では、AkzoNobel と Axalta Coating Systems の統合計画、ポーランドの企業結合届出実務の変更、FSR をめぐる EU と中国企業側の対話、そして KKR による Telecom Italia の固定通信網買収に関

[1] Atsumi & Sakai Newletter「EU 企業結合ガイドラインの改正 - 過去 20 年で最大の枠組み転換と、日本企業の M&A 実務へのインパクト - 」No. ACL_001（2026 年 5 月 28 日）を参照。

©Atsumi & Sakai 2026

連する情報提供を取り上げる。これらの事例を通じて、EU 企業結合規制の現状と、日本企業を含む海外企業に求められる実務対応を検討する。

1. AkzoNobel・Axaltaの統合計画に見る企業結合審査の明確化

現行の実務がどのように運用されているかは、通常、当局による審査実績の蓄積を通じて、徐々に明らかになる。例えば、大型の企業結合計画がどのように判断されるのか、また、他の EU 政策の動向を踏まえて企業結合審査における当局のアプローチに変更が予定されているのかといった点は、実際の審査事例を検討することで理解できる。また、立法改正が予定されている場合、改正案が正式に採択される前から、当局や当事会社が改正による審査方針の転換を見越して対応することも、実務上、しばしば見られる。

塗料・コーティング市場における大規模な企業再編であるオランダの AkzoNobel と米国の Axalta Coating Systems による統合計画について、欧州委員会は 2026 年 9 月 17 日に届出を受理し審査中であるが[2]、本件では、粉体塗料市場における分析・評価が想定されている。両社の統合により、粉体塗料市場で大きな市場シェアが形成されるとしても、それだけで競争上の問題が生じるとは限らない。市場シェアは競争状況を判断する重要な指標であるが、競争当局は、競合企業の供給能力、顧客による供給業者の切替えの容易さ、新規参入の可能性、生産能力の拡大余地なども考慮する。また、日本企業を含む競合企業が存在すると想定されるものの、市場には一定の余剰生産能力があるとされ、顧客が供給業者を切り替えることも比較的容易であり、競合企業が生産能力を増強したり、供給規模を拡大することも可能であれば、統合後の企業による価格引上げなどの行為は制約され得る。このように、EU 企業結合審査において、市場シェアの大きさと実際の競争制限効果とは、別途、検討され、競合企業が存在するという事実だけで、十分な競争が維持されると結論付けることはできない。競合企業が実際に供給能力を有しているか、顧客の需要に対応できるか、参入や増産が合理的な期間内に実現できるかといった点を、具体的な証拠に基づいて評価する必要がある。

問題解消措置についても、市場シェアだけでなく、競合企業の供給能力や顧客の切替え可能性などを踏まえてその必要性が評価される。現在、欧州委員会は企業結合ガイドラインを改正中であるが、その改正案によると、取引が投資、イノベーション、将来の市場競争などに与える影響を評価する枠組みを拡充し、統合による様々な効率性を考慮するため、競争上の懸念を解消するために必要な事業売却の範囲にも影響することが予想される[3]。EU 企業結合規制において、問題解消措置の適否は具

[2] Case FS.100357 AkzoNobel/Axalta.

[3] European Commission, *Draft Communication from the Commission: Guidelines on the assessment of mergers under Council Regulation (EC) No 139/2004 on the control of concentrations between undertakings* (30 April 2026).

©Atsumi & Sakai 2026

体的な競争上の懸念と、その懸念を十分に解消できるかどうかの判断に左右される。そのため、改定ガイドラインによって是正措置が根本的に変わるのではなく、競争上の懸念を解消するために必要な売却対象の範囲や、売却後の競争について、より精緻な分析が求められることになるかもしれない。その意味で、AkzoNobel／Axalta 案件は、事業売却を中心として負担を少なく解決しようとする従来型の是正措置と、取引の競争影響をより詳細に分析した解決方法という改定案の方向性との関係を理解する上で、注目すべき事例となろう。

