

エコシステム合併と競争

規制の現在地と日本の企業結合審査への示唆

2026年5月22日

矢野 智彦（NERA ディレクター）

NERA東京事務所 ディレクター 矢野智彦



NERA (National Economic Research Associates)

〒107-6216

東京都港区赤坂9-7-1

ミッドタウン・タワー16階

電話: 03(6871)7045(直) 7040(代)

Eメール: Tomohiko.Yano@nera.com

米国ウィスコンシン大学

Ph.D. (経済学)

早稲田大学

BA (文学)

- 2013年よりNERA東京事務所にて経済分析を用いて支援を行っている

▪ 事例

独占禁止法

- 独禁法違反行為（カルテル、優越的地位濫用等）に伴う当局調査対応・訴訟・紛争における損害額算定（多数）
- 企業結合審査対応支援（国内・海外）
 - 出光・昭和シェル、ふくおかFG・十八銀行、鉄鋼・運送・食品・化学・金属加工製品・建築資材・自動車部品その他多数

証券訴訟

- 有報虚偽記載に伴う株主による損害賠償請求事件（複数）、相場操縦事件における損害立証支援

価値評価

- 新株予約権の有利発行性が問題となった事件の支援（北越コーポレーション対大王製紙、オアシス対サン電子その他）
- 税務訴訟・株式取得価格決定事件等における株式価値評価（ジュピターテレコム事件その他）
- 株式交換比率の適性に関する立証
- フェアネス・オピニオン

知的財産

- 特許侵害による損害額の算定（日本・海外）
- 譲渡対象となる重要なビジネスノウハウの価値評価

一般商事紛争

- 債務不履行に伴う損害額算定（複数）

競争政策・調査

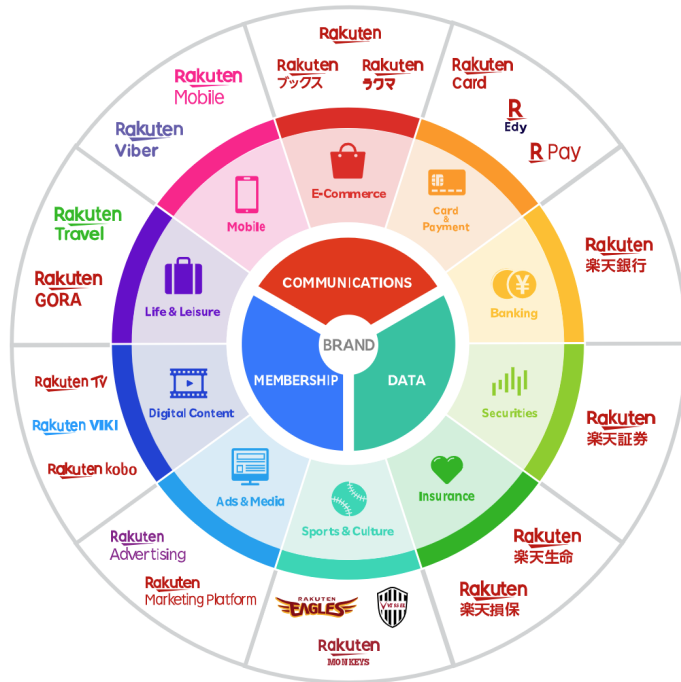
- 政府からの委託調査（経産省、公取委、国交省）
- 企業からの委託調査（Amazon）

▪ 講演・著書・論考（一部）

- 「企業結合規制の経済分析」（中央経済社、石垣浩晶らと共著）、「ミクロ経済学」（東京大学出版会、奥野正寛らと共著）等

イントロダクション：エコシステム合併

- ・エコシステム（生態系）＝競争法・競争政策上は、**単一企業が提供する補完的な複数の製品・サービスの集合体**
- ・近年、巨大IT企業の多市場展開によりエコシステムが形成・拡大
 - 多市場展開の主要な方法の一つが、既存の中核事業と補完的な事業を取得する合併（**エコシステム合併**）



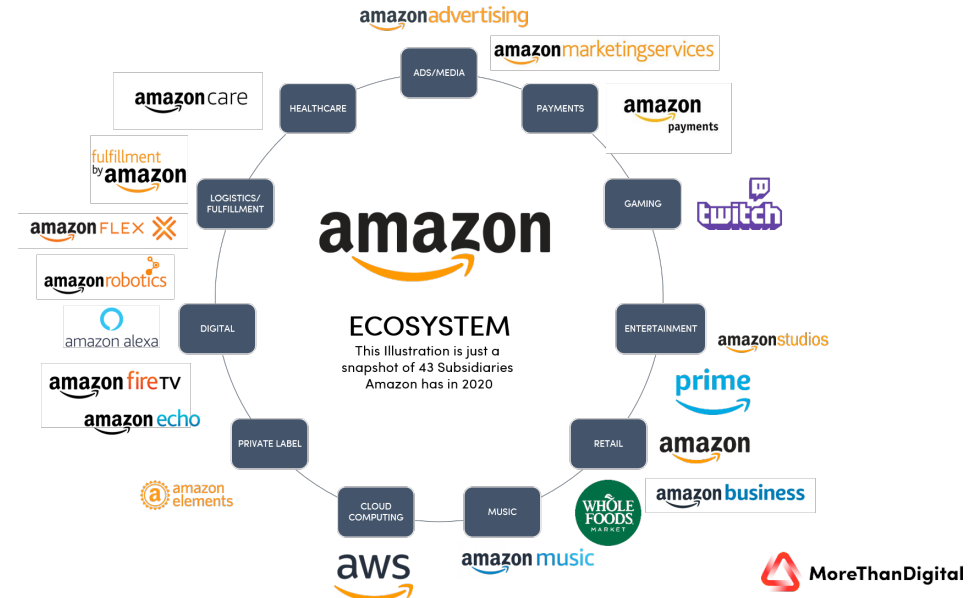
エコシステムの例1：楽天

出所：Hakuhodo DY ONE Service 「【楽天基本編】楽天市場の特徴や強みを徹底解説！」

URL: https://solutions.hakuhodody-one.co.jp/blog/rakuten_basic_1



www.nera.com



エコシステムの例2：amazon

出所：More Than Digital “What is a digital ecosystem? – Understanding the most profitable business model” <https://morethandigital.info/en/what-is-a-digital-ecosystem-understanding-the-most-profitable-business-model/>

合併によるエコシステム形成の例：Meta

- Metaのエコシステム形成は買収（Instagram, WhatsApp, Oculus）と自社展開（Marketplace, Reels）の双方を通じて進んだ

年	出来事	エコシステム上の位置づけ
2004	Facebook開設（大学向けSNSとして開始）	コアとなるソーシャルグラフの出発点
2006-07	一般公開、News Feed 導入、Facebook Platform/API 公開	SNS+フィード+開発者プラットフォームという基盤形成
2011	Facebook Messenger を独立アプリ化	コミュニケーション（メッセージング）レイヤーの独立
2012	Instagram 買収	写真・ビジュアルSNSを取り込み、広告・ユーザーベースを拡大
2014	WhatsApp 買収	グローバルメッセージングの支配的プレイヤーを獲得
2014	Oculus VR 買収	VR/AR プラットフォームへの本格参入（メタバースの種）
2016	Facebook Marketplace 開始	C2C取引・ローカルコマースをSNS上に取り込む
2016	Instagram Storiesを展開	短尺動画・ストーリーズによるコンテンツ／広告枠の拡張①
2019	Facebook Pay（のち Meta Pay）開始	決済・送金インフラとしての機能追加
2020	Instagram Reels 展開	短尺動画・ストーリーズによるコンテンツ／広告枠の拡張②

