

競争法 NAVI Vol.1

経済分析の内容が詳細に公表された企業結合最新事例

2025 年 12 月 26 日

弁護士 阪本 凌

弁護士 小田切 文

2025 年 10 月 15 日、公正取引委員会（以下「公取委」）は、ドラッグストアチェーン事業における全国最大手と同二番手のグループ同士の統合案件（以下「本統合」）についての審査結果の詳細版を公表しました¹。

本統合は、公取委による企業結合審査において、当事会社・公取委の双方が経済分析を実施し、かつその内容が「経済分析報告書」と題する別ファイルの形で比較的詳細に公表された最新事例として注目されます²。

本稿では、本統合の概要（後記 1.）及び審査上の論点（後記 2.）を簡単にご紹介したのち、本統合に対する審査の過程で実施された経済分析の内容にフォーカスします（後記 3.）。

目次

1. 本統合の概要
2. 審査上の論点
 - (1) 検討対象とされた「一定の取引分野」
 - (2) 公取委が詳細な審査を行うべき商圏の絞り込み
 - (3) 「競争を実質的に制限することとなる」か否かに関する具体的論点
3. 本統合における経済分析の内容
 - (1) 実施された経済分析の概要
 - (2) 第三者ドラッグストアグループ数 1 以下の競合商圏におけるプレイヤー減少による競争への影響
 - (3) 当事会社グループ店舗間の競合の程度に関する分析
 - (4) 他業態の小売店舗数の影響に関する分析
 - (5) 隣接地域の第三者ドラッグストアグループとの競争に関する分析
4. 経済分析に関する実務対応

¹ 「[\(令和 7 年 4 月 30 日\)イオン株式会社及び株式会社ツルハホールディングスの経営統合に関する審査結果について](#)」。公取委は、審査完了日である 2025 年 4 月 30 日の時点においても、審査結果の概要の公表を行っていました。公取委は概ね毎年 6 月または 7 月頃に、前年度に審査が完了した事例のうち 10 件程度を「主要な企業結合」と題してその審査内容を公表していますが、近時では、届出を検討する事業者にとって参考度の高い内容を含む個別案件については随時審査結果を公表するケースが増加傾向にあります。本統合に関する情報公開も、そのような潮流の一例と位置付けることができます。

² 本統合以外の近時の事例のうち、例えば[\(株\)大韓航空によるアシアナ航空\(株\)の株式取得のケース（令和 6 年 1 月 31 日）](#)では、別ファイルという形はとられなかったものの、当事会社及び公取委の双方が実施した経済分析の状況が比較的詳細に紹介されています。

1. 本統合の概要

- ・ 当事会社：イオン株式会社及び株式会社ツルハホールディングス（以下それぞれ「イオン」、「ツルハ」）。なお、イオングループはその傘下にあるウェルシアホールディングス株式会社グループを含みます。
- ・ スキーム：数段階の株式取得により、イオンがツルハの議決権の 50%超を取得。
- ・ 審査状況：当事会社から統合協議開始のプレスリリースが公表された日（2024 年 2 月 28 日）以降に公取委との届出前相談が開始され、その後当事会社による経済分析結果の提出（2 度）を含む公取委との意見交換を経た翌年 2025 年 3 月 31 日に届出が正式に受理され、同 4 月 30 日に排除措置命令を行わない旨の通知（いわゆるクリアランス）が発出されました³。公取委との接触開始から審査完了までに 1 年 2 か月の期間が経過しています。

2. 審査上の論点

経済分析の内容に触れる前に、本統合に対する公取委の審査上の主要論点を概観します。

企業結合審査は、当該企業結合によって、「一定の取引分野」における「競争を実質的に制限することとなる」か否かを判断するものであり、本統合では以下の各点がポイントとなりました。

(1) 検討対象とされた「一定の取引分野」

まず、検討対象とすべき役務の範囲はドラッグストア業と定義され、調剤薬局、ディスカунストア、インターネット通信販売といった他のビジネスは検討対象市場から除外⁴されています（ただし、後述のとおり、その一部の業態については、隣接市場による競争圧力として、なお審査上重要な考慮要素の一つとなったといえます。）。