上記の企業結合ガイドライン草案の正式な採択は本年度末の予定である。しかし、草案の正式採択前でも、既に内容がほぼ固まった改正案に基づき、将来の方向性を窺わせる執行が行われ、当事会社も考慮に入れている。たとえば、UPM と Sappi のコミュニケーション用紙事業を統合する合弁会社設立プロジェクトにつき欧州委員会は詳細審査中であるが、この取引が、この分野での EEA 市場最大級の企業創設を導くことが注視されている。欧州委員会によると、合弁会社が市場支配力を使って価格を引き上げ、品質を低下させ、顧客の選択肢も限定されるリスクがある。他方、取引によって期待されるコスト削減、環境面での改善、供給面でのレジリエンスの向上などのメリットはあるものの、それを考慮しても競争への悪影響を相殺できないというのが当局の見解である[4]。

2. 正確な情報提供義務

EU 企業結合審査において、当事会社が提出する情報の正確性は極めて重要である。企業結合審査では、欧州委員会は、取引の競争上の影響を判断するために、当事会社から市場構造、契約関係、供給条件、将来の事業運営方針などに関する情報を収集する。特に、当局が競争上の懸念を評価する際に必要となる事実について、不正確な説明や誤解を招く情報が提供されれば、審査結果そのものに影響を及ぼしかねない。さらに企業結合が承認された後に、審査時の説明と実際の事業運営との間に不一致が明らかになった場合、当局が情報提供義務の履行状況を改めて調査することもあり得る。EU 企業結合規則第 14 条第 1 項(b)は、故意または過失により不正確もしくは誤解を招く情報を提供した場合などについて、一定の制裁金を定めている[5]。違反が認定された場合には、世界全体の年間総売上高の最大 1%に相当する制裁金が課されうる。

2026 年 10 月現在、欧州委員会は、米国の投資ファンド KKR に対し、Telecom Italia の固定通信網事業の買収審査において、不正確または誤解を招く情報を提供した疑いがあるとして異議告知書を送

[4] Case M.12270-UPM-KYMMENE / Sappi / JV.　欧州委員会プレスリリース、IP/26/1747。

[5] Council Regulation (EC) No 139/2004 of 20 January 2004 on the control of concentrations between undertakings, OJ L 24, 29.1.2004, pp. 1–22.

©Atsumi & Sakai 2026

付して審査を進めている[6]。対象となったのは、KKR による約 220 億ユーロ規模の固定通信網事業の買収であった。欧州委員会は 2024 年に本件を承認していたが、その後、競合する通信事業者から買収後に卸売ブロードバンド接続の条件が悪化したとの苦情が寄せられ、2025 年に調査を開始した[7]。審査において重要となったのは、第三者の通信事業者との間で締結されていた長期接続契約の取扱いである。欧州委員会は、当事者間で別途合意しない限り、既存の契約条件が維持されるかどうかについて、KKR が不正確または誤解を招く説明を行った可能性があるとみている。これに対し、KKR は、2024 年の審査において正確な情報を提供したと主張し、欧州委員会の指摘に反論する意向を示している。

本件のような事例によって、企業は、届出書や当局への回答を作成する際、単に形式的な情報開示義務を満たすだけでは不十分であることが確認できる。社内の事業部門、法務部門、財務部門などの間で情報を照合し、重要な説明内容については、その根拠となる契約書、取締役会資料、事業計画などを確認することが望ましい。

本件は、企業結合審査への対応が、承認を取得した時点で完全に終了するとは限らないことについても注意を喚起する。当局への情報提供に不備があった場合、取引の承認後であっても審査や制裁の対象となる可能性があるというルールの明確化、具体的な事例であろう。そのため、企業は、審査段階で提出した説明、当局とのやり取り、契約上の約束、取引完了後の事業運営などを継続的に管理し、取引完了後の事業運営と整合しているかどうかについても、確認体制を整えることが求められる。特に、買収後の事業運営に関して当局に説明した内容は法的拘束力を有するのか、事実関係の説明なのか、あるいは将来の計画に関する見通しなのかを明確に区別しておくことが有益であろう。