エコシステム合併に対する競争上の審査・規制の強化

「エコシステムに対する競争上の規制」から「エコシステムの形成・拡大に対する競争上の規制」の動き

- エコシステムに対する規制強化：欧州デジタル市場法（DMA）、スマホ新法・透明化法（日本）等
- エコシステム合併に対する規制強化：既存の企業結合審査の枠組みの中で、エコシステム合併が競争を阻害し得ることを明示的に捉える方向
 - 企業結合審査
 - Booking/eTraveli（EC, 2023）：禁止
 - Google/Fitbit（EC, 2020）：行動的措置を条件に承認
 - Meta/Giphy（CMA, 2021）：完了後に売却命令
 - Microsoft/Activision（EC/CMA, 2023）
 - CMA：原取引を禁止、その後クラウド配信権を切り出した再構成取引に同意
 - EC：行動的措置を条件に承認
 - Amazon/iRobot（EC, 2023-2024）：異議告知書（SO）送付後に当事会社が取引断念
 - 合併ガイドライン改正
 - 米国合併GL（2023）・韓国合併GL（2024）・欧州新合併GL草案（2026）

規制強化の背景

過去

- エコシステム合併は混合型合併に該当することが多く、伝統的には規制されにくい類型であった
 - 混合型合併による消費者厚生悪化の理論は水平・垂直合併に比べて明確でないと考えられていた
 - 水平：競争単位の減少→消費者厚生悪化
 - 垂直：閉鎖行為が問題となる一方で二重のマージン解消という効率性効果もあり
 - 混合：競争制限も競争促進も機序が不明瞭

現在

- デジタルプラットフォーム事業者の巨大化が規制の転機に
 - 巨大IT事業者が厳しい規制を受けることなく数多くの周辺企業を買収し、巨大なエコシステムを形成
 - 過去のデジタル企業買収の評価をめぐり、EUを中心に見直し論が議論された
 - 欧州では「従来の合併審査分析ツールでは見逃された競争制限があったのではないか」という問題意識が生まれた

本日の進行

- エコシステム合併に対する規制の現在地を理解し、日本の企業結合審査への示唆へとつなげる

1. 規制の状況1：合併審査
2. 規制の状況2：合併ガイドラインの改正
3. 規制強化は正当化されるのか：経済学研究によるエコシステムTheory of Harmの裏付け
4. エコシステム合併の審査には新たな分析フレームワークが必要なのか
5. まとめ

1 | 規制の状況1：合併審査

審査事例

- エコシステム合併としての性質を考慮して審査が行われたとされる事例
 - Booking/eTraveli (EC, 2023) : 禁止
 - Google/Fitbit (EC, 2020) : 行動的措置を条件に承認
 - Meta/Giphy (CMA, 2021) : 完了後に売却命令
 - Microsoft/Activision (EC/CMA, 2023)
 - CMA : 原取引を禁止、その後クラウド配信権を切り出した再構成取引に同意
 - EC : 行動的措置を条件に承認
 - Amazon/iRobot (EC, 2023-2024) : 異議告知書 (SO) 送付後に当事会社が取引断念

Booking/eTraveli (EC, 2023, 禁止)

Booking.com

etraveli
group

- 競争当局がエコシステム合併を原因とした競争制限を理由に合併を禁止した代表的事例
- EEAのホテルOTAとして圧倒的地位にあるBooking.comが、欧州第2位の航空券予約プラットフォームeTraveli社を買収しようとした事案
- 欧州委員会は、2023年9月、極めて異例のコングロマリット型（混合型）のTheory of Harmのみを根拠とした禁止決定
 - 2023年12月提訴、2025年7月に一般裁判所で審理
 - 他方、CMAは2022年9月に無条件承認



Booking/eTraveli（EC, 2023, 禁止）：欧州委員会の分析



- 市場における地位
 - Booking.com：EEAのホテルOTA市場で圧倒的シェア
 - eTraveli：欧州第2位のオンライン旅行代理店（OTA）、航空券予約でも第2位
 - ホテルOTA事業者と旅行・航空券予約OTA事業者の合併なので混合型
- 欧州委員会が検討したTheory of Harm
 - 顧客獲得チャネルの取得：eTraveli の取得により、フライトOTAという主要な顧客獲得チャネルを取り込み、航空券やホテル等を一つのPFでシームレスに予約・管理できるようにすること（Connected Trip）を通じて、ホテルOTA市場でのBooking の地位がさらに強化される
 - 具体的には、①航空券の段階で顧客に接触し、②ホテルへのクロスセルを行い、③規模・ネットワーク効果・顧客慣性を強め、④競合ホテルOTAの参入・拡大を困難にする、というメカニズム
 - 単なる混合型合併とは異なる点を問題視
- 審査結果
 - 欧州では禁止決定。Bookingは問題解消措置（行動措置）を提案したものの、ECは受け入れず
 - 英国では Phase 1 クリア

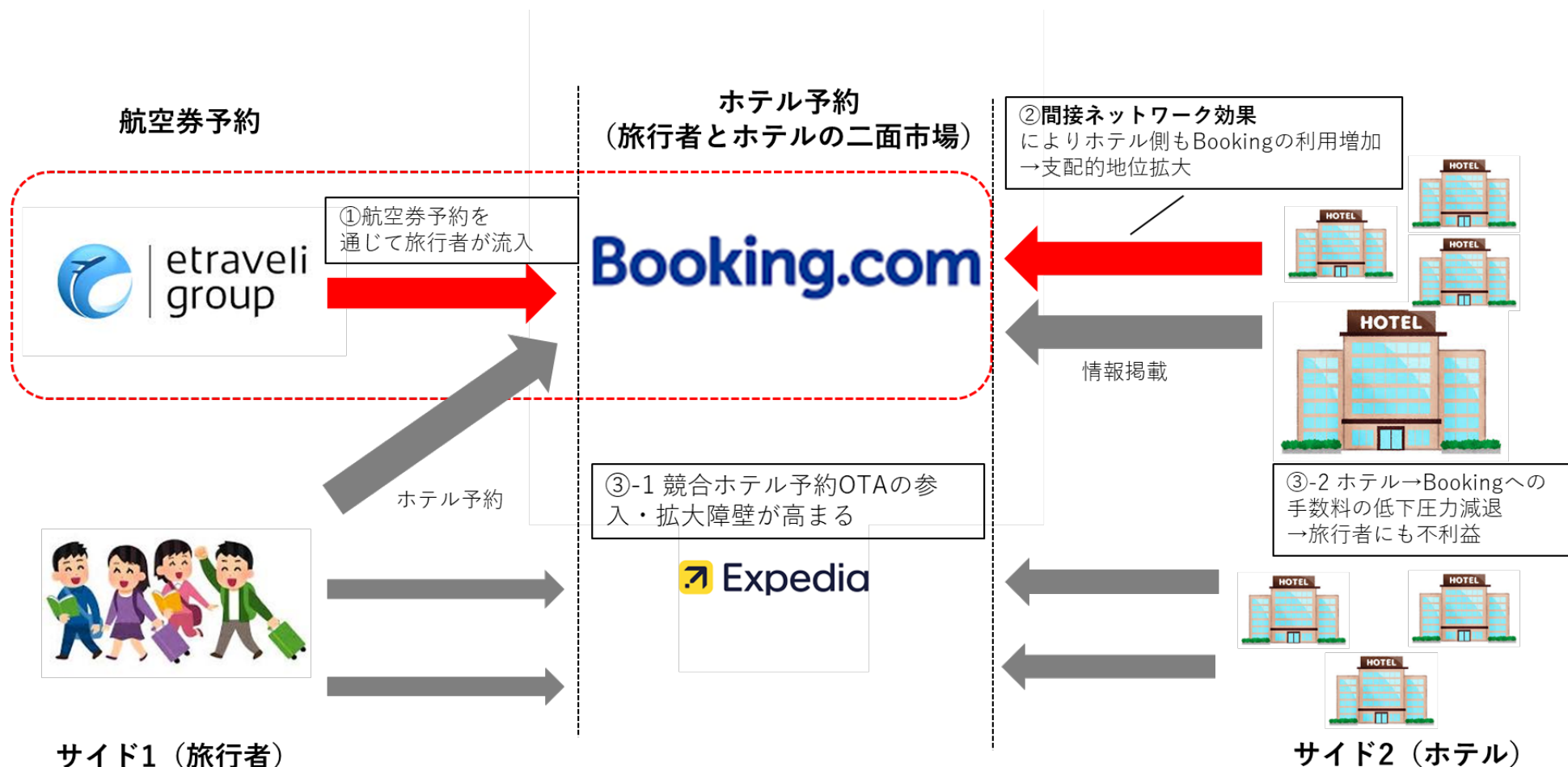
Booking/eTraveli (EC, 2023, 禁止) : 欧州委員会の分析

