

企業結合規制における モニタリングトラスティ活用の動き

PwC弁護士法人
弁護士 井手 瑠美



はじめに

2025年8月29日、公正取引委員会は、ホームセンター業の競合関係がある企業結合について、問題解消措置を講じることを前提として独占禁止法上問題とならないと判断しました。この問題解消措置では、モニタリングトラスティ（「監視受託者」ともいいます）が選任されており、当該措置の実行および履行状況等に関する公正取引委員会への定期報告を行うこととされています。

企業結合における第三者的立場からの監視・報告を担うモニタリングトラスティの起用は、問題解消措置を実効的に行うための仕組みです。2025年頃から、公正取引委員会の企業結合に関する個別公表事例において、その活用事例が目立つようになり、実務上の注目が集まっています。

本稿では、まず、モニタリングトラスティが関与する企業結合における問題解消措置について概説したうえで、モニタリングトラスティの役割や背景をまとめ、実際に活用された事案を紹介し、実務上の示唆を探ります。

なお、文中の意見は筆者の私見であり、PwC弁護士法人および所属部門の正式見解ではないことをお断りします。

1 企業結合規制におけるモニタリングトラスティの位置づけ

(1) 企業結合規制と問題解消措置

企業結合とは、合併、株式取得、役員兼任、事業譲受けなど、複数の企業が組織法上の手段によって結びつけることをいいます。独占禁止法は、一定規模以上の企業結合について、企業結合を実行する前に、企業結合計画を公正取引委員会に対して届け出させ、公正取引委員会が独占禁止法に違反するかどうかを審査し、当該企業結合に独占禁止法上問題がないと判断した後に企業結合を実行することを求めています。

公正取引委員会が審査する企業結合計画の多くは、独占禁止法上問題ないと判断されます^{※1}。独占禁止法に違反する企業結合に関しては排除措置命令が出されることになりますが（独占禁止法17条の2）、排除措置命令制度が導入された2005年改正以降、排除措置命令が出されたことはありません。

公正取引委員会が独占禁止法上の問題があるとの懸念を抱いた場合であっても、企業結合を行おうとする会社（以下、「当事会社」）が当該問題を解消する措置を講ずることを前提として、当該企業結合計画は独占禁止法上問題とならないと判断することができます。この当事会社が申し出る措置のことを「問題解消措置」といい、図表1の類型が存在します。

※1 2024年度、企業結合計画の届出件数は437件、このうち423件が独占禁止法上問題ないと判断され、残りの14件が審査中に取り下げられました。独占禁止法上問題ないと判断されたうち3件は、当事会社が申し出た措置を前提として独占禁止法上の問題ないと判断されました。

公正取引委員会「令和6年度における企業結合関係届出の状況及び主要な企業結合事例について」（2025年6月18日）https://www.jftc.go.jp/houdou/pressrelease/2025/jun/250618_case.html

図表1：問題解消措置の類型

1	事業譲渡等	独立した競争者を新たに創出、または既存の競争者が有効な牽制力を持てるように強化する措置。最も有効な措置と考えられている。 <ul style="list-style-type: none"> ● 当事会社グループの事業部門の全部または一部の譲渡 ● 当事会社グループと結合関係にある会社との結合関係の解消 ● 第三者との業務提携の解消
2	その他	<p>1. 輸入・参入を促進する措置等 需要が減少傾向にあるなどの理由で、事業の譲受先が容易に見つからないなど、事業譲渡等が行えない場合には、例外的に輸入・参入の促進が問題解消措置として認められることがある。</p> <p>2. 当事会社グループの行動に関する措置 <ul style="list-style-type: none"> ● 情報遮断措置 ● 差別的取り扱いの禁止 </p>

出所：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」をもとにPwC作成

実務上、問題解消措置が付される案件において、公正取引委員会は、事前相談^{※2}の段階で、当事会社に対して、その時点までに入手した情報に基づき独占禁止法上の問題を具体的に示します。当事会社は、これを踏まえて独占禁止法上の問題を解消するための措置を申し出ます。公正取引委員会と当事会社間で問題解消措置に関する十分なやり取りがなされたうえで、当事会社は問題解消措置を含めた形で、企業結合計画の届出書を提出し、その結果、公正取引委員会によって当該企業結合計画については独占禁止法上の問題がないと判断するケースが多いと考えられます。