3. 企業結合規制に見る加盟国実務の変化

EU 域内で事業を行う企業は、欧州委員会による企業結合審査だけでなく、加盟国独自の企業結合規制にも注意を払う必要がある。欧州委員会への届出可能性と共に、欧州委員会への届出案件とならない場合に備え、加盟国への届出可能性ついて検討するケースもある。

ポーランドは 2004 年に EU に加盟して以来、顕著な経済成長を遂げてきた。EU 加盟後の経済発展は、同国が EU 拡大の成功例の一つと評価される背景にもなっている。日本企業にとっても、ポーランドは、製造拠点や販売網の設置、現地企業との提携・買収などを通じて事業展開を図るうえで、重要な市場の一つとなって久しい。また、ポーランド政府は、投資優遇措置などを通じて外国投資の誘

[6] Case M.12099.AP – *KKR / NetCo* (Article 14(1)(b) and Article 6(3)(a) procedure).
[7] Case M.11386 – *KKR / NETCO*, Commission decision of 30 May 2024.

©Atsumi & Sakai 2026

致を進めている。こうした事業展開に伴い、日本企業がポーランド国内の企業を買収したりする場合、一定の事業を通じてポーランドの競争に影響を及ぼす場合、国内競争法に基づき、一定の売上高基準を満たす企業結合についてポーランド競争当局への届出が求められる。従来、外国企業間の取引であっても、当事会社の売上高などの要件を満たす場合には、ポーランド市場への影響の有無を慎重に検討する必要があった。こうした実務について、ポーランド競争当局は 2024 年 10 月、同国の企業結合規制に関するガイダンスを更新し、外国企業間で設立される合弁会社について、その活動がポーランド市場に影響を及ぼすかを判断する基準が明確化された[8]。その後、2025 年 4 月の更新では、ポーランド国内で事業活動を行わず、今後 3 年間、同国内で事業活動を行う予定のない合弁会社について、原則として届出対象とならないとされている[9]。これらの変更は、届出義務の判断において当事会社の売上高だけでなく、合弁会社の活動とポーランド市場との実質的な結び付きを強調する。もっとも、本件ガイダンスの更新は、法律上の届出要件を改正する立法措置ではなく、実務上の解釈や当局の運用方針を明確にするものであり、個別案件については、適用される法令、ガイダンスの文言、取引構造および市場への影響などを踏まえた判断が有用あろう。そのため、合弁会社設立や事業統合を計画する場合、従来の事例をそのまま踏襲するのではなく、各国当局の最新のガイダンスや実務運用を確認することが勧められる。

たとえば、2022 年、DyDo グループとアサヒグループは、日本国内で自動販売機事業を統合するための合弁会社設立を計画し、ポーランド当局へ届出をしている[10]。当時、アサヒグループはポーランドで主にビールの製造・販売を行い、DyDo グループも清涼飲料の販売などを通じて同国で事業を展開していたが、計画された合弁会社の事業活動は日本国内に限定されていた。その後、上記のようにポーランドのガイダンス更新により、同国の市場に実質的な影響を及ぼさない一定の外国企業間の合弁会社設立について、届出不要となることが明確化された。したがって、現在では、同様の取引について届出不要となる可能性がある。

EU 加盟国の規制実務は常に変化している。EU 全体の企業結合規則が共通の枠組みを提供していても、各加盟国の届出基準や域外取引に対する解釈は、国内法や当局のガイダンスによって異なり得る。したがって、複数の法域で並行して審査が行われる案件では、各国の届出要否を確認するだけでなく、規制や運用の変更によって、届出のスケジュールや対象範囲、審査期間、必要資料、当局との

[8] President of the Office of Competition and Consumer Protection (UOKiK), *Explanations on the Criteria and Procedure for Notifying an Intended Concentration*, updated October 2024.
[9] President of the Office of Competition and Consumer Protection (UOKiK), *Explanations on the Criteria and Procedure for Notifying an Intended Concentration*, updated April 2025.
[10] DKK-1.422.79.2022.

