

2026年5月28日

No. ACL_001

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 -

執筆者：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

弁護士 阿江順也

*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

欧州委員会は現在、EU 企業結合ガイドラインの改正手続きを行なっている。2026 年 4 月 30 日、EU 企業結合規則（EUMR）に基づく企業結合審査の実体基準を示すこのガイドライン改正草案を公表し、2026 年 6 月 26 日まで広く意見を募集している¹。今回の改正では、現行の「2004 年水平的企業結合ガイドライン」²と「2008 年非水平的企業結合ガイドライン」³を統合し、一つの包括的な枠組みに再編する。EU 企業結合規制の改正は初めてではないが、今回の改正は、過去 20 年で最大規模の制度見直しと位置付けられている⁴。

¹ 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, https://competition-policy.ec.europa.eu/document/download/46dde10f-85c1-4590-a3f4-2b71f85685ef_en?filename=Merger%20Guidelines%20-%20final%20for%20public%20consultation.pdf

² Communication from the Commission, Guidelines on the applicability of Article 101 of the Treaty on the Functioning of the European Union to horizontal co-operation, OJ C 11, 14.1.2011, pp. 1–72.

³ Communication from the Commission, Guidelines on the assessment of non-horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings, OJ C 265, 18.10.2008, pp. 6–25.

⁴ 過去の改正については、例えば、拙稿「EU 企業集中規制規則改正案の概要とその意義」国際商事法務 30 巻 3 号(2002 年)、「EC 企業結合規制の新展開 – 2002 年の 3 判決および審査手続の見直し」国際商事法務 31 巻 4・6・7 号(2003 年)などを参照。

EUの企業結合規制では、当事会社の売上高基準により届出義務の有無を判断し、一定規模の統合・買収・支配権獲得（集中）について欧州委員会に審査権限を与える⁵。当事会社の国籍は問わないため、日本企業の届出件数も相当数に上る。本稿は、特に日本企業の取引届出にインパクトを及ぼすと思われるいくつかの提案を簡単に解説することとしたい。

1. 改正の主な内容

今回の改正は、届出義務を判断する売上高基準の修正は提案していない。草案は、(i) 現在、2つに分かれている水平的企業結合ガイドラインおよび非水平的企業結合（垂直結合・コングロマリット結合など）ガイドラインを単一の文書に統合、(ii) 効率性・イノベーション・レジリエンス・サステナビリティ等の「動的要素」をより明示的に審査の枠組みに取り込むアプローチの導入、(iii) スタートアップ買収につき一定の構造的条件を満たす場合に競争上の懸念を認めないイノベーション・シールドの導入、(iv) 労働市場への影響が評価対象となることなどを提案する。現行ガイドラインは、取引が「有効な競争を著しく阻害（Significant Impediment to Effective Competition, SIEC）するかを判断する基準を示し、このSIECテストはガイドライ案でも維持されている。ただし、SIECテストを満たすか判断する際の「競争への害」において、価格には直接関係のない要素の考慮が、新たに提案されている。一方、EU企業結合規制の改革を通じて、欧州企業の規模拡大を後押し、グローバル競争における欧州企業の競争力を強化するといった政策的な意見も聞かれ、改正議論はEU競争法上にとどまらず、産業政策や経済安全保障とも結び付いた政治的な意味合いを帯びている。

2. 「利益の理論」を通じた動的要素の考慮

草案の特徴の1つは、効率性等の取引による「利益」を、従来の「損害理論（Theory of harm）」での「害」と同等の証明水準で評価することを提案している点である。草案中、このアプローチは「利益の理論（Theory of benefit）」と呼ばれている。EU企業結合規制での「損害理論」とは、ある企業

⁵ 最近のEU企業結合規制の手続概略については、拙稿「EU企業結合規制」ビジネス法務（2026年）を参照。

結合がSIECを生じさせると主張する場合に、その競争上の害がどのようなメカニズムを通じて発生するかを説明する分析枠組みである。

ガイドライン案によれば、「利益の理論」は、特定の企業結合による効率性がどのように生じ、競争を維持または強化し、消費者に利益をもたらすのかを説明する考え方を指す⁶。利益は、(i) 特定の取引が直接もたらす効率性（コスト削減・品質向上等）と、(ii) 動的効率性（投資・イノベーション・サステナビリティ・レジリエンス等への寄与）に分かれる。これにより、グローバル化、デジタル化、R&D促進、サステナビリティ、EUの競争力強化、レジリエンス、効率性などの政策目標が、これまでよりも明示的に評価される可能性がある。

スタートアップおよび小規模イノベーターの買収については、一定の条件を満たす限りSIECに該当しないとする「イノベーション・シールド」というセーフハーバー導入が提案されている。具体的な指標として、(i) 市場における重複の欠如、(ii) R&Dプロジェクトの重複が限定的かつ市場シェアが小さい場合、(iii) 非支配的事業者による買収等の類型が示される。これは「キラー買収」を画一的に問題視してきた従前の運用からの転換であり、支配的事業者が、将来的に競争上の制約となり得る競争他社を買収する場合に限って「キラー買収」とする旨を明らかにする。

