

## 法務責任者(ゼネラルカウンセル)のための新 HSR 規則に関する手引き -2025 年 2 月 10 日より、Hart-Scott-Rodino 合併の事前届出規則に基づくコンプライアンス は、取引当事者に著しく多くの業務を課すこととなります。

マイケル・L・シバリウム、アルビン・ダン、ドリュー・A・ナヴィカス、エヴァン・ストーム、マイケル・A・ウォーリー

- **より複雑な届出に対する早期の計画**: Hart-Scott-Rodino 法の事前届出が必要な取引を計画している企業は、特に、実際の競合企業又は潜在的な競合企業、同じ垂直的流通チェーンにある企業、又は複雑な企業構造を持つ企業(例えばプライベート・エクイティ・ファームなど)が関与する取引の場合、弁護士に相談して、新しい届出書の準備を早期に開始する必要があります。
- **文書管理のベストプラクティス**: 企業は、独占禁止法を専門とする弁護士に相談の上、CEO と共有する定期的に作成される報告書、取締役会に提供される文書、及び取引関連文書の起草及び収集に関するベストプラクティスを確立すべきです。
- **政府の追跡調査への対応**: 米連邦取引委員会及び司法省が新規則に従って提出された提出書類の審査に慣れるにつれ、企業及び法律事務所は、申請内容の明確化や補足を求める問い合わせを受けることを予期すべきです。新規則に関する政府の解釈の変化に適応できないと判断され、申請が「差し戻し」されるリスクを回避するため、このような問い合わせに対しては慎重に対応すべきです。

2024 年 11 月、米連邦取引委員会 (FTC) は、ハート・スコット・ロディーノ (Hart-Scott-Rodino、以下、HSR) 法に基づく合併の前届出プロセスを変革する最終規則を正式に [発表](#) しました。全会一致で採択された最終規則は、2023 年の FTC の初期案と比較すると、(共和党に任命された委員の支持を得るためと想定され) 範囲がより狭く、より負担の少ないものとなっていますが、HSR の届出者に多大なコンプライアンス・コストを課すことには変わりはありません。

新規則では、全ての取引について、提出すべき情報や書類(検索対象となる保管者の範囲を含む)が拡大されています。さらに、水平的重複や垂直的供給関係が実際に存在する、あるいは潜在的に存在する取引については、新規則は当事者に初回の HSR 届出の際にこれまでよりかなり多くのデータや情報を提出することを求めています。このような義務の増加は、(米国だけでなく世界的に) 最小限の重複であっても発生するため、新規則は多くの取引においてコンプライアンス負担を大幅に増加させることが見込まれます。

最終規則は、裁判所又は次期政権が変更しない限り、**2025 年 2 月 10 日に発効する予定**です。トランプ次期大統領は、ファーガソン委員を FTC の新委員長に指名し(上院の承認は不要)、民主党のリナ・カーン委員長が現在有している席の後任に、共和党独禁法分野で知られているマーク・ミーダー氏を指名する意向であると発表しましたので、2025 年初頭には共和党が委員会

を 3 対 2 で FTC の過半数を有することになります。新たな体制の選択により、新規規則の解釈や調整を行うことができるようになる可能性が高いでしょう。

最終規則が発効されたら、FTC と司法省(DOJ)は、競合上の懸念が生じない特定の取引について HSR 待機期間の「早期終了」を認める[従来の慣行を再開](#)します。これにより、競合上の問題を引き起こす可能性の低い、迅速に完了する必要のある取引に対して、より確実なタイミングがわかるようになることが期待されます。