Booking.com

etraveli
group

①→②によってBookingはユーザーを囲い込み、ホテル予約OTAにおける支配的地位を強める

③ ホテル予約OTAの参入障壁が高まる、ホテル→Bookingの手数料引下圧力低下、ホテル利用価格上昇

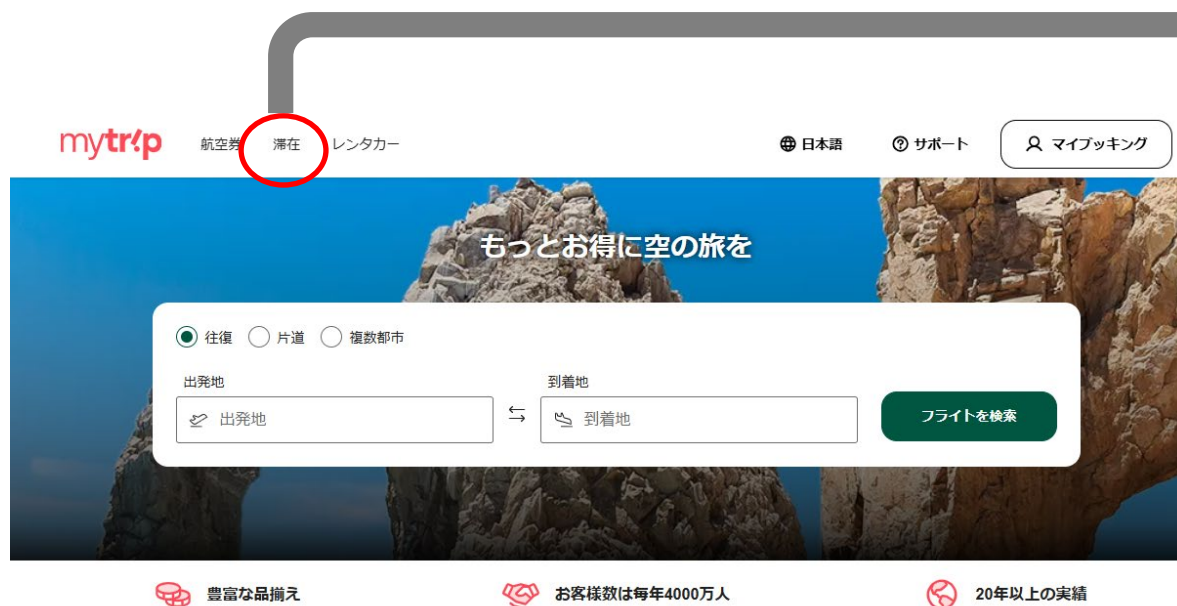


Booking/eTraveliにおける問題解消措置案（EC拒否）

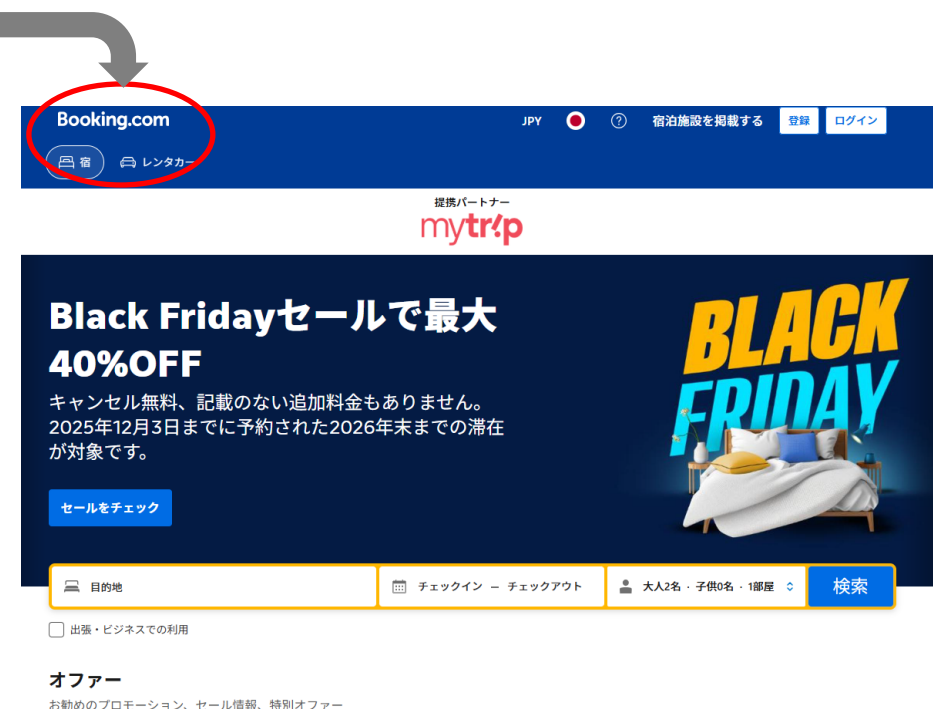
- BookingはeTraveliの航空券予約サイト（mytrip等）上で競合他社のホテル予約オプションも表示するとの行動措置を提案
 - 公表版決定書によれば、ECは、当事会社の提案した行動的措置を、対象が限定的で監視可能性にも問題があり、競争上の懸念を完全には解消しないとして拒否

myTripで「滞在」をクリックするとBooking.comに自動的に移行

→公表情報上、BookingはeTraveliの航空券予約導線上で競合ホテルOTAの選択肢を表示する行動措置を提案したと理解される



myTrip（eTraveliグループ）のB2C航空券予約サイト



Booking.comのmytrip専用ページ

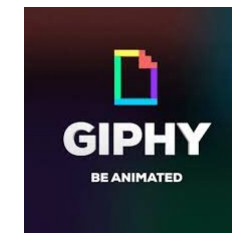
Google/Fitbit (EC, 2020, 条件付承認)



