

## NO&T U.S. Law Update

### 米国最新法律情報

2024 年 11 月

米国最新法律情報 No.131

独占禁止法・競争法ニュースレター No.39

## 米国 HSR 企業結合届出規則の改正について

弁護士・ニューヨーク州弁護士 大久保 涼

弁護士 小川 聖史

弁護士・ニューヨーク州弁護士 達本 麻佑子

弁護士・ニューヨーク州弁護士 佐藤 恭平

### はじめに

2024 年 10 月 10 日、米国連邦取引委員会（以下「FTC」といいます。）は、Hart-Scott-Rodino Act に基づく企業結合届出（以下「HSR ファイリング」といいます。）に関する規則の改正（以下「本改正」といいます。）を発表しました<sup>1</sup>。

FTC は 2023 年 6 月 27 日に HSR ファイリングに関する規則の改正案を発表しました（以下「2023 年改正案」といいます。）<sup>2</sup>が、その後、多くの実務家から反対意見やコメントが提出されたことを受けて、FTC は、2023 年改正案で追加された重い負担の一部を削除するなどの修正を加えて今回の改定成案を発表しています。本改正は、連邦裁判所において効力が争われるなどしない限り、Federal Register において公表された日（2024 年 11 月 12 日）<sup>3</sup>から 90 日後である 2025 年 2 月 10 日に効力が発生することが見込まれており、効力発生後に HSR ファイリングを行うことになる取引については、本改正に基づく HSR ファイリングが求められます。また、FTC は、本改正の効力発生と併せて、現在は運用が停止されている待機期間の早期終了制度の再開を予定していることを発表しました。

本改正は、HSR ファイリングが必要となる要件、提出義務者、審査手続の流れや審査期間を変更するものではなく、HSR ファイリングの提出時に当事者が提供すべき情報や書類の範囲を大幅に拡大することを目的としています。本改正では、2023 年改正案で提案されていた、当事者にとって非常に重い負担を課す内容の一部は削除されたものの、当事者により広範かつ膨大な情報提供を求めるという基本的な方向性は崩れておらず、HSR ファイリングが必要となる取引において、手間、時間及び費用の面で大きな負担となること、また、場合によってはより精緻な競争分析が必要になることが予想されます。FTC によると、具体的には、本改正に従って HSR ファイリングの準備をするための時間として、ファイリングをする各当事者に 1 件当たり追加で 68 時間程度（ファイ

<sup>1</sup> <https://www.ftc.gov/news-events/news/press-releases/2024/10/ftc-finalizes-changes-premerger-notification-form>

<sup>2</sup> 当事務所発行の米国最新法律情報 No.95/独占禁止法・競争法ニュースレターNo.23「米国 HSR 企業結合届出のフォームの改正案について」（2023 年 7 月）

<sup>3</sup> <https://www.federalregister.gov/documents/2024/11/12/2024-25024/premerger-notification-reporting-and-waiting-period-requirements>

リング 1 件当たり) の負担増が見込まれるとのことです。特に、プライベート・エクイティ・ファンドや投資会社のように同一業界において複数の投資を行っている場合には、HSR ファイリングの準備のために実際に必要となる時間や費用が増大することが予想されます。

本改正は、当事者の大幅な負担増が想定され、買収取引の進め方自体にも多大な影響を与える可能性があり、また、効力発生日までの期間がそれほど長くないこともあって、非常に注目されています。そこで、本ニュースレターでは、本改正のポイントをご紹介します。

## 本改正の主なポイントについて

FTC によると、今回の改正の趣旨は、FTC 及び米国司法省反トラスト局が、反トラスト法上違法となる企業結合取引を取引完了に先立って発見するための能力を向上させること、並びに、コーポレートストラクチャー及び取引実行の変化並びに事業が競合する方法についての市場の現状に対応することにあるとしています。本改正において、両当局が新たに注目をしている分野やポイントは以下のとおりです。