### 新 HSR 規則について法務責任者(ゼネラルカウンセル)が知っておくべき 7 項目

法務責任者が留意すべき最も重要な変更点は、以下に関するものです：

- 当事者は、両社の事業における競合上の重複や、両社が同じサプライチェーンに関わっているかどうかを自ら明らかにしなければなりません。
- 競合上の重複が確認された場合、当事者は、申請前 1 年以内に CEO や取締役会に提出された文書については、競合上の問題を議論した当該取引に関連しない文書と、直近 1 年間の売上及び購買データを提出し、顧客及びサプライヤーを特定しなければなりません。
- 最終規則では、該当する競合関連文書のドラフト(すなわち、現在の項目 4(c)の文書)の提出義務はなくなりました。しかし、FTC は、長年に渡る「ドラフト」ガイダンスを修正し、該当する内容を含むすべての文書(ドラフトを含む)を、取締役会又は一人の取締役に渡された時点で提出することを義務付ける予定です(以前は、該当する内容を含むドラフトの提出は、最新版であるか、取締役会全体に提供された場合にのみ義務付けられていました)。特に CEO を含む役員が取締役を兼任しており、取引のデューデリジェンスや交渉に深く関与している企業にとっては、提出しなければならない文書の範囲が大幅に拡大し、提出者の負担が大きく増加することになります。<sup>1</sup>
- 当事者は、取引を正当化する根拠を示す必要があり、取引関連のプレスリリースやその他の公表を準備する際に、この要件を予期しておくことが賢明でしょう。
- 当事者は、常にこれらの文書の保管者である役員や取締役に加えて、「取引チームリーダー(supervisory deal team lead)」を特定し、その者が有する取引関連の競合に関する文書(すなわち、項目 4(c)の文書)を提出しなければなりません。
- 多くの取引契約に関わる書類(全ての添付書類、スケジュール、サイドレター、競業や勧誘を禁止する合意を含む)は提出する必要があります。以前は、競業禁止条項が含まれる場合を除き、添付書類は通常 HSR 提出書類に含まれていませんでした。

<sup>1</sup> 特に注目すべきは、共和党に任命された 2 人の委員が最終規則を支持したのは、競合関連文書(現在の項目 4(c)の文書に該当)のドラフトの提出を義務付けるという提案を断念したことが一因であったことです。2024 年 10 月 10 日に発表された FTC 委員のメリッサ・ホリヨークの[声明](#)では(「委員会は最終的にこの(ドラフト文書の)提案を却下したが、これは私の投票にとって極めて重要でした」(14 頁)、また、FTC 委員のアンドリュー・N・ファーガソンによる、同日に発表された賛成[声明](#)では、「NPRM と同一の最終規則は、多数派が抱く M&A に対する一般的な疑念の手続き上の補助な手段に過ぎなかったでしょう。私はそれに賛成票を投じなかったでしょう」(11 頁)。ファーガソン委員とホリヨーク委員が、最終規則の交渉による妥協点を維持するために、規則制定プロセスに拘束されない FTC の非公式ガイダンスの改訂に対してどのように抵抗するか注意を払うべきです。

- 顧客、競合他社、その他の利害関係者は、FTC の[新しいウェブサイト](#)「Comment on a Proposed Merger」を通じて、提案された取引に関するコメントをより簡単に提出できるようになったため、潜在的なコメント提出者が抱く誤解や懸念を軽減するために、取引プロセスのより早い段階からこれらの利害関係者に積極的に働きかける戦略が必要となります。

改訂された HSR 要件の主な特徴の詳細は以下のとおりですが、競合上の重複(水平的重複)であるか供給関係(垂直的重複)であるかを問わず、特定された重複を伴う取引にのみ適用される義務について表記されています。FTC の事前届出部門(Premerger Notification Office)が今後数ヶ月のうちに更なるガイダンスを発表するにつれて、これらの要件は調整される可能性があります。

さらに、新しい要件に従って届出が提出された後、企業や法律事務所は、届出内容を明確にして、さらに補足するために、FTC や DOJ から質問を受けることを予期しておく必要があります。このような質問への回答は、今後の新規規則の解釈の変化に従わなかったとして、当局が提出書類を「差し戻し」することを避けるため、慎重に行う必要があります。繰り返し HSR 届出を提出する企業にとっては、このような回答が今後、当局が期待する提出書類の基礎となる可能性が高いため、特に注意が必要です。

## 新しい HSR 要件: 記述文書及びデータ

### 実際の競合と潜在的競合の説明 (水平的重複)

各当事者による、米国又は海外における「主要なカテゴリーの製品及びサービス」、ならびに相手方の製品と競合する製品及び/又はサービスに関する説明。この説明には、各当事者の潜在的な競合、すなわち、他当事者の製品又はサービスと競合する可能性のある既存製品又はサービス、及び他当事者の製品又はサービスと競合する、又は競合する可能性のある既に計画されている製品又はサービスの両方を含める必要があります。新しい HSR 書式によれば、「買収側と被買収側は、この項目に回答する目的で情報を交換すべきではない」とされています。FTC は、これらの記載は「簡潔」であるべきであり、法的議論は避けるべきであると述べていますが、当事者は、これらの記載を慎重に検討するため、弁護士に相談するべきでしょう。これは、より広範な第二次調査(Second Request)の際に、不利な立場に立たされることを避けるため、また後々の申請に備えてのためです。

### 売上データ、顧客説明、リスト (水平的重複)

特定された重複する製品・サービスごとに、当事者は以下を提出する必要があります。

- 直近 1 年間の売上データ(ドル単位)
- 当該製品・サービスを「購入又は利用」する「すべてのカテゴリーの顧客」
- 直近 1 年間の全体で上位 10 位の顧客リスト、及び各顧客カテゴリーごとの上位 10 位の顧客をリスト