- 事案：Googleによる健康ウェアラブル機器メーカーFitbitの買収案件
 - Google：検索・YouTube・Android・クラウド等、幅広いサービスを持つ巨大デジタルプラットフォーム
 - Fitbit：健康ウェアラブル機器メーカー。フィットネストラッカー等のデバイスと利用者の健康データ
- 欧州委員会が検討したTheory of Harm
 1. Fitbitの健康データの結合による地位強化：GoogleがFitbitの健康・ウェルネスデータを取得し、広告ターゲティング等に活用することで、広告市場等におけるデータ優位を強める懸念
 2. Android連携に係る閉鎖行為：競合ウェアラブル機器がAndroid OS連携できなくなることにより市場参入が妨げられる
 3. Fitbit Web APIを通じた健康・フィットネスデータへのアクセス制限：競合サードパーティー開発者が健康データにアクセスできなくなることにより、市場参入が妨げられる
- 審査結果：Googleが以下の行動措置を10年間履行することを条件として承認
 1. Fitbitデータの広告ターゲティング目的での不使用（**データ隔離措置**）
 2. 競合ウェアラブル機器によるAndroidとの連携を維持
 3. サードパーティー開発者によるFitbitデータへのアクセスの継続
 - 本件は、データ結合・APIアクセス・相互運用性というエコシステム上の懸念が、行動措置によって管理可能と判断された事例と位置付けられる

Meta/Giphy (CMA, 2021, 売却命令)

- 事案：Meta社によるGIF画像プラットフォーム最大手のGiphy社を買収
 - Facebook：SNS・メッセージ・写真共有等で巨大ユーザーベースと広告事業を持つ
 - Giphy：SNS等で利用されるGIF画像の提供プラットフォーム
- CMAが検討したTheory of Harm
 1. 潜在的競争の排除：GiphyのGIFによる広告サービスへの参入の可能性を買収により排除
 2. GIF画像の閉鎖行為：Metaが競合SNS（TikTokやSnapchat等）へのGIF画像提供を制限する
- 審査結果
 - 2021年11月：売却命令
 - 2022年7月：CATが一部手続上の点で差戻し
 - 2022年10月：CMAは再審査後も売却命令を維持
 - 2023年6月：Shutterstockへの売却完了



FacebookにおけるGiphy等による
GIF画像提供

Microsoft/Activision (EC/CMA, 2023, 条件付承認)



- 事案：米Microsoft社によるゲーム大手Activision Blizzardの買収
 - Microsoft：Xbox（据置型ゲーム機）とクラウド基盤（Azure）を抱える
 - Activision Blizzard：ゲーム製造大手、Call of Duty等人気ゲームタイトルを多数保有
- EC/CMA等が検討したTheory of Harm
 - クラウドゲーム配信市場におけるコンテンツ囲い込み：MicrosoftがActivisionのCall of Duty等の人気ゲームを自社又は一部サービスに限定的に供給することで、競合クラウドゲーム配信事業者の成長を妨げる懸念
- 審査結果
 - 英国CMA：原取引を禁止、その後クラウド配信権を切り出した再構成取引に同意
 - 2023年4月：禁止決定
 - 2023年10月：現行及び今後15年間にリリースされる、ActivisionのPC・コンソールゲームのEEA域外クラウドストリーミング権をUbisoftに移転する再構成取引を前提に承認
 - 欧州EC：行動措置を条件に承認
 - 2023年5月：Activisionのゲームの競合クラウドゲーム配信事業者に対する10年間無償ライセンスを条件に承認

Amazon/iRobot (EC, 2023-2024, 中止)



- 事案： Amazonによる掃除ロボットメーカーiRobotの買収
 - Amazon：最大手EC企業、スマートスピーカーAlexaや家庭用監視カメラRing等を通じスマートホーム・エコシステムを構築中（当時）
 - iRobot：ロボット掃除機大手、Roombaはスマートホーム分野の重要製品
- ECが検討したTheory of Harm
 1. iRobotに対する自己優遇：競合ロボット掃除機について、検索結果からの除外、表示順位の低下、ラベル・ウィジェット等へのアクセス制限、広告・販売コスト上昇等を通じた排除の懸念（異議告知書（SO）の中心）
 2. iRobot製品が取得したデータの結合による地位強化：iRobot製品が取得した家庭内マップ・行動データをAmazonが小売・広告に使用することによる懸念（Phase II開始時には検討対象）
- ECが2023年7月にPhase II 開始、同年11月27日に異議告知書（SO）を出し、そのことを背景に当事会社が取引中止
 - FTCは取引中止を歓迎する声明を公表

要約：エコシステム合併におけるTheory of Harm概要

- 競争当局は、混合・垂直合併による参入障壁の上昇・競合の排除等の懸念がデジタルプラットフォームの特性（学習/データ/ネットワーク効果等）によって増幅されるという観点から、エコシステム合併に対する審査を強化している

類型	① Theory of Harmのメカニズム	② 検討された事例
A. 顧客接点・獲得チャネルの取り込み	複数サービスの統合によって利用者や取引先を自社エコシステム内に囲い込み、競合の市場参入・拡大を困難にする	Booking/eTraveli
B. データ結合・アクセス制限	買収先企業のユーザーデータ等の重要資産を結合し、データ量・質で競合を凌駕	Google/Fitbit, Amazon/iRobot
C. 重要コンテンツ・補完資産の囲い込み	PFが重要コンテンツを独占的に確保し、新規参入者が当該コンテンツを利用できないようにすることで、新たな流通チャネル（競合PF）の成長を妨げる	Microsoft/Activision
D. 表示・ランキング等による自己優遇	自社または傘下サービスをランキング・検索等で有利に扱い、競合サービスを不利に扱う	Amazon/iRobot
E. 潜在競争者の買収／killer acquisition	将来競合になり得る革新的スタートアップを買収し、その技術・製品開発を取り込むか停止させる	Meta/Giphy