(2) モニタリングトラスティとは

モニタリングトラスティとは、当事会社から独立した第三者であり、問題解消措置の実行を監視する受託者のことです。モニタリングトラスティは、独占禁止法に明記されている制度ではありませんが、公正取引委員会が2025年6月に公表した「企業結合ガイドブック」^{※3}では、「履行確保手段の一つとして、当事会社が独立した第三者である監視受託者（モニタリングトラスティ）を選任し、問題解消措置の履行を監視させたり、公正取引委員会

会に報告させたりすることがあります。」と記載されており、公正取引委員会はモニタリングトラスティを活用するケースがあることを示しています。

問題解消措置の履行を監視する具体的な方法としては、当事会社が問題解消措置として事業譲渡を行う場合は、当事会社の売却プロセス監視、譲渡先予定者の適正評価、当該事業譲渡契約書等のレビューなどが挙げられます。さらに、各プロセスの進捗や問題点を、定期的あるいは必要に応じて公正取引委員会に報告し、公正取引委員会の見解を確認することで、問題解消措置が適切に履行されるようにします。このように、モニタリングトラスティは、問題解消措置の実行プロセス全体において、当事会社と伴走しながら監視・助言を行うことになります。

また、モニタリングトラスティとしてどのような立場の者が選ばれるかについて、企業結合の事案ではないものの、公正取引委員会事務総長定例会見記録（2024年7月3日付）^{※4}において、モニタリングトラスティは、事案ごとに個別に判断され、事業者を適切に監視しうる能力を有する独立した第三者であると公正取引委員会が認めた者であり、弁護士や会計士などが挙げられています。海外の事例では、弁護士に限らず、コンサルティングファームや当該業界の実務経験者が起用されており、事案ごとに適切な専門人材が選任されます。

※2 当事会社は、任意で、審査の前に届出前相談を行うことができます。公正取引委員会は、届出前相談があった場合、当事会社から相談対応に必要な情報を聴取するなどしたうえ、その時点の情報に基づいて可能な範囲で説明を行うこととされています。

公正取引委員会「企業結合ガイドブック」（2025年6月11日）https://www.jftc.go.jp/houdou/panfu_files/kigyoketsugo.pdf

※3 公正取引委員会「企業結合ガイドブック」（2025年6月11日）URLは脚注2参照

※4 公正取引委員会「令和6年7月3日付け事務総長定例会見記録」
https://www.jftc.go.jp/houdou/teirei/2024/jul_sep/240703.html

(3) 海外当局の対応・最近の公正取引委員会の姿勢

欧州委員会は、2004年に問題解消措置に関するガイドラインを発行しました^{※5}。同ガイドラインでは、欧州委員会が問題解消措置の実行の監督を日常的に直接行うことができないため、当事会社は、問題解消措置の遵守状況を監視するトラスティを選任しなければならないとされています。欧州委員会の企業結合審査においては、問題解消措置が付されたほとんどのケースでモニタリングトラスティが選任されており、モニタリングトラスティの活用が定着していることがうかがわれます。

英国競争・市場庁 (CMA)^{※6}、米国司法省 (DOJ)^{※7}、米国連邦取引委員会 (FTC)^{※8}などの競争当局も、問題解消措置を監視する独立した第三者を任命する場合があることを明らかにしています。これらの当局は、ケースバイケースでモニタリングトラスティを選任することがあるとしつつも、実際に英国・米国の問題解消措置を付した多くの事例において、モニタリングトラスティが選任されました。

日本では2020年前後から、問題解消措置において、海外のコンサルティングファーム等がモニタリングトラスティとして起用されることがあり、実例は少ないながらも活用されてきました。ところが2025年に入ると1月から9月にかけて、公正取引委員会の企業結合の個別公表事例6件中5件で問題解消措置の内容にモニタリングトラスティの選任が含まれていました。こうした傾向から、公正取引委員会は、企業結合の問題解消措置の内容として、モニタリングトラスティを積極的に起用させようとする姿勢をとっていることがうかがわれます。

2 モニタリングトラスティを活用した企業結合事案

次に、問題解消措置にはどのようなものがあるのか、2024年1月から2025年9月末までに公正取引委員会が公表した事例について、問題解消措置の概要を図表2に整理したうえで、特徴的な点について言及します。