- ✓ クローリング後に会社において誰が意思決定に影響を与える能力を有しているのかを判断するための、取得者及び被取得者のコーポレートストラクチャー及び支配構造に関する情報。
- ✓ 本来は直接競合していない当事者が、当該当事者らの競合他社が使用する製品やサービスを制限することができるかもしれないリスク。
- ✓ 製薬、医療デバイス、デジタルマーケットのような、技術に依拠した業界における革新、これから生じる競争及び将来の市場参入。
- ✓ 同一又は隣接した市場における連続した戦略的取引（具体的には、プライベート・エクイティ・ファンドが関与するヘルスケア業界での買収取引や、テック業界での買収取引等）。

以上を踏まえた、本改正での具体的な変更点のポイントは以下のとおりです。

### (取引実行の理由、競合関係及びサプライ関連についての情報)

- 【取引を実行する理由】提出当事者は、当該取引を行う理由を説明した上で、かかる取引理由を裏付ける提出書類を特定することが求められています。
- 【競合関係】取得者・対象会社間で競合する（又は競合する可能性のある）現在の又は今後予定されている製品又はサービスについての主な分類についての説明が求められています。また、これらの製品及びサービスについて、売上高、全ての顧客カテゴリーの説明、直近 1 年間の顧客上位 10 社及び顧客カテゴリー毎の上位 10 社に関する情報の提供が求められています。
- 【サプライ関連】直近 1 年間に、他方当事者（若しくはその競合他社）に対して供給され、又は他方当事者（若しくはその競合他社）から取得された、（内部取引を含めて）直近 1 年間で売上高 10 百万ドル以上である製品、サービス若しくは資産（データを含みます。）についての説明が求められています。これらの製品、サービス及び資産について、他方当事者（又はその競合他社）との間での売上額、顧客・サプライヤーの上位 10 社に関する情報、さらには関連する購入契約やライセンス契約の説明が求められます。

### (株式・持分所有構造、少数株主及びリミテッドパートナーに関する情報)

- 取得者は、取得者の株式・持分所有構造（ownership structure）について説明することが求められ、また、ファンドやマスターリミテッドパートナーシップが取得者側の最終親会社である場合には、関係会

社・関連会社の全ての関係性を示す組織図の提供が求められます。

- 取得者は、以下の各エンティティ（それぞれ「covered entity」といいます。）の 5%以上の持分を持つ者についての情報提供が求められます（なお、現行制度では取得エンティティ及びその最終親会社の 5%以上の持分を持つ者についてののみ）。
  - ① 取得エンティティ
  - ② 取得エンティティによって直接又は間接に支配されるエンティティ
  - ③ 取得エンティティを直接又は間接に支配するエンティティ
  - ④ 取引によって取得者内で組成された又は組成される予定のエンティティ

なお、covered entity がリミテッドパートナーシップである場合は、(a)ジェネラルパートナー及び(b)一定の戦略的権利（covered entity、ジェネラルパートナー又は covered entity のマネジメント会社の取締役会構成員又はそれと同様の責任を有する個人として従事したり、これらの者を指名、選任、拒否若しくは承認したりする権利等）を有する 5%以上の持分権を有するリミテッドパートナーについての報告が求められます。

- 被取得者は、被取得エンティティ又は被取得エンティティにより直接若しくは間接に支配されるエンティティの 5%以上の持分を有する者（ただし、取引後も持分権者として残る者に限ります。）に関する情報の提供が求められます。

#### （兼任役員に関する情報）

- 取得者は、兼任役員に関する情報として、以下の情報提供が求められます。
  - ① 対象会社と競合関係にある又はサプライ関係にある製品又はサービスの開発、マーケティング又は販売について責任を負う取得者内のエンティティの(a)現在の役員（officer/director）及び(b)ファイリング前 3 ヶ月の間にこれらの役員であった者（いずれの場合も対象会社により報告されたものと同じ NAICS コードでの売上げのある別のエンティティの役員である者に限ります。）の情報。
  - ② 取得エンティティ、取得エンティティが直接又は間接に支配するエンティティ、取得エンティティを直接又は間接に支配するエンティティ、及び取引の結果、組成された又は組成される予定の取得者内の新たなエンティティの(a)それぞれの現在の役員（officer/director）及び(b)まだ関連エンティティの役員になっていないものの今後役員となる可能性が高い者（いずれの場合も対象会社により報告されたものと同じ NAICS コードでの売上げのある別のエンティティの役員である者に限ります。）の情報。なお、この②のカテゴリーについては、①のカテゴリーと異なり、過去に役員であった者は対象ではありません。