次いで、このドラッグストア業の競争が生じている地理的範囲について、ドラッグストア業を営む事業者間の競争は（全店舗または地域単位での価格設定を行う例はあるとしても⁵）店舗

³ 栗谷康正、塚本篤司、堀端理恵、田中志奈「イオン株式会社及び株式会社ツルハホールディングスの経営統合に関する審査結果について」公正取引 900 号 79 頁（2025.10）。なお、本統合については、一方当事会社グループ店舗の売却及び売却実施までの期間の事業活動に関する監視受託者の選任等を内容とする問題解消措置の履行がクリアランスの前提となっています。

⁴ このような役務の範囲の画定自体は、同業種に関する過去の先例を踏襲したものといえます（例えば[\(株\)マツモトキヨシホールディングスによる\(株\)ココカラファインの株式取得](#)）。

⁵ 店舗単位を超えたより広範な範囲での競争の実態に関しては、当事会社が資料を提出したほか、公取委が第三者ドラッグストアグループに対するアンケート・ヒアリングを実施したとされており、審査の過程ではある程度大きな論点として捉えられていた可能性があります。

単位でも行われているという評価を前提として、ツルハグループ店舗を起点に半径 2km 以内の範囲とされました（以下「商圈」）⁶。

(2) 公取委が詳細な審査を行うべき商圈の絞り込み

前記（1）の「一定の取引分野」を前提として、当事会社グループ間では 1,330 もの商圈における競争関係の存在が確認されました。

公取委は、この 1,330 商圈のうち、第三者ドラッグストア⁷グループ数が不存在の 48 商圈及び 1 グループにとどまる 109 商圈の計 157 商圈について特に詳細な審査を実施しました（裏を返せば、第三者のドラッグストアグループ数が 2 以上の商圈について特段問題視されなかったこととなります⁸。）。

(3) 「競争を実質的に制限することとなる」か否かに関する具体的論点

上記 157 商圈において競争を実質的に制限することとなるか否かに関して、当事会社が主張した、または公取委が検討を加えた主要な論点は以下のとおりです。

- 商圈内の当事会社グループ店舗間における競合の有無・程度
- 商圈内のドラッグストアグループ数が少なくなるほど当事会社グループ店舗の粗利益率が上昇する蓋然性の有無・程度
- 商圈内の他業態（スーパーマーケット等）の小売店舗との競争の有無・程度
- 商圈外（隣接地域）の第三者ドラッグストアグループとの競争の有無・程度
- 以上の各論点への検討を経てもなお競争を実質的に制限することとなるとの懸念が払拭できなかった商圈における問題解消措置の内容

3. 本統合における経済分析の内容

本統合に対する審査の過程で、公取委は経済分析を実施し、前記 2（3）に示した各論点の一部に対する判断においてその結果を考慮しました。

⁶ 同業種のほか、近接した範囲内でしか需要者は買い回らないと考えられる業種に関する先例では、店舗所在地の周辺状況に応じて地理的範囲の半径を変動させるケースもみられます（前掲注 4 に挙げた同業種の先例のほか、他業種に関する例では[マックスバリュ関東\(株\)と\(株\)マルエツ及び\(株\)カスミによる経営統合](#)など）。これに対して、本統合における審査結果では、一律となりました（このように一律での取扱いとなった先例も複数存在します。）。ただし、経済分析においては 2km 以内圏内のほか、500m や 2km 超 4km 以内の範囲のエリアも考慮した分析も行われています。

⁷ 当事会社グループに属さないドラッグストア業者を指し、公取委の審査結果においては「競争者」と定義されています（審査結果詳細版 1 頁註 1）が、加えてこれにイオングループを含む場合は（ツルハにとっての）「競合ドラッグストアグループ」とも定義されており（同 4 頁）、混同を避ける観点から本稿では表現を改めています。