(1) 2024年1月31日の公表事例（事業譲渡等）

韓国で国際航空旅客事業および国際貨物運送事業を営む会社が、同じく韓国で同業を営む対象会社の株式にかかる議決権を50%超取得する事案（当事会社が公正取引委員会に届出書が提出されたことにより審査が開始されており、独占禁止法10条2項に定める日本国内の売上高基準^{※9}を満たす事案であったと考えられます）において、公正取引委員会は、問題解消措置を前提とするならば、当該株式取得は独占禁止法上問題とならないと判断しました。

この件では、海外の財務コンサルティングファームがモニタリングトラスティとして選任されました。公正取引委員会の本件に関するページでは、問題解消措置にかかる問い合わせについてはモニタリングトラスティが窓口となることが記載されています。さらに、問題解消措置のオープンスロット方式（特定の路線において、当事会社が保有するスロットの譲渡先を広く募る措置）によるスロット譲渡先の募集に際しては、モニタリングトラスティのウェブサイトで募集条件の詳細および募集の手順を公開してプロセスに関する問い合わせ対応を行っています^{※10}。

(2) 2025年3月13日の公表事例（事業譲渡）

米国企業が米国企業を株式取得および合併の方法により買収する件（当事会社が公正取引委員会に届出書を提出したことにより審査が開始されており、独占禁止法10条2項および15条2項に定める日本国内の売上高基準^{※11}を満たす事案であったと考えられます）において、

※5 欧州委員会「Commission notice on remedies acceptable under Council Regulation (EC) No 139/2004 and under Commission Regulation (EC) No 802/2004」(2004年) paragraph 117 [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52008XC1022\(01\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52008XC1022(01))

※6 英国競争・市場庁「Merger Remedies」(2018年12月13日) 4. Remedies Process, 4.42-4.46 https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5c12349c40f0b60bbee0d7be/Merger_remedies_guidance.pdf
ケースバイケースで、モニタリングトラスティを選任するとし、①事業譲渡のパッケージが既存事業ではない場合、②重要な資産が既存の事業から除かれる場合、③重要な移行措置が必要である場合、④譲渡先のリスクが特に高い場合であることを明らかにしています。

※7 米国司法省「Merger Remedies Manual」(2020年9月) VI.D. <https://www.justice.gov/atr/page/file/1312416/dl>

※8 米国連邦取引委員会「Negotiating Merger Remedies」(2012年1月) p.16 [https://www.ftc.gov/system/files/attachments/negotiating-merger-remediesstmt.pdf](https://www.ftc.gov/system/files/attachments/negotiating-merger-remedies/merger-remediesstmt.pdf) なお、本ガイドラインでは、モニタリングトラスティ (monitoring trustee) ではなく、independent third partyやhold separate trusteeなどと表現されている。

※9 日本国内の売上高合計額が200億円を超える会社が、子会社を含む日本国内売上高が50億円を超える会社の株式を取得した場合、届出が必要となります（独占禁止法10条2項）。

※10 公正取引委員会 (2024年10月4日更新) https://www.jftc.go.jp/houdou/pressrelease/2024/jan/240131_kiketsu_daikan.html

※11 日本国内の売上高合計額が200億円を超える会社と、日本国内売上高が50億円を超える会社が合併を行う場合、届出が必要となります（独占禁止法15条2項）。株式取得の届出基準は脚注15参照。