さらに、従来、審査中、ほとんど扱われてこなかったが、この度、新たに提案されている要素もある。例えば、改正案では、労働市場における買い手独占（labour market monopsony）、雇用条件・賃金水準への影響も、企業結合審査における評価対象として明示的に提案されている。

もっとも、これらの動的要素は、当事者にとって有利にも不利にも作用し得る。例えば、買収によりイノベーション・パイプラインに対する競争圧力が減退すると評価されれば、これは損害理論の根拠となり、取引の不承認・条件付き承認の理由となり得る。

レジリエンスも取引承認だけではなく、場合によっては不承認を導くことがある。市場画定は、企業結合審査において頻繁に争点となるが、合併当事者は「関連市場は欧州に限定されず、グローバル市場」で、そこでの競争が問題になると主張し、取引の影響を相対的に小さく見せようとすることが多い。しかし、昨今のグローバル貿易の後退は、「競争をグローバルな視点で捉えるべき」という当事者の主張に新たな疑問をもたらす可能性がある。グローバル貿易が後退すると供給ボトルネックが

⁶ ガイドライン案ポイント 25。

拡大するリスクがあり、欧州企業が複数の供給源を必要とする分野の結合審査では、取引が実現することによって価格が上がらなくても、供給源が減り、欧州経済のレジリエンスが弱まると判断されるかもしれない。そのため、価格・数量・市場支配力中心の従来の企業結合審査では問題がなくても、柔軟・動的な要素が考慮されるようになると、供給安定性・戦略的自立の観点から慎重に審査される。また、「EUの産業政策や経済安全保障議論とも密接に関連」と判断されると、これらの利益・不利益がどのように比較衡量されるかは、草案に基準が示されておらず、不透明である。そのため、今後の運用を見守る必要があるだろう。

3. 改正を先取りする審査と準備

改正手続中の現時点においても、現行ガイドラインの下、改正案の方向性を窺わせる執行が行われている。たとえば、2026年3月17日、欧州委員会は、Leonardo S.p.A.によるIveco Defence Vehicles S.p.A. (IDV) およびAstra Veicoli Industriali S.p.A.の取得を、EUMRに基づき条件なしで承認している⁷。本件は装甲戦闘車両・軍用トラックの設計・製造、および当該車両に統合可能な軍事システムの供給に関わるものであり、欧州委員会は当該取引が事業者の活動する市場に限定的な影響しか及ぼさず競争上の懸念がないと判断し、迅速かつ無条件の承認に至っている。欧州委員会が、不必要な行政負担を生じさせることなく防衛分野の取引を効率的に審査した一例として位置付けられており、欧州の戦略的自律性と整合的な執行姿勢の表れと評価できる。

草案に呼応するように、取引当事者の側でも、政策目標との整合性を強調したプレスリリースなどを公表するようになった。2025年11月18日、塗料大手AkzoNobel N.V.およびAxalta Coating Systems Ltd.は、約250億米ドル規模の合併取引プロジェクトを発表した⁸。両社は、原材料調達の安定化、生産体制の効率化、環境配慮型技術・低VOC技術等の研究開発投資の強化により、EU域内のサプライチェーン・レジリエンスとサステナビリティ目標達成に貢献する旨を主張することが窺われる。もっとも、粉体塗料および自動車補修用塗料市場における事業の重複も指摘されており、効率性・サス

⁷ Case M.12158-LEONARDO/IDV/Astra.

⁸ AkzoNobel and Axalta to Combine in All-Stock Merger of Equals, Creating a Premier Global Coatings Company, <https://ir.axalta.com/news/press-releases/detail/671/akzonobel-and-axalta-to-combine-in-all-stock-merger-of-equals-creating-a-premier-global-coatings-company>

テナビリティ・レジリエンスの主張と、伝統的な水平的SIEC評価との衡量が、改正草案の枠組みの下で具体的にどのように行われるかが注目される。

4. 日本企業への実務的示唆

現行ガイドラインの下、届出案件の大半は問題なく承認されているため、ガイドラインの影響は大きくないという意見も聞かれる。しかし、届出前の検討で承認が得られないと判断し、結局、取引を放棄した事例が数多くある事実も忘れてはならないであろう。潜在的に競争上の懸念が見込まれる案件、戦略産業を巻き込む案件、スタートアップ買収案件などにおいては、改正案を踏まえた経済分析および主張立て直しなど、準備がより複雑になるリスクがある。製造業・サービス業を含め人的資源を欧州域内に多数の人員を抱える事業を取り扱う場合には、買い手独占・賃金水準への影響に係る経済分析など準備の射程が広がるかもしれない。