注：A～Eは説明上の類型であり、排他的ではない。実際の案件では、複数の競争阻害メカニズムが重なり得る

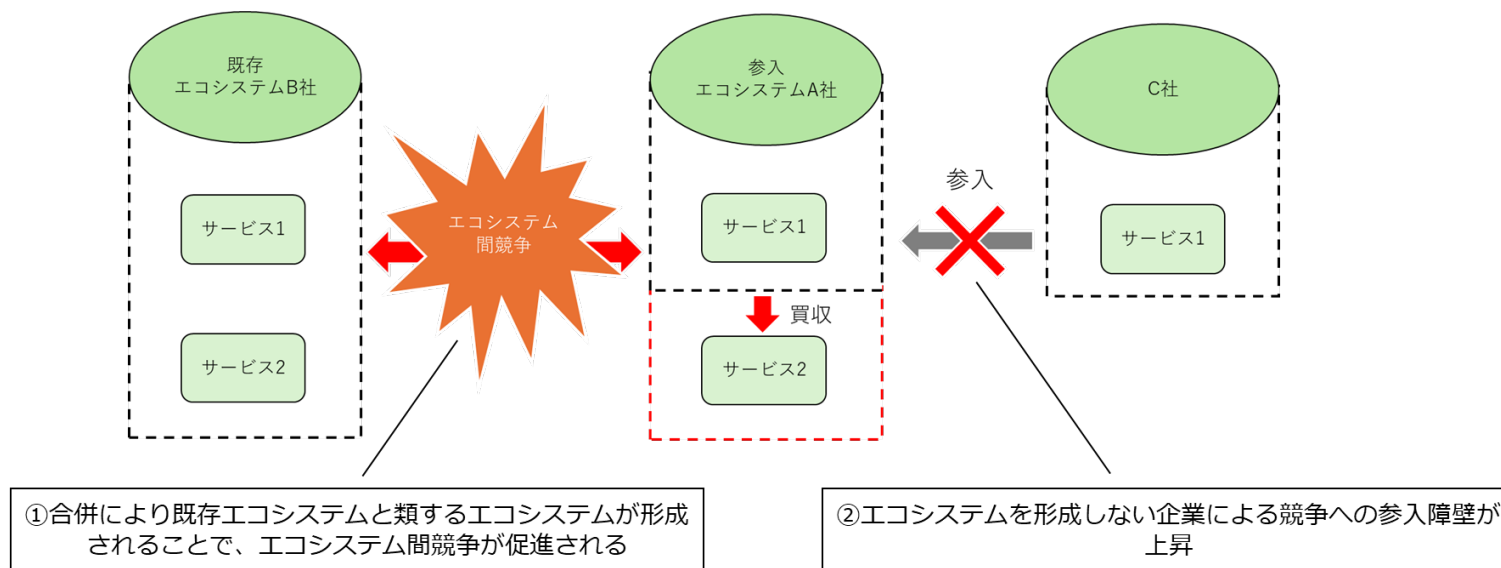
2 | 規制の状況2：合併ガイドラインの改正

米国：2023年合併ガイドライン

- エコシステム合併への言及は、Guideline 6（支配的地位を固定化または拡張する企業結合は違法となり得ること）における、主に将来的な競争上の脅威（nascent competitive threat）の買収の文脈に置かれている
 - 将来的な競争上の脅威：現時点ではニッチまたは部分的に重複する製品・顧客を有するにとどまるものの、将来、支配的企業への競争圧力となり得る企業のこと
 - Guideline 6は、将来的な競争上の脅威の買収は、将来のエコシステム競争を弱め得ると述べると記載
- 本資料のToHとの対応：主にToH E：**潜在競争者の買収**／killer acquisition

韓国：2024年合併ガイドライン

- 混合型企業結合における「参入障壁の増大」の項目において、オンラインPFによるエコシステム形成に言及
 - オンラインPF事業者による混合型企業結合は、コアとなるサービスを中心に多数のサービスを一体的に提供するエコシステムの形成につながり得る
 - このようなエコシステム形成は、①エコシステム間競争を促進する一方で、②コアとなるサービスを持たない単品・一部サービス事業者を排除し、またはエコシステムを構成する全サービスを揃えなければ参入が困難となることで、参入障壁を高め得る
- 本資料のToHとの対応：②はA：顧客接点・獲得チャネルの取り込み、B：データ結合・アクセス制限、C：重要コンテンツ・補完資産の囲い込みにまたがる横断的論点を念頭に置いていると考えられる



欧州：2026年新合併ガイドライン草案

- 欧州委員会は2026年4月30日、新企業結合GL草案を公表
 - 2004年水平GL・2008年非水平GLを統合し、Theory of Harmを軸とする単一の枠組みへとアップデート
- エコシステムに関する記載は、7章「支配的地位の固定化」（entrenchment of a dominant position, para 252-259）の文脈に置かれている
 - 支配的企業が、データ、知的財産、重要な顧客獲得チャネル、インフラ等の戦略的資産を取得し、これを中核市場・関連市場・エコシステムに結び付けることで、競合の参入・拡大・投資・イノベーションを弱め得ることが問題
 - 事例としてはBooking/eTraveli及びGoogle/Fitbitに加え、Dow Chemical/Union Carbide、Deutsche Lufthansa/MEF/ITA（いずれも非デジタル）にも言及
- 本資料のToHとの対応：主に **A：顧客接点・獲得チャネルの取り込み**、**B：データ結合・アクセス制限**、**C：重要コンテンツ・補完資産の囲い込み**に対応

海外の最新GLにおけるエコシステム合併への言及

- 各国GLはエコシステム合併専用の独立体系を設けるというより、既存ToHの中にエコシステム視点を埋め込む方向
- ただし、どのToHを重視するかは法域ごとに異なる
- 韓国はオンラインPFを念頭にエコシステムに言及、米国・欧州はそのような限定はしていない

法域	GL上の主な言及箇所	ポイント	本資料のTheory of Harm A～Eとの対応
米国（2023年GL）	Guideline 6：支配的地位の固定化・拡張	エコシステム競争は主に将来的な競争上の脅威（nascent threat）の買収の文脈。将来の競争の消滅を問題視	ToH E（潜在競争者の買収／killer acquisition）
韓国（2024年GL）	オンラインPFの混合型結合	エコシステム形成により、エコシステム間競争を促進し得る一方、単品事業者への参入障壁を高め得る	ToH A（顧客接点・獲得チャネルの取り込み）、B（データ結合・アクセス制限）、C（重要コンテンツ・補完資産の囲い込み）を横断（明示的な記載なし）
EU（2026年GL草案）	支配的地位の固定化(entrenchment)	エコシステム合併が、データ、知的財産、顧客獲得チャネル、インフラ等の取得により、参入・拡大・投資・イノベーション阻害をもたらし得る	ToH A（客接点・獲得チャネルの取り込み）、B（データ結合・アクセス制限）、C（重要コンテンツ・補完資産の囲い込み）

3

規制強化は正当化されるのか： 経済学研究によるTheory of Harmの裏付け

経済学研究から見たTheory of Harmの妥当性と限界

・ 競争当局が検討したTheory of Harmは、経済学の理論研究・実証研究からどの程度支えられ、どのような留保があるのか

類型	① Theory of Harmのメカニズム	② 関連する研究等
A. 顧客接点・獲得チャネルの取り込み	複数サービスの統合によって利用者や取引先を自社エコシステム内に囲い込み、競合の市場参入・拡大を困難にする	Condorelli & Padilla (2020), Heidhues et al (2024)
B. データ結合・アクセス制限	買収先企業のユーザーデータ等の重要資産を結合し、データ量・質で競合を凌駕	Chen et al. (2022), Rhodes <i>et al.</i> (2025), Hagiu & Wright (2023), de Cornière & Taylor (2025)など
C. 重要コンテンツ・補完資産の囲い込み	PFが重要コンテンツを独占的に確保し、新規参入者が当該コンテンツを利用できないようにすることで、新たな流通チャネル（競合PF）の成長を妨げる	Carroni, Madio & Shekhar (2024), Lee (2013), Crawford <i>et al.</i> (2018), Chica <i>et al.</i> (2022)など
D. 表示・ランキング等による自己優遇	自社または傘下サービスをランキング・検索等の表示で有利に扱い、競合サービスを不利に扱う	de Cornière & Taylor (2014), Zenryo (2022), Kittaka & Sato (2022), Zhu & Liu (2018), Foerderer <i>et al.</i> (2018), Luca <i>et al.</i> (2015)など
E. 潜在競争者の買収／killer acquisition	将来競合になり得る革新的スタートアップを買収し、その技術・製品開発を取り込むか停止させる	Cunningham <i>et al.</i> (2021 JPE), Kamepalli <i>et al.</i> (2020), Fumagalli <i>et al.</i> (2020)など