#### （取引関連の書類）

- 提出当事者は、現行制度において提出が求められている書類（いわゆる Item 4(c)/4(d)書類）よりも広範な取引関連書類の提出が求められています。具体的には、役員のみならず、「supervisory deal team lead」（取引の戦略的分析の監督について主な責任を負う個人であって、officer/director ではない者<sup>4</sup>）により作成された書類又は supervisory deal team lead のために作成された書類も提出することが求められています。

<sup>4</sup> FTCによると、「supervisory deal team lead」とは、当該人物の肩書のみでは判断されず、取引を機能的に先導するか又は取引についての日常的なプロセスを取りまとめる者であり、また、取引についての最終決定権を有している必要はないものの、取引の評価の作成又は監督について責任を負い、取引についての最終決定権を有する者（officer や director 等）とのコミュニケーションに関与する者とされています。

- 2023 年改正案では、officer、director 又は supervisory deal team lead に提供された競争分析書類について、全てのバージョンのドラフトの提出を求めることが提案されていましたが、本改正ではその点は削除されています。もっとも、本改正において、FTC は、少なくとも 1 名の director にこの種の書類が提供されていた場合には、それがドラフトであったとしても最終版として当局に提出すべきことを明らかにしています（現行制度では、取締役会に提供された書類については最終版とみなされ、当局に提出すべきとされています。）。
- 取引のストラクチャー図の提供が求められます。ただし、HSR ファイリングのために新たに作成する必要はなく、既に存在する場合にのみ提出が求められます。
- 提出当事者は、英語以外の言語で作成された全ての書類について英訳を提供することが求められています（現行制度では、既に存在する英訳のみの提供で足りる）。日系企業を含め、提出対象となる書類の全て又は多くを英語以外の言語で作成している当事者にとっては、翻訳作成のための時間及び費用にも注意する必要があります。

#### （通常の業務過程で作成される事業計画及び報告）

- 取得者は、HSR ファイリングのフォームの Overlap Description（競合関係に関する情報）に記載された製品又はサービスに関する市場シェアや競争等に関する分析を含む、①取得エンティティ（又は取得エンティティを支配し若しくは取得エンティティに支配されるエンティティ）の CEO に提供された通常の業務過程で作成された事業計画や報告（例えば、年次の事業計画）、及び②取得エンティティ（又は取得エンティティを支配し若しくは取得エンティティに支配されるエンティティ）の取締役会に提供された全ての事業計画及び報告（いずれも、ファイリング前 1 年の間に作成又は修正されたものに限りまゝ）を提出することが求められています。なお、当該取引の分析のために作成されたものでなくても、これらの書類に該当します。また、被取得者側も同様の提出義務を負います。

#### （取引に直接は関連しない書類）

- 取得者は、取得者内のエンティティが対象会社との間で契約上の関係（例えば、ライセンス契約、サブライ契約、購入契約、ディストリビューション契約、競業避止や勧誘禁止の合意等）を有しているか、又はファイリング前 1 年の間にそのような契約上の関係を有していたかを示す必要があります。

#### （その他の追加情報）

- 【外国政府等からの補助金】提出当事者は、①懸念される外国事業体又は外国政府（それぞれ、Infrastructure Investment and Jobs Act において定義される懸念される外国事業体（例えば、テロ組織、OFAC 規制で指定された当事者や国等）<sup>5</sup>及び同法において covered nation とされる外国政府等（北朝鮮、中国、ロシア及びイラン）<sup>6</sup>を指します。）から受領した又は受領する予定の補助金（Tariff Act of 1930 において定義される補助金（subsidy）であり、financial contribution の提供等を含みます<sup>7</sup>。）（又はその約束）に関する情報、及び②Infrastructure Investment and Jobs Act において covered nation とされる外国政府等（北朝鮮、中国、ロシア及びイラン）において製造され、いずれかの法域において相殺関税（countervailing duties）の対象となっているか、又は相殺関税との関係でいずれかの法域において調査の対象となっている製品に関する情報の提供が求められています。