### 供給関係 (垂直的供給関係)

製品、サービス、資産(データを含む)の上流での購入及び下流での販売など、取引相手と同じサプライチェーンにある垂直的供給関係を記述が求められています。これには、当事者間で直接行われる売買だけでなく、他方の当事者と競合する第三者との売買も含まれます。新しい

HSR 規則では、「買収者と被買収者は、この項目に回答する目的で情報を交換すべきではない」とされています。

### 販売/購買データ、顧客リスト、サプライヤーリスト (垂直的供給関係)

特定された垂直的供給関係ごとに、当事者は以下を行う必要があります。

1. 直近の 1 年間の販売/購入データを提出する
2. 上位 10 の顧客/供給者のリストを提出する
3. 各顧客・供給者ごとの購入及び供給条件を説明する

### 役員及び取締役 (水平的重複又は垂直的供給関係)

**買主のみ:** 特定された水平的重複製品・サービス又は特定された垂直的供給関係のいずれかに属する買収者に関するすべての事業体について、その役員又は取締役が、買収対象と同じ業界で収益を上げている他の事業体の役員又は取締役でもある場合には、現在及び直近の役員及び取締役のリストを提出しなければなりません。この新たな要件は、FTC がクレイトン法第 8 条に基づく兼任取締役(interlocking directorates)の禁止に違反の可能性を調査する際に役立つように考案されています。

### 取引の根拠

取引の戦略的根拠を説明。他の項目への回答として提出される文書の中で、この取引理由を確認又は議論しているものがあれば特定することが求められています(追加の文書を提出する必要はありません)。

### 企業の組織と少数株主

買収企業の所有権者の構成を説明し、ファンドやマスター・リミテッド・パートナーシップについては、通常業務の一環として存在する組織図を提出します。さらに、買い手から買収企業及びその子会社に至るまで、少数株主を特定する必要がありますが、これには少数株主を保有するリミテッド・パートナーや、取締役を務める権利、指名する権利、任命する権利、拒否権を行使する権利、承認する権利を持つリミテッド・パートナーを含みます。以前は、ジェネラル・パートナーのみを開示する必要がありましたが、今回の要件はこれを拡大しています。

### 外国からの補助金

各提出者は、以下を開示する必要があります。

1. 外国の事業体、又は、懸念対象国の政府からの補助金又は補助金のコミットメントを受けているかどうか。現在、懸念対象国には中国、イラン、北朝鮮、ロシアが含まれています。
2. 懸念対象国で生産される製品に関する情報

この要件は従来の独占禁止法の枠組みを超えるため、HSR 届出の準備に追加的なリソースが必要となる可能性があります。



## 新しい HSR 要件: 文書

### 競合に関する文書

市場シェア、競合、競合他社、市場、売上拡大の可能性、製品又は地理的市場への拡大に関して、買収取引を評価又は分析する目的で、役員、取締役、又は監督ディールチームのリーダーによって、又はそのために作成されたすべての調査、研究、分析、及び報告書を提出する必要があります。

この要件は、現在の Item 4(c)で要求されている文書タイプを反映したものです。対象となる文書保管者を役員や取締役に限定せず、監督的な取引チームのリーダーにも拡大するものです。この「リーダー」と見做されるのは、「取引の戦略的評価を監督する主な責任を有するが、取締役又は役員としては分類されない者」となります。文書収集を容易にするため、この人物は取引プロセスのできるだけ早い段階で特定されることが推奨されます。

この変更は、「競合に関する文書」の収集にのみ適用され、以前の Item 4(d)（「秘密情報覚書」、「第三者文書」、「シナジー及び効率性に関する文書」）に対応する文書の収集には影響しません。

### CEO のために定期作成された重複する競合に関する報告書（水平的重複）

特定された水平的重複製品又はサービスに関連する市場シェア、競合、競合他社、又は市場を分析する、届出の 1 年前から、CEO に提供された定期的に作成された計画書及び報告書をすべて提出する必要があります。この要件には、各当事者が相手方によって開発中であることを認識している重複する製品又はサービスに関する分析も含まれます。ただし、四半期ごとよりも頻繁に作成される定期的な文書（例：週次又は月次報告書）及び 1 回限り又は特別に作成された報告書を提出する必要はありません。