研究：A. 顧客接点・獲得チャネルの取り込み

本類型は、エコシステム合併のToHの中では事例と理論研究との対応関係は比較的明確

Theory of Harm

複数サービスの統合によって利用者や取引先を自社エコシステム内に囲い込み、競合の市場参入・拡大を困難にする（Booking/eTraveli）

研究の示唆

Booking/eTraveliに直接対応する実証研究は限られるが、アクセス点・ゲートウェイを起点としたエコシステム拡張が競争可能性を低下させ得るという理論研究とは比較的整合的

研究

- Condorelli & Padilla (2020): 多面市場の起点にいる支配的PFが別の多面市場へデータと既存関係をレバレッジして参入する戦略（platform envelopment戦略）についての理論的研究
 - 起点PFは既存の両面のユーザーとの関係およびデータ資産を持っている
 - ターゲット市場への参入の際、起点市場の収益によってターゲット市場での低価格を実現し、①ターゲット市場での競争優位、②ターゲット市場のデータを利用した起点PFのデータ改善、③他社のターゲット市場経由での起点市場への参入を防ぐ効果を獲得
 - 買収によるターゲット市場への参入の場合も、起点市場（Booking/eTraveliであればBooking側のホテルOTA市場）への参入を防ぐ効果が生ずることを示唆
- Heidhuesら (2024)：アクセスポイントとなる市場を起点に、企業が複数市場を束ねたエコシステムを形成する誘因とその長期的競争効果を理論化
 - 企業はアクセスポイントを軸に補完市場へ広がる誘因を持ち、短期的な便益があっても長期的には競争可能性や参入を損ね得る

研究：B. データ結合・アクセス制限

データ優位が参入障壁となる可能性はあるが、データ利用制限が常に消費者厚生を改善するとは限らない

Theory of Harm

買収によってユーザーデータ等を結合し、データ量・質で競合に対して優位性を築く（Google/Fitbit、Amazon/iRobot）

研究の示唆

データ優位は参入障壁を高め得る一方、データ利用・結合の制限は、既存エコシステム側のデータ収集・イノベーション投資を弱める可能性もあり、厚生効果は一義的ではない

研究

- データ収集企業と利用企業の合併の効果の研究
 - Chen, Choe, Cong, & Matsushima (2022)：データを保有する企業の買収により、データ収集市場とデータ利用市場が結びつき、効率性と同時に、personalizationを通じた市場支配力強化・価格上昇が生じ得る
- データ優位が競争にもたらす効果の研究
 - Hagiu & Wright (2023)：利用者のデータの学習→製品の品質が改善→利用者がさらに増加、というフィードバックループにより、先行者の優位が持続・固定化し得る
 - 合併により他企業データを囲い込み競合の学習を阻害すれば、品質差が持続し、遅れた競合は参入困難となる = 参入障壁の上昇
 - de Cornière & Taylor (2025)：データが競争促進にも競争阻害にも働き得る条件を、単純化した理論的枠組みで整理
 - データの蓄積・利用は品質改善やマッチング向上を通じて競争を促すこともあれば、参入障壁や優位固定化を通じて阻害することもある
- 複数サービス間のデータ結合が競争にもたらす効果の研究
 - Rhodesら(2025)：デジタル・エコシステム下でのデータ規制が、競争・価格・イノベーションにどう効くかを分析
 - 製品をまたいだデータ利用の規制は競合のイノベーションを促す場合がある一方、エコシステム側のデータ収集やイノベーションを弱め、価格や厚生に逆方向効果を持つこともある

研究：C. 重要コンテンツ・補完資産の囲い込み

コンテンツの不可欠性、代替可能性、ライセンス条件が評価の中心となる

Theory of Harm

プラットフォームやハードウェア企業が重要コンテンツ・補完資産を独占的または差別的に供給することで、新たな流通チャネルや競合プラットフォームの成長を妨げる（Microsoft/Activision等）

研究の示唆

重要コンテンツ・補完資産の囲い込みは厚生を悪化させる一方で改善効果もあり得る

研究

- プラットフォームにおける独占コンテンツの効果
 - Carroniら(2024)：二面市場においてスーパースターとなるコンテンツの独占がユーザーを特定プラットフォームへ誘導し、補完財提供者の参加・シングルホーミングを通じて自己強化的に競争優位を生み得ることを示す。ただし、厚生効果はマルチホーミングの程度等に依存
 - Lee (2013)：第6世代ゲーム機市場を分析し、独占タイトルや垂直統合がなければ、ハードやソフトの売上と消費者厚生が上昇するとシミュレーション推計→囲い込みは厚生を低下させ得る
- 放映権・専門チャンネルにおける垂直統合の効果
 - Crawfordら(2018)：マルチチャンネルTVで、垂直統合（配信×コンテンツ）の厚生への効果を推定。二重のマージン解消など効率面と、閉鎖行為の両面を同時に評価し、厚生への効果は条件によるとの結果
 - Chicaら(2022)：複数プラットフォーム競争下において、コンテンツ提供者との独占契約（囲い込み）は、PFの差別化を高め、参入を抑制し競争が低下する、コンテンツ数が少なくなるなどして消費者厚生に負の影響。ただし、投資を刺激する等により正の影響が生ずる場合もある

研究：D. 表示・ランキング等による自己優遇

自己優遇の厚生効果は一義的ではなく、価格、品質、探索費用、手数料設定等に依存

Theory of Harm

合併後、プラットフォーム事業者がランキング・検索等の表示において自社または傘下サービスを有利に扱い、競合サービスを不利に扱う (Amazon/iRobot)

研究の示唆

自己優遇は、理論的にも実証的にも競争に対して常に害があるとは限らない

研究

• 理論研究

- de Cornière & Taylor (2014) : 検索PFと検索結果で表示される下流の自社サービスの垂直統合は、自己優遇を誘発し得るが必ずしも有害ではない (広告のうるささ低減などで厚生が改善される可能性)
- Zenryo (2022) : PFが純粋に仲介のみ行う場合と自社参入 + 自己優遇の場合の厚生を比較。自己優遇は価格・手数料の低下を通じて消費者余剰を高める場合がある
- Kittaka & Sato (2022) : 探索順序の歪み (自社を先に見せる) と手数料の関係を分析。手数料水準・探索コストに応じて、自己優遇の厚生への影響はマイナスにもプラスにもなり得る

• 実証研究

- Zhu & Liu (2018) : Amazonの自社参入を分析。Amazonは人気・高評価の商品領域に参入しやすく、参入後にサードパーティの売上が相対的に悪化し成長が鈍化
- Foerdererら(2018) : AndroidでのGoogle Photosの参入を分析。同カテゴリでの大型アップデート確率が上昇。自社参入・自己優遇が常にイノベーションを萎縮させるとは限らない