<sup>5</sup> 42 U.S.C. 18741(a)(5)

<sup>6</sup> 42 U.S.C. 18741(a)(5)(C)

<sup>7</sup> 19 U.S.C. 1677(5)(B)



- 【防衛機関や情報機関との契約】提出当事者は、米国国防総省又は米国情報機関との間の供給契約（又はその提案）に関する情報の提供が求められています。
- 【外国における企業結合ファイリングに関する情報】提出当事者は、当該取引について企業結合ファイリングを提出済み、提出準備中又は今後提出予定の米国以外の法域に関する情報の提供が求められています。
- 【過去の買収取引】対象会社も、取引当事者間で競合する事業に関連する場合、過去 5 年間ににおける一定の買収について報告することが求められます（現行制度では、取得者のみが過去の買収取引に関する情報開示義務を負っています。）。

#### （LOI に基づくファイリングにおいて提供が求められる情報）

- FTC によると、最終契約の締結には至っていない時点で Letter of Intent (LOI) 等の予備的な契約に基づく HSR ファイリングがなされているケースが相当数あり、これらのケースでは当局が反トラスト法の違反の有無を判断するための十分な情報が提出されていないという問題があるとされています。当局による取引のレビューを意図的に阻害するような「時期尚早な」HSR ファイリングを抑制するため、本改正では、LOI 等の締結時点で HSR ファイリングを行う場合であっても、当事者、取引ストラクチャー、買収価格、クロージング時期、従業員のリテンションの施策、クロージング後のガバナンス等の重要な条件に関する情報の提供が求められています。

なお、2023 年改正案に含まれていた、提出当事者の従業員に関する情報（職業分類、勤務地、競合従業員の地理的市場情報等）や過去 10 年間の買収取引に関する情報等に係る提出要求は、本改正では削除されています。

### 本改正を踏まえた実務上のポイント

本改正を受けて、今後、企業結合取引を検討している当事者（特に、プライベート・エクイティ・ファンドや投資会社等）は、HSR ファイリングの準備のためにこれまでよりも更に多くの時間と労力が求められることが見込まれます。本改正により追加で求められている情報は、現行制度であれば、当初の HSR ファイリングの後に、（主に競争上の懸念が存在する場合に）待機期間やセカンドリクエストの過程で当局の裁量によって追加の提供が要求されるような種類の情報ですが、本改正によって、HSR ファイリングが必要になる全当事者がファイリング時にこれらの情報を提供しなければなりません。

今後、HSR ファイリングの準備に掛かる時間や手間を理由に取引のクロージングのタイミングが遅れるような事態を避けるため、実務上当事者として対応すべきこととして、以下が考えられます。

- 本改正後の HSR ファイリングにおいて提供が求められる情報を予め収集しておく（具体例として、以下の情報や書類の収集・保存）。
  - ✓ 関連エンティティの役員の兼任状況の把握
  - ✓ Supervisory deal team lead の特定
  - ✓ 少数株主、リミテッドパートナー、リミテッドパートナーの権利（役員指名権や拒否権等）に関する情報の把握
  - ✓ グループ内のエンティティの NAICS コードの確認や米国内売上の把握
  - ✓ グループ内のエンティティの製品及びサービスの NAICS コードの確認、米国内売上の把握、顧客上位 10 社及びサプライヤー上位 10 社の情報の把握
  - ✓ 外国政府等から受けている補助金の状況の把握