### 取締役会向けの競合に関する報告書（水平的重複）

届出の 1 年前から、取締役会全体（個々の取締役ではなく）に提出された、特定された水平的重複製品・サービスに関連する市場シェア、競合、競合他社、又は市場を分析するすべての計画及び報告書を提出する必要があります。この要件には、各当事者が相手方によって開発中であることを認識している重複する製品又はサービスに関する分析も含まれます。これらの報告書は定期的に作成されたものである必要はありません。1 回限り、特別に作成されたものであっても、上記に該当する内容が含まれている場合はかかる報告書を提出する必要があります。

### 取引固有の契約書

クリーンチーム契約を除く、すべての添付書類、スケジュール、サイドレター、競業禁止又は勧誘禁止に関する契約を含む取引契約書を提出する必要があります。この要件は、従来の Item 3(b)に基づく取引契約書の提出という既存の要件を拡張するものです。これまでは、スケジュールや添付書類には、競業禁止、当事者間のその他の合意、重要な取引条件が含まれていない限り、除外することが可能でした。

### 買収者と対象会社間のその他の契約

**買収者のみ:** 買主は、ターゲットとの間で現在有効な、又は提出前 1 年以内に失効した特定の種類の契約の存在を明らかにしなければなりません。これには、競業禁止契約、勧誘禁止

契約、リース契約、ライセンス契約、マスターサービス契約、営業契約、供給契約、その他取引の独占禁止法上の評価に影響を与える契約が含まれます。

**特定のみ:** これらの書類は届出書と一緒に提出する必要はありませんが、これらの書類を特定するために、より多くの関連書類を収集し、精査する必要がある可能性が高く、また調査の過程でこれらの文書の提出を求められる場合もあります。

### 組織図

**買収者のみ:** 買収者がファンド又はマスター・リミテッド・パートナーシップの場合、関連会社や提携会社を示す既存の組織図を提出する必要があります。新たな組織図を作成する必要はありません。

### 取引図

**買収者のみ:** 既存の取引図を提出する必要があります。新しい取引図を作成する必要はありません。

### 防衛又は諜報機関との契約 (Intelligence Contracts) (水平的重複又は垂直的供給関係)

当事者は、特定された水平的重複製品・サービス、又は特定された垂直的供給関係のいずれかにおいて、収益、製品、又はサービスがもたらされる場合、契約の価値 1 億ドルを超える米国防又は諜報機関との契約に関する入札及び落札契約を特定する必要があります。

**特定のみ:** これらの書類は提出する必要はありませんが、特定するためには、より多くの関連書類を収集し精査する必要があります。また、調査の過程でこれらの文書の提出を求められる可能性があります。

### 翻訳

英語以外の文章や書類はすべて英語に翻訳しなければなりません。この追加作業は、届出スケジュールに組み込む必要があります。

本稿の原文(英文)につきましては、[A General Counsel's Guide to the New HSR Rules](#) をご参照ください。

**本稿の内容に関する連絡先**

**Michael L. Sibarium**

[michael.sibarium@pillsburylaw.com](mailto:michael.sibarium@pillsburylaw.com)

**Alvin Dunn**

[alvin.dunn@pillsburylaw.com](mailto:alvin.dunn@pillsburylaw.com)

**Drew A. Navikas**

[drew.navikas@pillsburylaw.com](mailto:drew.navikas@pillsburylaw.com)

**Evan Storm**

[evan.storm@pillsburylaw.com](mailto:evan.storm@pillsburylaw.com)

**Michael A. Warley**

[michael.warley@pillsburylaw.com](mailto:michael.warley@pillsburylaw.com)

**ジェフ・シュレップファー** (日本語版監修)

[jeff.schrepfer@pillsburylaw.com](mailto:jeff.schrepfer@pillsburylaw.com)

**東京オフィス連絡先**

**サイモン・バレット**

[simon.barrett@pillsburylaw.com](mailto:simon.barrett@pillsburylaw.com)

**松下 オリビア** (日本語対応可)

[olivia.matsushita@pillsburylaw.com](mailto:olivia.matsushita@pillsburylaw.com)

**ニューヨークオフィス連絡先**

**秋山 真也**

[shinya.akiyama@pillsburylaw.com](mailto:shinya.akiyama@pillsburylaw.com)

**Legal Wire 配信に関するお問い合わせ**

**田中里美**

[satomi.tanaka@pillsburylaw.com](mailto:satomi.tanaka@pillsburylaw.com)

This publication is issued periodically to keep Pillsbury Winthrop Shaw Pittman LLP clients and other interested parties informed of current legal developments that may affect or otherwise be of interest to them. The comments contained herein do not constitute legal opinion and should not be regarded as a substitute for legal advice.

© 2025 Pillsbury Winthrop Shaw Pittman LLP. All Rights Reserved.