Luca et al. (2015) : Googleが自社コンテンツを上位表示すると、消費者厚生が低下し得ることをオンライン実験で示唆

研究：E. 潜在競争者の買収／killer acquisition

反実仮想として、対象企業が独立して競争圧力となっていたかの評価が決定的に重要

Theory of Harm

将来競争圧力となり得る企業・技術・製品開発を買収により取り込み、独立した競争圧力として成長する可能性を失わせる（Meta/Giphy）

研究の示唆

- ・ 投資インセンティブを失わせる等イノベーションを減退させる影響が示される一方で、開発を促進する可能性もある

研究

- デジタルPF以外での議論
 - Cunninghamら (2021)：製薬業界でのキラー買収を実証し、大企業が将来競合し得る開発中医薬品を持つ企業を買収した後、当該プロジェクトの開発が中止される傾向があることを実証
 - Fumagalliら(2020)：買収は資金制約のあるスタートアップの開発を促進する資金補助となり得るため、資源・商流補完が強い場合には、買収で製品開発に成功する確率が上昇する。他方、そうでない場合は開発中止が均衡となる
- デジタルPFにおける議論
 - Kamepalliら(2020)：PFによる買収の期待があると、PFの補完財であるアプリ開発者が新興PF向け開発に消極的になり、技術的に優れた新興PFでさえユーザー獲得が難しくなる。結果として新興企業の独立継続価値が下がり、買収価格も低下し、VCも当該分野への投資インセンティブを失ってしまう

各Theory of Harmはどの程度・どの条件で経済学研究に支えられるのか

- ・ 経済学研究は、各ToHの成立可能性を一定程度裏付けるものの、厚生への効果は文脈依存
- ・ 実務では、因果経路・反実仮想の立証が決定的に重要

類型	① 競争阻害メカニズム（要点）	② 関連研究	③ 経済学研究からの示唆・留保
A. 顧客接点・獲得チャネルの取り込み	複数サービスの統合によって利用者や取引先を自社エコシステム内に囲い込み、競合の市場参入・拡大を困難にする	Condorelli & Padilla (2020), Heidhues <i>et al.</i> (2024)	理論的には比較的整合的。ただし直接実証は限定的
B. データ結合・アクセス制限	買収先企業のユーザーデータ等の重要資産を結合し、データ量・質で競合を凌駕	Chen <i>et al.</i> (2022), Rhodes <i>et al.</i> (2025), Hagiu & Wright (2023), de Cornière & Taylor (2025)など	データ優位による参入障壁効果はあり得るが、規制の純効果は不確定
C. 重要コンテンツ・補完資産の囲い込み	PFが重要コンテンツを独占的に確保し、新規参入者が当該コンテンツを利用できないようにすることで、新たな流通チャネル（競合PF）の成長を妨げる	Carroni, Madio & Shekhar (2024), Lee (2013), Crawford <i>et al.</i> (2018), Chica <i>et al.</i> (2022)など	コンテンツの不可欠性・代替可能性に依存
D. 表示・ランキング等による自己優遇	自社または傘下サービスをランキング・検索等の表示で有利に扱い、競合サービスを不利に扱う	de Cornière & Taylor (2014), Zenryo (2022), Kittaka & Sato (2022), Zhu & Liu (2018), Foerderer <i>et al.</i> (2018), Luca <i>et al.</i> (2015)など	厚生効果は文脈依存
E. 潜在競争者の買収／killer acquisition	将来競合になり得る革新的スタートアップを買収し、その技術・製品開発を取り込むか停止させる	Cunningham <i>et al.</i> (2021 JPE), Kamepalli <i>et al.</i> (2020), Fumagalli <i>et al.</i> (2020)など	反実仮想の蓋然性に依存

4

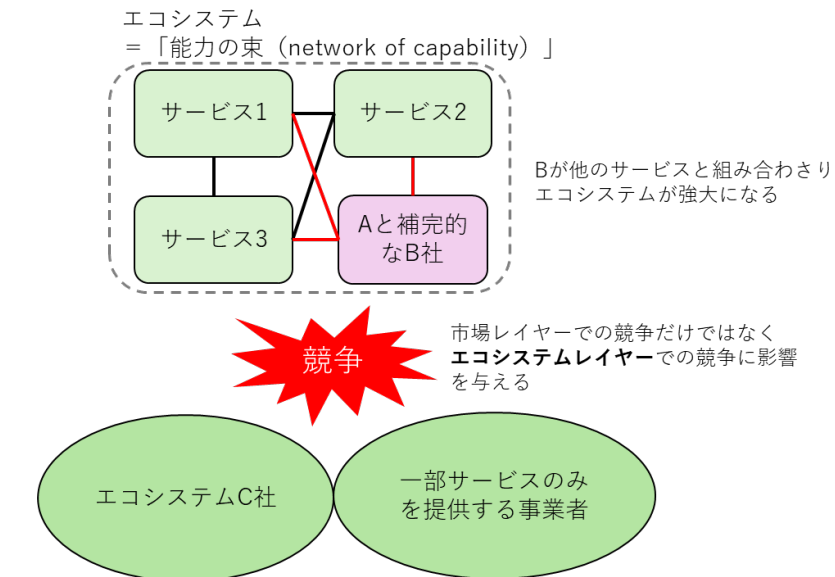
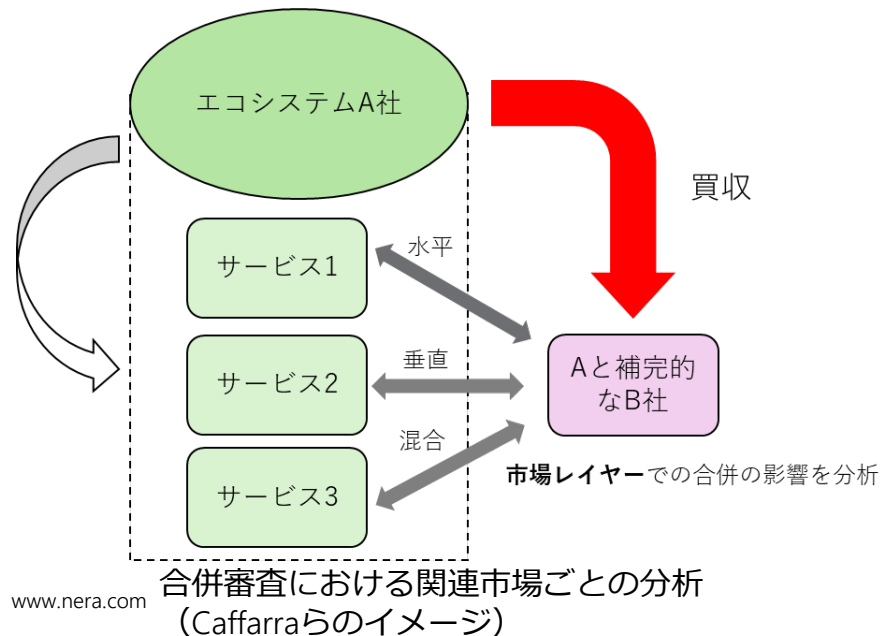
エコシステム合併の審査には
新たな分析フレームワークが必要なのか

エコシステム合併には新たな分析フレームワークが必要なのか

- 既存ToHの延長で足りるのか、それとも市場横断的な評価軸を追加すべきか
 - 必要派：市場別分析ではエコシステム全体の競争制約を捉えきれないとの見解
 - 不要派：既存ToHの延長で把握可能とする見解
- 各国GLの改正は、この問いへの制度的な暫定回答として読める