- ✓ 通常の業務過程で作成される事業計画や報告
- ✓ 取締役会に提供された事業計画や報告
- 本改正後に提出が求められる情報・書類を踏まえ、不必要に提出対象となる書類を作成しない（この点、日系企業は、社内での情報共有のために多くの情報を書面化する傾向にありますが、HSR ファイリングにおいて提出が必要になり不利に扱われることがあり得るため特に留意が必要です。）。
- 検討中の取引がある場合、できるだけ早い段階で HSR ファイリングに詳しい弁護士の助言を受ける。
- 取引を担当する弁護士とも連携し、HSR ファイリングの準備に必要な時間を交渉方針や取引契約の内容に反映する。

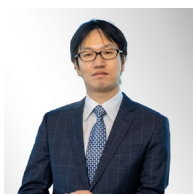
その他の留意点として、本改正では、HSR ファイリングの際に求められる情報により主観的な要素が含まれる（例えば、競合製品の有無等）ため、ファイリングに記載された内容に関連して当局との間で追加のやり取りが発生し、クロー징の更なる遅延に繋がる可能性も考えられます。

また、本改正によって当事者が提供すべき情報や書類が拡大したことで、当局は市場の定義等の論点について当事者に対して記録に残すことを求めることになるため、それらの証拠はセカンドリクエストや企業結合取引の差し止め等の裁判手続において（場合によっては、将来の別の企業結合取引の審査において）当事者に不利な方向で使われ得るというリスクも考えられます。

なお、本改正が、当局からの示唆を受けて当事者がファイリングを一度撤回して再提出するという実務対応（実務上、「pull and refile」と呼んでおり、当初の 30 日の審査期間では当局によるレビューが完了しない見込みであるが、より大掛かりな手続であるセカンドリクエストには進めずに、再提出による再度の 30 日間の審査でレビュー完了を目指すもの）の運用や、セカンドリクエストの運用にどのような影響を与えるのかについては、現時点ではまだ見通しが不明確です。ファイリング当初から広範かつ詳細な情報が提出されることで、当局の分析により多くの時間が掛かり、「pull and refile」が求められる場面やセカンドリクエストに進む場面が増える可能性もあるかもしれません。他方で、当局が当初から競争分析に必要な情報を的確に取得できることで、特に競争法上のリスクの少ないようなケースでは、これまで以上に迅速に審査が完了する可能性もあります。これらの点については、今後の実務を注視する必要があります。

2024 年 11 月 25 日

[執筆者]

**大久保 涼**

(Nagashima Ohno & Tsunematsu NY LLP 弁護士・ニューヨーク州弁護士 パートナー)  
ryo\_okubo@noandt.com

1999 年東京大学法学部卒業。2006 年 The University of Chicago Law School 卒業 (LL.M.)。2006 年～2008 年に Ropes & Gray LLP (ボストンおよびニューヨークオフィス) に勤務。2000 年弁護士登録 (第一東京弁護士会)、長島・大野・常松法律事務所入所。2007 年ニューヨーク州弁護士登録。2018 年より長島・大野・常松法律事務所ニューヨーク・オフィス (Nagashima Ohno & Tsunematsu NY LLP) 共同代表。ニューヨークを拠点として、主に日米間の M&A、バンキング取引、宇宙ビジネスをはじめとするテクノロジー案件、不動産取引、金融取引規制その他の企業活動全般について、日本及び米国のクライアントに対して継続的に助言している。

**小川 聖史** (長島・大野・常松法律事務所 弁護士 パートナー)

satoshi\_ogawa@noandt.com

2009 年長島・大野・常松法律事務所入所。国内外の独禁法違反被疑事件や企業結合審査対応など、独禁法・競争法に関連する各種アドバイスを幅広く提供している。また、国際通商法分野や、EU 外国補助金規制 (FSR) 等、競争法・通商法関連の各種 EU 規制にも精通している。2015 年 University College London Faculty of Laws (LL.M. in Competition Law) 卒業。2015 年～2017 年経済協力開発機構 (OECD) 競争課勤務、2018 年～2019 年経産省・公取委・総務省「デジタル・プラットフォーマーを巡る取引環境整備に関する検討会」委員。日本経済法学会会員。

**達本 麻佑子**

(Nagashima Ohno & Tsunematsu NY LLP 弁護士・ニューヨーク州弁護士 パートナー)  
mayuko\_tsujimoto@noandt.com