図表2：2024年1月から2025年9月末までの公表事例（企業結合）

審査結果 公表日	競争上の懸念が示された市場		問題解消措置の概要
	商品役務範囲	地理的範囲	
2024年 1月31日 ^{※12}	国際旅客運送	指定7路線	<ul style="list-style-type: none"> 国際旅客運送事業の指定された7路線につき、当事会社の保有スロットを、特定の事業者に対して譲渡すること 譲渡スロット数が、当該保有スロット数に満たない場合は、不足分について不特定の航空事業者からのスロット譲渡要請に応じること（オープンスロット方式） 地上操業サービス契約締結等スロット譲渡先の引継支援 特定事業者に対する譲渡につき、供給拡大・参入が現実化する時点まで、競争維持に必要な措置をとること モニタリングトラスティの選任、履行状況監視、公正取引委員会への定期報告
	国際航空貨物運送	指定1路線	<ul style="list-style-type: none"> 対象会社が、全世界の路線を対象とする貨物専用機による貨物運送事業を第三者に譲渡すること 当事会社が、特定の航空事業者との間でロック・スペース・アグリーメントを締結し、貨物搭載スペースを一定の競争力のある価格で提供すること モニタリングトラスティの選任、履行状況監視、公正取引委員会への定期報告
2025年 1月10日 ^{※13}	国際航空貨物運送	指定2路線	<ul style="list-style-type: none"> 国際航空貨物運送事業の指定された2つの路線につき、ロック・スペース・アグリーメントを締結し、締結の相手方が競争力のある価格で需要者に輸送サービスを提供できるような卸値で、貨物搭載スペースを5年間提供すること モニタリングトラスティの選任、履行状況監視、公正取引委員会への定期報告
2025年 3月13日 ^{※14}	●半導体設計解析 用ソフトウェア ●光学設計用ソフト ウェア	世界全体	<ul style="list-style-type: none"> 対象会社の対象半導体設計解析ソフトウェア事業を売却すること 届出会社の光学設計用ソフトウェア事業を売却すること 事業の売却先をX社とすること
2025年 3月27日 ^{※15}	ダクタイル鉄管 ^{※16} 小口径管製造販売	日本全国	<ul style="list-style-type: none"> OEM委託の範囲を、A社は小口径管の特定の工程のみ、B社は全口径のダクタイル鉄管の全工程とすること 情報遮断措置（新設製造子会社を通じて機微情報が共有される懸念を解消するため、アクセス制限、異動制限等を講じる） 情報遮断措置に関するモニタリングトラスティの選任、履行状況監視、公正取引委員会への定期報告
2025年 4月30日 ^{※17}	ドラッグストア	青森県、茨城県、栃木県、静岡県、鳥取県、島根県、愛媛県の10商圈	<ul style="list-style-type: none"> 10商圈それぞれにおいて、2025年10月31日までに、当事会社店舗のいずれか1店舗を第三者に譲渡する契約を締結する 当事会社は、所定の期間、特定の店舗の事業価値を棄損しないようにするための商業上合理的な努力を行うこと 所定の期間、当事会社の各特定店舗で販売する商品について、消費者に不当に不利な価格を設定しないこと、月1回商品の価格についてモニタリングトラスティに報告すること モニタリングトラスティの選任、履行状況監視、公正取引委員会への定期報告
2025年 5月28日 ^{※18}	ダニアレルギー向け アレルゲン製剤製造 販売	日本全国	<ul style="list-style-type: none"> 届出会社による対象製品（X）に関するライセンス契約の解消 Xの新ライセンサーに対する引継支援等 Xの機微情報にかかる情報遮断措置 モニタリングトラスティの選任、履行状況監視、公正取引委員会への定期報告
2025年 8月29日 ^{※19}	ホームセンター	愛媛県豊橋市の3商圈	<ul style="list-style-type: none"> 特定の店舗が所在する土地建物の賃借権を、特定の他社に譲渡すること 当事会社は、所定の期間、特定の店舗の事業価値を棄損しないようにするための商業上合理的な努力を行うこと 所定の期間、当事会社の各特定店舗で販売する商品について、消費者に不当に不利な価格を設定しないこと、月1回商品の価格についてモニタリングトラスティに報告すること モニタリングトラスティの選任、履行状況監視、公正取引委員会への定期報告

出所：公正取引委員会資料をもとにPwC作成

※12 公正取引委員会（2024年1月31日）https://www.jftc.go.jp/houdou/pressrelease/2024/jan/240131_kiketsu_daikan.html※13 公正取引委員会（2025年1月10日）https://www.jftc.go.jp/houdou/pressrelease/2025/jan/250130_kiketsu_an_gairyakuzu.pdf※14 公正取引委員会（2025年3月13日）https://www.jftc.go.jp/houdou/pressrelease/2025/mar/250313kiketsu_sa_gairyakuzu.pdf※15 公正取引委員会（2025年3月27日）https://www.jftc.go.jp/houdou/pressrelease/2025/mar/250327_kiketsu_kn_gairyakuzu.pdf