ガイドライン案は、欧州の競争力、レジリエンス、供給網の安全、防衛即応性など幅広く考慮要素として組み込むため、これらの観点から欧州市場へも影響を与えうるとして審査関与が増加する可能性はある。例えば、日本企業が中堅 EU クラウド事業者を買収するケース、欧州ゲーム・コンテンツ・プラットフォームを買収するケース等で、これまでなら市場シェアが小さく懸念を生じない取引が、エコシステムの観点から審査対象になることも考えられる。他方、取引を正当化する側の効率性として、域内サプライチェーンのレジリエンスなどが積極的に評価される可能性がある。日本企業は、一般的に EU との友好的パートナーとして位置づけられているため、効率性の説明を構築しやすい感があるのも事実である。

なお、問題解消措置（レメディ）の設計にあたっては、エコシステムへの影響、雇用・R&D投資、さらには欧州チャンピオン創設の可能性といった観点も考慮することになると、手続が複雑化するリスクがある。特に、事業譲渡などの構造的措置が求められる場合には、適格な第三者買手の選定に際しても、これらの要素が審査対象となる可能性があり、その結果、審査期間が長期化することも想定される。もっとも、そのような買手として日本企業が選定される機会が増えれば、欧州におけるビジネス展開の新たな機会につながることを考えられる。

さらに、日本企業が関与する取引においても、半導体、AI、量子、宇宙、サイバー、電力、通信、金融インフラ、クリーンテック、防衛レアアース等の重要部材といった分野のプロジェクトでは、競争法審査に加え、EU外国補助金規制⁹ やFDIスクリーニング規制¹⁰ などとの整合性を検討することが重要であるが、その観点からもEU政策の動向の理解が欠かせない。草案中に「innovation」の語が200回以上記載されており、従来も無視されてきたわけではないものの、欧州企業の革新的サービス・製品開発の意欲を削がない執行を強調する政策的シグナルといえる。このような政策的意図を汲み取った準備が、より求められるようになるだろう。

5. 改正手続の進捗と今後の見通し

2025年5月8日、欧州委員会は本格的な見直しに着手し、広く意見募集を開始した。続いて2025年12月4日および2026年1月20日にステークホルダー・ワークショップが開催された後、2026年4月30日に企業結合ガイドライン改正草案が公表された。草案の公表と共に、2026年6月26日までの意見募集が開始され、今年6月10日に、技術的ワークショップが予定されている。

最終ガイドラインの採択は、現在のところ、2026年第四半期から2027年初頭が見込まれているが、現時点の草案の方向性および欧州委員会の最近の運用に照らせば、最終ガイドラインにおいても、(i) 動的要素・政策目標のより明確な考慮、(ii) イノベーション・シールドのようなスタートアップに特化した取扱い、(iii) 労働市場の評価対象化、(iv) 「利益の理論」と従来型の損害理論との関係整理などが主な内容となると想定される。

終わりに

EU 競争法は、カルテル規制といった伝統的領域にとどまらず、近年ではさまざまな EU 政策分野へと適用範囲を広げている。その流れを踏まえれば、現行 EU 競争法自体が政策目的に

⁹ Regulation (EU) 2022/2560 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 on foreign subsidies distorting the internal market, OJ L 330, 23.12.2022, pp. 1–45.

¹⁰ Regulation (EU) 2019/452 of the European Parliament and of the Council of 19 March 2019 establishing a framework for the screening of foreign direct investments into the Union, OJ L 79I, 21.3.2019, pp. 1–14.

応じて改正・発展していくことも自然な趨勢であろう。この度の改正は、単なる文言修正にとどまらず、欧州委員会の審査アプローチそのものを転換し得る内容といえる。当局対応に追われる企業への利益だけとなるだけでなく、負担となるリスクもある。日本企業がしばしば主張するイノベーション創出などの効率性についても、これまで以上に詳細な主張・立証が求められるかもしれない。加えて、戦略産業分野の取引では、競争法審査に加え、経済安全保障枠組みや、EU 外国補助金規制（FSR）、FDI スクリーニングなど他制度との交錯が、実務上ますます重要な検討課題となろう。

執筆者

ブリュッセルオフィス

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

(パートナー、ブリュッセル弁護士会(Bリスト、2012年)、ニューヨーク州弁護士会)

Email: etsuko.kameoka@aplav.jp

*ただし、日本における外国法事務弁護士の登録はありません。

東京オフィス

弁護士 阿江順也 (パートナー、東京弁護士会)

Email: junya.ae@aplav.jp

お問い合わせ先

本ニュース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@aplav.jp

当事務所のニュースレターをご希望の方はニュース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。

このニュースレターは、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。このニュース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ス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ス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、このニュース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。

<p>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）</p> 	<p>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</p>	<p>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</p> 
<p>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</p> 	<p>ロンドンオフィス London Office 85 Gresham Street, London EC2V 7NQ, United Kingdom</p> 	<p>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</p> 
<p>ブリュッセルオフィス Brussels Office CBR Building, Chaussée de la Hulpe 185, 1170, Brussels, Belgium</p> 	<p>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</p> 	