©Atsumi & Sakai 2026

事前相談の可否などが影響を受けることを念頭に置き、それぞれの実務を理解しながら対応することが重要である。

4. 企業結合規制と外国補助金規制の重層化

EU の M&A 規制をめぐるもう一つの重要な動向は、FSR の運用である。FSR は、EU 域外国から企業に提供された資金的貢献が域内市場における競争を歪めるリスクにつながる場合、欧州委員会が審査し、是正措置を講じる制度である。企業結合規則が主として統合後の市場構造や競争への影響を審査するのに対し、FSR は外国補助金による競争上の歪曲に焦点を当てる。そのため、EU 域内で M&A を行う企業は、企業結合規則上の届出義務を満たしているだけではすべての規制上の問題に対応したことにはならず、取引の規模や外国からの資金的貢献によっては、FSR に基づく届出や、欧州委員会の職権で開始される審査のリスクについても検討する必要があるかもしれない。

上記の AkzoNobel・Axalta の統合計画では、2026 年 9 月 14 日に欧州委員会へ SFR に基づく届出が行われ、同年 10 月 19 日が期限満了日とされていた[11]。本件では、当該期限までに、欧州委員会による詳細調査への移行や、取引の実行を阻止または制限する追加的措置が発動されなかった結果、外国補助金規則に基づく待機期間は満了し、当該期間の経過によって取引の実行を妨げる障害は解消された。もっとも、待機期間の満了は、欧州委員会による承認決定ではなく、FSR に基づく審査権限が将来にわたって一切否定されることを意味するものでもないが、実務上、本件に関する FSR 上の規制は当座クリアーされたと解釈できる。

FSR の執行をめぐっては、中国企業と EU 当局との関係も注目されている。FSR の執行が一定の国の企業に集中し、規制の公平性や非差別性をめぐる政治的緊張が生じ得ることは想定されていたとも言える。FSR に基づく届出審査や職権調査を通じて対象となる事件には、現在までのところ、中国企業が関係することが多い。中国欧州連合商会（CCCEU）は、FSR の運用に伴う企業の負担や法的予見可能性について懸念を表明しており、2026 年 10 月には、EU と中国の貿易・投資に関する協議の一環として、FSR に関する技術対話を実施することで合意した[12]。こうした対話は、FSR の適用範囲や手続の透明性、企業のコンプライアンス負担について、当局と企業側が意見交換を行う機会となる。

なお、2026 年 7 月、欧州委員会は FSR についての初の見直し報告書を公表した。同報告書は、制度の目的を維持しつつ、運用の簡素化や透明性の向上を検討する契機となるが、今後の制度改正でも、

[11] Case FS.100357 AkzoNobel/Axalta, supra note 2.
[12] China Chamber of Commerce to the EU (CCCEU), 'Statement: CCCEU Welcomes Progress Made at the Second China–EU Trade and Investment Consultation Mechanism Meeting' (9 October 2026) https://en.ccceu.eu/2026-10/09/c_5148.htm accessed 26 October 2026.

©Atsumi & Sakai 2026

外国補助金による競争上の歪曲を防止する実効性と、企業の準備負担や法的予見可能性との均衡が重要な論点となる。

5. EU域内直接投資審査規制（FDIスクリーニング）の新たな動向

企業結合規制に基づく届出に加えて、加盟国が外国投資審査制度を設計するための EU 法上の枠組みを定める FDI 審査に基づく届出が必要なこともある。EU では、2026 年 6 月 17 日に規則が改正されている[13]。それによると、加盟国は、国内の外国直接投資審査制度を導入し、その制度設計について最低限の要件を満たさなければならない。加盟国は、一定の製品・技術等を開発、生産若しくは商業化する国内企業、又は以下に掲げるインフラ等を運営する国内企業に対する、EU 域外の投資家による投資を対象とする審査制度を整備する。これらの製品には、デュアルユース品目、防衛関連製品、半導体、人工知能（AI）又は量子技術、エネルギー又はデジタルインフラなどが含まれる。また、審査対象となる一定の外国投資について、加盟国及び欧州委員会が共同で審査を行うために設けられた EU レベルの協力メカニズムへの届出も義務付けられている。