※16 公正取引委員会によれば、ダクタイル鉄管とは、主に上下水道用途の水道管として使用される管で、通常の鉄の強度や延性を改良したダクタイル鉄を用いた鉄管をいう。

※17 公正取引委員会（2025年4月30日）https://www.jftc.go.jp/houdou/pressrelease/2025/apr/250430_kiketsu_at_gairyakuzu.pdf※18 公正取引委員会（2025年5月28日）https://www.jftc.go.jp/houdou/pressrelease/2025/may/250528_kiketsu_st_gairyakuzu.pdf※19 公正取引委員会（2025年8月29日）https://www.jftc.go.jp/houdou/pressrelease/2025/aug/250829_kiketsu_de_gairyakuzu.pdf

半導体チップの設計、解析および製造を支援するために使用されるソフトウェアの1つのソフトウェア市場、および、光学設計用ソフトウェア市場における競争上の懸念が示されました。

この件では、公正取引委員会に提出された問題解消措置の中にはモニタリングトラスティの選任が含まれていませんが、同時並行して行われた欧州委員会や英国競争・市場庁の企業結合審査においては、モニタリングトラスティの選任を含めた問題解消措置が提出されました。公正取引委員会の判断はこうした事実関係の下で行われました。

(3) 2025年3月27日の公表事例（情報遮断措置）

ダクタイル鉄管を営む2社が、新設製造子会社（JV）に、ダクタイル鉄管の全部または一部の工程をOEM委託し、販売はそれぞれ独自に行うことを計画した案件です。本件では、新設製造子会社を通じて協調的行動をとる懸念が示されました。図表2に記載した問題解消措置を前提として、競争上の問題がないと判断されました。

本件は、企業結合の届出基準を満たさない案件であり、当事会社が自主的に企業計画を申し出たことで、企業結合審査が行われました。このような届出基準を満たさない案件であっても、モニタリングトラスティが選任されうる、本格的な問題解消措置が付されることが明らかになりました。

3 企業への影響

冒頭で述べたように、2025年頃から公正取引委員会における企業結合審査においてモニタリングトラスティの活用が一般化しつつあり、問題解消措置の履行を担保する重要な役割を果たしています。

モニタリングトラスティは、問題解消措置の履行プロセスに透明性と信頼性の向上に寄与する一方で、企業にとっては負担も伴うため、計画する企業結合のスケジュールやストラクチャーに影響しうる重要な検討事項となります。

まず、企業結合の届出を検討する段階で、独占禁止法上の問題があると判断される可能性があるかどうか、また、問題がありうるとしても問題解消措置によって対応可能であるかを、専門家の意見を踏まえて事前に十分に検討することが望ましいといえます。

問題解消措置の検討段階では、自社にとって最適な問題解消措置の内容を検討するとともに、モニタリングトラスティを選任するべきか否か、選任する場合にはどのような専門家にどのような条件で依頼するのか、選任しない場合にはどのような代替的な履行確保措置を提示し、公正取引委員会に説明するかなどを総合的に検討して履行確保措置に組み込むことが、公正取引委員会の承認を得るうえでも重要な検討事項になります。

さらに、問題解消措置の実行段階では、当該措置に定められた期間中、モニタリングトラスティへの報告義務などにも適切に対応する必要があります。モニタリングトラスティによる履行監視は、関連分野の専門家によって行われるため、従来の公正取引委員会による履行監視よりも実務に即した緻密な対応が求められることが一般的です。それに伴い、企業側に求められる対応もより高度かつ専門的になる傾向があることに留意が必要です。

今後も、問題解消措置においてモニタリングトラスティを起用する流れが続くと予想されます。企業結合を検討する企業にとっては、当該案件が問題解消措置を検討すべき案件かどうかという企業結合規制の観点に加え、モニタリングトラスティを含む問題解消措置について制度の理解を深め、クリアランス取得までの対応方針を見据えておくことが重要です。

井手 瑞美（いで るみ）

PwC弁護士法人 弁護士

2014年弁護士登録。2023年カリフォルニア州弁護士登録。

事業会社法務部門において、独占禁止法や取適法（従来の下請法）に関する案件を中心に、企業法務全般を担当。その後、公正取引委員会の企業結合課に調査官（主査）として執務し、情報通信・インターネット、メディア、インフラ業界を中心とする数多くのM&Aを審査するとともに、問題解消措置の監督に関与した経験を有する。また、日本の独占禁止法だけでなく、EU競争法、英国競争法や米国反トラスト法などにも深い知見を有する。

メールアドレス：rumi.ide@pwc.com