2008 年京都大学法学部卒業。2016 年 Harvard Law School 卒業 (LL.M.)。2010 年弁護士登録 (第一東京弁護士会)、長島・大野・常松法律事務所入所。2016 年より長島・大野・常松法律事務所ニューヨーク・オフィス (Nagashima Ohno & Tsunematsu NY LLP) 勤務。入所以来、M&A を中心とした案件に従事し、現在はニューヨークを拠点として、日本及び米国のクライアントに対して企業法務全般にわたるリーガルサービスを提供している。

**佐藤 恭平**

(Nagashima Ohno & Tsunematsu NY LLP 弁護士・ニューヨーク州弁護士 カウンセル)  
kyohei\_sato@noandt.com

2006 年早稲田大学法学部卒業。2008 年早稲田大学大学院法務研究科修了。2015 年 Fordham University School of Law 卒業 (LL.M. in Banking, Corporate, and Finance Law)。2009 年弁護士登録 (第一東京弁護士会。2014 年に留学のため弁護士登録を一時抹消し、2015 年再登録。)、長島・大野・常松法律事務所入所。入所以来、M&A を中心に様々なコーポレート案件に従事する。2015 年より長島・大野・常松法律事務所ニューヨーク・オフィス (Nagashima Ohno & Tsunematsu NY LLP) に勤務し、近時はニューヨークを拠点として、日本及び米国における企業法務に関するアドバイスを幅広く提供している。

本ニュースレターは、各位のご参考のために一般的な情報を簡潔に提供することを目的としたものであり、当事務所の法的アドバイスを構成するものではありません。また見解に亘る部分は執筆者の個人的見解であり当事務所の見解ではありません。一般的情報としての性質上、法令の条文や出典の引用を意図的に省略している場合があります。個別具体的事案に係る問題については、必ず弁護士にご相談ください。

[www.noandt.com](http://www.noandt.com)

## NAGASHIMA OHNO & TSUNEMATSU NY LLP

450 Lexington Avenue, Suite 3700

New York, NY 10017, U.S.A.

Tel: +1-212-258-3333 (代表) Fax: +1-212-957-3939 (代表) Email: [info-ny@noandt.com](mailto:info-ny@noandt.com)



Nagashima Ohno & Tsunematsu NY LLP は、米国における紛争対応や日米間の国際取引について効率的な助言を行うことを目的に、長島・大野・常松法律事務所のニューヨーク・オフィスの事業主体として 2010 年 9 月 1 日に開設されました。米国の法務事情について精緻な情報収集を行いつつ、米国やその周辺地域で法律問題に直面する日本企業に対して、良質かつ効率的なサービスを提供しています。

## 長島・大野・常松 法律事務所

〒100-7036 東京都千代田区丸の内二丁目 7 番 2 号 J P タワー

Tel: 03-6889-7000 (代表) Fax: 03-6889-8000 (代表) Email: [info@noandt.com](mailto:info@noandt.com)



長島・大野・常松法律事務所は、約 600 名の弁護士が所属する日本有数の総合法律事務所であり、東京、ニューヨーク、シンガポール、バンコク、ホーチミン、ハノイ、ジャカルタ\*及び上海に拠点を構えています。企業法務におけるあらゆる分野のリーガルサービスをワンストップで提供し、国内案件及び国際案件の双方に豊富な経験と実績を有しています。

(\*提携事務所)

NO&T U.S. Law Update ～米国最新法律情報～の配信登録を希望される場合には、  
<[https://www.noandt.com/newsletters/nl\\_us\\_law\\_update/](https://www.noandt.com/newsletters/nl_us_law_update/)>よりお申込みください。本ニュースレターに関するお問い合わせ等につきましては、<[newsletter-us@noandt.com](mailto:newsletter-us@noandt.com)>までご連絡ください。なお、配信先としてご登録いただきましたメールアドレスには、長島・大野・常松法律事務所からその他のご案内もお送りする場合がございますので予めご了承くださいますようお願いいたします。