終わりに

以上の事例は、EU に関係する M&A 規制に対応する日本企業に対し、実務的な示唆を与える。最近の EU 企業結合規制と M&A をめぐる動向は、規制の対象や執行手段が広がる一方で、審査の実効性と企業の予見可能性を両立させようとする調整の動きもあることを示している。これらを念頭に、EU の規制環境が複雑化する中、最新情報の継続的な収集と、個別案件に即した慎重な法的評価が、M&A のリスク管理と円滑な取引実行を支える基盤となろう。

[13] Regulation (EU) 2026/1386 of the European Parliament and of the Council of 17 June 2026 on the screening of foreign investments in the Union and repealing Regulation (EU) 2019/452 (OJ L, 2026/1386, 26 June 2026).

©Atsumi & Sakai 2026

執筆者

弁護士　阿江順也（パートナー、東京弁護士会）
Email: junya.ae@aplaw.jp

弁護士　亀岡悦子（パートナー　ブリュッセル弁護士会(Bリスト) /ニューヨーク弁護士*）
Email: etsuko.kameoka@aplaw.jp

*但し、日本における外国法事務弁護士の登録はありません。

お問い合わせ先

本ニューズレターに関する一般的なお問い合わせは、下記までご連絡ください。

渥美坂井法律事務所・外国法共同事業　競争法プラクティスチーム
Email: cpg_competition@aplaw.jp

当事務所のニューズレターをご希望の方はニューズレター配信申込フォームよりお手続きをお願いいたします。

また、バックナンバーはこちらよりご覧いただけます。

このニューズレターは、現行の又は予想される規制を網羅的に解説したものではなく、著者が重要だと考える部分に限って、その概要を記載したものです。このニューズレターに記載されている意見は著者個人の意見であり、渥美坂井法律事務所・外国法共同事業（「渥美坂井」）の見解を示すものではありません。著者は明白な誤りを避けるよう合理的な努力は行いましたが、著者も渥美坂井もこのニューズレターの正確性を保証するものではありません。著者も渥美坂井も読者がこのニューズレターに依拠することによって生じる損害を賠償する責任を負いません。取引を行う場合には、このニューズレターに依拠せずに渥美坂井の弁護士にご相談ください。

東京オフィス | Tokyo Head Office
〒100-0011 東京都千代田区
内幸町 2-2-2
富国生命ビル（総合受付：16F）

大阪提携オフィス |
Osaka Affiliate Office
（A&S 大阪法律事務所）
〒530-0005 大阪府大阪市北区
中之島 2-3-18
中之島フェスティバルタワー16 階

福岡提携オフィス |
Fukuoka Affiliate Office
（A&S 福岡法律事務所）
〒810-0001 福岡県福岡市中央区天神
2 丁目 12-1　天神ビル 10 階

ニューヨーク提携オフィス |
New York Affiliate Office
1120 Avenue of the Americas,
4th Floor
New York, New York 10036

ロンドンオフィス | London Office
85 Gresham Street,
London EC2V 7NQ, United Kingdom

フランクフルト提携オフィス |
Frankfurt Affiliate Office
Barckhausstraße 1 (8th Floor), 60325
Frankfurt am Main, Germany

ブリュッセルオフィス |
Brussels Office
CBR Building, Chaussée de la Hulpe
185, 1170, Brussels, Belgium

ホーチミンオフィス |
Ho Chi Minh Office
10F, The NEXUS building, 3A-3B Ton
Duc Thang Street, Sai Gon Ward, Ho
Chi Minh City, Vietnam

©Atsumi & Sakai 2026