⁸ 本文に記載した処理は、先例を踏襲したものといえます（前掲注 4 に挙げた同業種の先例等）。なお、検討対象商圈の絞り込みに際しては、公取委の担当官が作成した統計ソフト（住所データから店舗間の距離計算を行えるもの）が活用されたことにより審査効率が大幅に上昇したとされ、今後も店舗小売業の企業結合審査において同ソフトを活用した審査を行う意向であることが示されています（栗谷ほか・前掲注 3） 87 頁）。

他方で、公取委は、当事会社から提出を受けた当事会社独自の経済分析の結果については、種々の問題点を指摘し、または公取委による分析内容の方がより信頼性があるものとして、その結果の大部分を採用しなかったものとみられます。

本統合に対する審査において、これらの経済分析が直接関連しない定性的な情報も重要な役割を担っていました（一定の商圈における新規参入の蓋然性など）が、以下では経済分析が特に関連した審査項目に絞ってその内容をご紹介します。

(1) 実施された経済分析の概要

公取委・当事会社のいずれも、それぞれ一定の範囲の当事会社グループの各店舗について、2024年3月からさかのぼって5年間の損益データと、それらの店舗と距離的に一定の関係のある同業・他業態の店舗の出店閉店状況のデータ等を用いて、回帰分析を行いました。

公取委がイオン・ツルハグループ双方に関する分析を実施した一方で、当事会社はツルハグループに関する分析のみ行っています（ただし、当事会社は2度にわたり分析結果の提出を行っています。）。

分析内容の詳細について、公取委による分析と当事会社による分析とでは、前提とした店舗の範囲や、回帰式の設定が異なりました。また、公取委の分析の方が、審査上のより多くの論点をカバーする分析を含みました⁹。

具体的な分析内容の概略は下表のとおりですが、本稿ではそのうち特に実務上注目されるポイント数点についてコメントします。

	公取委ツルハ分析	公取委イオン分析	当事会社 8 月報告書	当事会社 12 月報告書
	ツルハグループ店舗の粗利益率	イオングループ店舗の粗利益率	ツルハグループ店舗の粗利益率	ツルハグループ店舗の粗利益率
1. 競合ドラッグストアグループ数等の影響	有意に低下させる	有意に低下させる (2km 商圈のみ)	有意な結果出ず	一部の分析では有意に低下させる（ただし影響は限定的）
2. 商品カテゴリー別の他業態小売店舗の影響	カテゴリーと業態の組み合わせ次第では、有意に低下させる	カテゴリーと業態の組み合わせ次第では、有意に低下させる	記載なし ¹⁰	記載なし
3. 競合ドラッグストアグループが誰であるかに応じた影響の差異	イオンの存在が有意に低下させる	ツルハの存在が有意に低下させる (2km 商圈のみ)	イオンの影響は非有意であるが、第三者は有意に低下させる	記載なし

⁹ 当事会社側での分析実施に当たっては、別途提出している資料の内容、公取委との議論状況、分析に要する時間・コストなどを考慮して、分析スコープを決定する必要はあると考えられます。

¹⁰ ただし、後述のとおり、当事会社は、ツルハグループ店舗の粗利益率には他のドラッグストアグループ数よりもスーパーマーケット数の方が大きく影響するというデータを用いて、スーパーマーケットからの競争圧力が大きいと主張しています。

4. 市場構造を踏まえた相手方グループの影響（当事会社二者間競争と、加えて第三者も存在する競争との差異）	イオンの存在が有意に低下させる	ツルハの存在が有意に低下させる (2km 商圏のみ)	記載なし	記載なし
5. 独占商圏における隣接地域からの競争圧力	有意な結果出ず	有意な結果出ず	記載なし	記載なし

(2) 第三者ドラッグストアグループ数 1 以下の競合商圏におけるプレイヤー減少による競争への影響

当事会社は、ツルハグループ店舗の粗利益率に関する回帰分析を行った結果、イオングループ及び第三者ドラッグストアグループの数やそれらの店舗数は当該粗利益率に有意な影響を与えなかったとして、競合商圏におけるプレイヤー減少（すなわち本統合）は価格上昇につながらないと主張しました。

これに対して、公取委は、当事会社による分析は用いたサンプル数に不足¹¹がある等の理由から誤差が大きいといった問題点があるほか、その結果についても一般的な経験則とは異なる傾向を示していると指摘し、当該分析結果に基づく主張は採用できないとしました（以上につき経済分析報告書 3-5 頁）。

また、公取委自身でも類似の分析を実施したところ、全体的な傾向としてドラッグストアグループ数は有意に粗利益率に関係するという結果が出たことから、商圏内のプレイヤー減少は粗利益率上昇につながり競争上の問題が生じやすいと評価されました（審査結果詳細版 6-7 頁）。

もっとも、審査の結論においては、第三者ドラッグストアグループが 1 つのみしか存在しない商圏 109 のうち、当該 1 グループの競争力が高いといえれば十分な競争圧力の存在が認められると結論付けています（審査結果詳細版 7 頁 3（2）アに記載の 59 商圏）¹²。

(3) 当事会社グループ店舗間の競合の程度に関する分析

当事会社は、プレイヤーの数が競争に影響するとしても、当事会社間よりも、当事会社の一方と第三者との競争の方が活発なので、本統合による競争への悪影響は大きくないと主張しました。また、その裏付けとして、当事会社側で実施した経済分析の結果、ツルハグループ各店舗

¹¹ 当事会社は、当事会社が令和 6 年 8 月に提出した初回の経済分析結果に対して本文記載の指摘を受けたことから、これに対処した分析を同年 12 月に再度提出したとされています（経済分析報告書 3-4 頁）。

¹² 他方で、残る 50 商圏のうち、42 商圏では隣接地域の第三者ドラッグストアグループ店舗からの競争圧力を加味して十分な競争圧力があると判断され、さらに残る 8 商圏については、後記（3）の観点をも踏まえて問題なしとされました。公取委による公表内容の記載からは必ずしも明らかではありませんが、各商圏における当該ドラッグストアグループの店舗数もしくは店舗数シェア、または全国単位での売上シェアといった指標により、第三者ドラッグストアグループからの競争圧力の強弱に関する評価が分けられた可能性があります。

の粗利益率に対して、イオングループ店舗数の影響は非有意であったのに対して、第三者ドラッグストアグループ数は有意にマイナスの影響を有したことが主張されました（経済分析報告書 3 頁）。

これに対して、公取委は、自身での分析の結果、少なくとも一方当事会社グループ店舗の存在は他方当事会社グループ店舗の粗利率に有意にマイナスの影響を有するという結果が出たとしています（経済分析報告書 21 頁）。もっとも、さらに進んで、他方当事会社グループの影響が、相対的に第三者ドラッグストアグループによる影響よりも相対的に大きいものであるとまでは述べていません。

なお、審査の結論においては、一部の商圈について、当事会社グループ店舗間での往来困難といった具体的事情に照らして、当事会社グループ間の競合の程度は第三者ドラッグストアグループとの間のそれに比べて低いと認定されています（審査結果詳細版 8 頁イに記載の 8 商圈）。

(4) 他業態の小売店舗数の影響に関する分析

当事会社は、ツルハグループ店舗の粗利益率には他のドラッグストアグループ数よりもスーパーマーケットの小売店舗数の方が大きく影響するという分析結果を用いて、スーパーマーケットからの競争圧力が大きいと主張しました。

これに対して、公取委は、同業よりも他業態からの競争圧力の方が強いという特殊性に対する合理的な説明を欠いているため、分析過程に問題があった可能性がある」と指摘しています（以上につき経済分析報告書 3 頁）。

もっとも、公取委自身が実施した商品カテゴリー別の分析の結果にも、一部のカテゴリーについてディスカウントストア、ホームセンター、スーパーマーケットの小売店舗数が当事会社グループ店舗の粗利益率を有意に低下させるという結果が含まれていました（経済分析報告書 13 頁、27 頁）。

かかる結果が公取委においてどこまで重視されたかは公表文からは明確に読み取れないものの、結論としては、一定数の商圈について他業態の小売店舗による競争圧力が十分なものとして認められています（審査結果詳細版 8 頁 3 (2) エに記載の 12 商圈）。

(5) 隣接地域の第三者ドラッグストアグループとの競争に関する分析

当事会社が経済分析の結果に基づく主張を展開したポイントではありませんでしたが¹³、公取委は、隣接地域からの競争圧力に関する経済分析を行っています。

具体的には、2km 以内の範囲では統合前から既にツルハグループの独占となっている商圈について、隣接地域（2km 超 4km 以内の圏内¹⁴）の第三者ドラッグストアグループの出店有無がツルハ

¹³ ただし、当事会社は、少なくとも人流データを用いて、商圈外の第三者ドラッグストアグループ店舗からの競争圧力があるとの主張を展開したとされています（審査結果詳細版 8 頁註 11）。

¹⁴ 経済分析報告書では「隣接商圈」と定義されています。

グループ店舗の粗利益率に対して有する影響の分析が行われています。その結果においては有意な結果は得られなかったとされますが（経済分析報告書 31 頁）、第三者ドラッグストアグループに対するアンケート・ヒアリングの結果や人流データを用いた消費者の買い回り範囲の推定といった他の手法によって得られた知見に基づいて、一定数の商圈について隣接地域の第三者ドラッグストアによる競争圧力が十分なものとして認められています（審査結果詳細版 8 頁 3（2）ウに記載の 16 商圈）。審査結果詳細版 7 頁 3（2）アに記載の 42 商圈、及び同イに記載の 5 商圈についても、公取委は、隣接地域の第三者ドラッグストアによる競争圧力を他の事情と合わせて評価することで、問題なしとの結論を下しています。

4. 経済分析に関する実務対応

ある企業結合届出のプロセスにおいて、経済分析がどのようにして開始されるかは、ケースバイケースであると考えられます。

例えば複数法域への届出が必要なケースにおいて、日本国外の競争当局による審査への対応上必要である等の考慮に基づき、当事会社側であらかじめ一定の経済分析（回帰分析等）が積極的に実施され、当該分析の結果が海外当局のみならず公取委に対しても提出され、これを受けた公取委が当該分析結果に対する検証を行うという流れとなるケースがあると考えられます。

他方で、始めに公取委の側にて積極的に経済分析を実施するとの方針が決まり、そのために必要な会計データ等の提出要請が当事会社に出発されたことを受けて、当事会社側の対応として、当該データ要請のスコープについて意見を述べ、公取委による分析が適切なものとなるよう一定のコメントを提出し、または当事会社側でも予備的な分析を行った結果を提出することになるパターンも考えられます。

本統合が実際に辿った審査の経過の時系列的な詳細は必ずしも明らかとはされていませんが、当事会社が令和 6 年 8 月に提出した報告書は、本統合に対する審査においてあるべき回帰分析の手法について一定の方向性を示したもののともいえ、公取委による分析手法と共通する部分もみられます。

また、他業態や隣接地域についての評価のように、公取委が経済分析を行った結果にのみ依拠した判断は行わず、定性的な側面も加味してケースバイケースの最終的な判断が下された部分も多分にあったと考えられます。当事会社にとっては、公取委による経済分析の実施方法やその結果の解釈の適否について十分留意しつつも、並行して、審査上有益と考えられる定性的なインプットを継続することが依然として重要であるといえます。

本ニュースレターは、法務等に関するアドバイスの提供を目的とするものではありません。具体的な案件に関するご相談は、弁護士等の専門家へ必ずご相談いただきますよう、お願いいたします。また、本ニュースレターの見解は執筆者個人の見解であり、当事務所の見解ではありません。