必要派：市場別分析ではエコシステム全体の競争制約を捉えきれない

- Caffarra, Elliott & Galeotti (2023)：エコシステム合併に対しては新たな分析フレームワークが必要と主張
 - 合併の影響が生じ得る個別の関連市場ごとにTheory of Harmの検討を行う、という現行の分析方法は、エコシステム合併の競争に対する影響を過小評価すると主張
 - 主張の概要
 - ① 現行の分析方法是エコシステムがかかわる個別のサービス（市場）に分解し、合併による競争への影響を個別に評価（左図）
 - ② エコシステム合併は複数市場にまたがる資産・能力の束（network of capabilities）から成るエコシステム全体の支配力を強化し、複数市場にまたがる資産・能力の束との競争に影響を与える（右図）
 - ③ 上記②の視点は市場別の分析では捉えきれない→エコシステムレイヤーでの競争を分析するフレームワークが必要



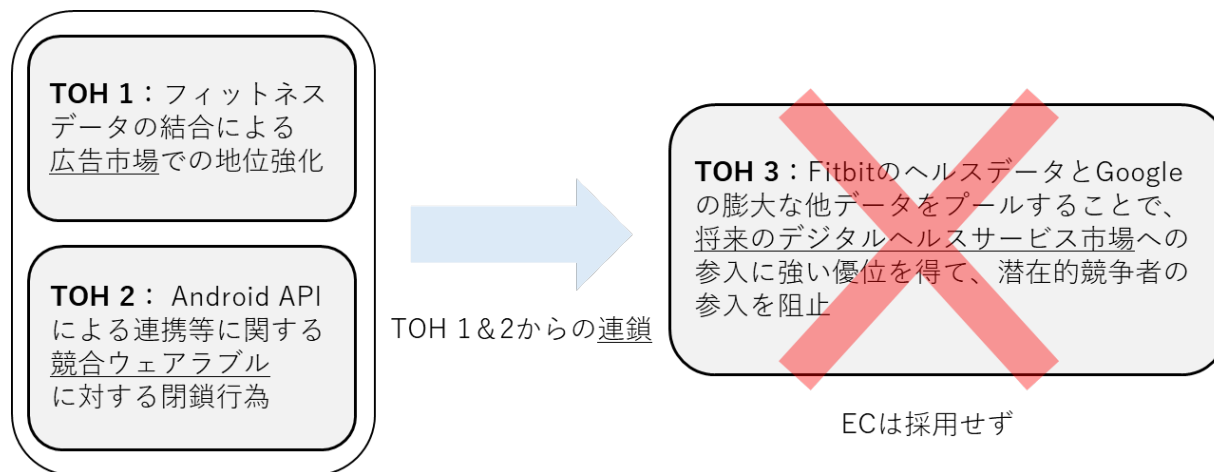
Cristina Caffarra
(元CRA欧州競争法
チーム代表)

必要派：市場別分析ではエコシステム全体の競争制約を捉えきれない

- Batra, de Bijl & Klein (2024) : Caffarraら（2023）と同様の考え方にに基づき、現行の分析方法をエコシステム合併に拡張し、エコシステム合併を以下の2つのエコシステム間競争におけるTheory of Harmの観点から分析すべきことを提唱
 - 拡張された単独効果（extended unilateral effects）→単独効果のエコシステム版
 - 支配的地位の固定化（entrenchment）
- Garcés, Kozlova Guglielmi & Reilly (2024) : エコシステムの構造（供給・需要リンク、技術の統合）を明示的に前提とするTheory of Harmを「エコシステムTOH」として区別すべきと主張

不要派：既存ToHの延長で把握可能

- Régibeau and Rockett (2024)など：エコシステムのTheory of Harmは従来のTheory of Harmの連鎖として整理可能であるから、新たな分析フレームワークは不要
- 「従来のTheory of Harmの連鎖」の考え方（例：Google/Fitbit）
 - Google/Fitbitで検討されたTheory of Harmは、全体として見ればエコシステム合併固有と言えるが、既存の考え方によるTheory of Harmである TOH 1～3の連鎖として整理可能（下図）



ECが当初検討していたとされるGoogle/Fitbitに関するTheory of Harm 出典：矢野作成



Pierre Régibeau
元ECチーフエコノミスト

- 必要派と不要派はエコシステム合併固有のTheory of Harmとして着目するポイントが異なっている
 - 必要派：エコシステム合併は個別市場に還元できない競争阻害が生じ得る
 - 不要派：エコシステム合併は個別市場に還元可能な動学的経路でharmが生じ得る

各国GLは新たなフレームワークを導入しているのか

- 各国GLはいずれもエコシステム合併専用の独立体系を導入しているわけではない
- もっとも、米国は潜在競争、韓国はエコシステム形成による参入障壁、EUは支配的地位の固定化という異なる入口から、既存枠組みにエコシステム視点を組み込んでいる

法域	ポイント	本資料のTheory of Harm A～Eとの対応	新フレームワーク論上の位置づけ
米国（2023年GL）	エコシステム競争は主に将来的な競争上の脅威（nascent threat）の買収の文脈。将来の競争の消滅を問題視。	ToH E中心	既存ToHで対応
韓国（2024年GL）	エコシステム形成により、エコシステム間競争を促進し得る一方、単品事業者への参入障壁を高め得る。	ToH A～C横断	混合型合併分析に、エコシステムレベルの競争視点を追加
EU（2026年GL草案）	エコシステム合併が、データ、知的財産、顧客獲得チャネル、インフラ等の取得により、参入・拡大・投資・イノベーション阻害をもたらし得る。	ToH AとB中心、一部C	既存ToHを維持しつつ、エコシステム視点を明示化

5 | まとめ

まとめ：エコシステム合併に対する規制の現在地

- エコシステム合併は、従来は混合型合併として規制されにくい類型であったが、デジタルPFの多市場展開、データ、ネットワーク効果、顧客接点の集中を背景に、審査上の重要論点となっている
- 本報告では、近時の主要事例を、A 顧客獲得チャネル、B データ結合・アクセス制限、C 重要コンテンツ・補完資産の囲い込み、D 表示・ランキング等による自己優遇、E 潜在競争者の買収／killer acquisitionという5つのToHに整理し、それらと米国・韓国・欧州（草案）のガイドラインにおけるエコシステム合併に対する言及内容の関係を明らかにした
- 経済学研究は、各ToHの成立可能性を一定程度裏付けるものの、厚生への効果は文脈依存であり、実務では、因果経路・反実仮定の立証が決定的に重要
- エコシステム合併の審査には新たな分析フレームワークが必要なのかという議論があるものの、現時点の米国・韓国・欧州（草案）のガイドラインは不要派寄りであり、従来の市場別の分析の枠内でエコシステム合併固有のToHを審査する流れである。もっとも、韓国はエコシステム同士の競争に明示的に言及している

まとめ：日本の企業結合審査への示唆

- 日本でも、エコシステム合併について直ちに独自の新フレームワークを導入する必要があるとまではいえない
- 他方で、EU 2026年草案が示すように、現行の企業結合審査枠組みの中で、エコシステムを通じた動学的な参入障壁上昇・支配的地位の固定化をより明示的に評価する余地がある
- 具体的には、個別事案ごとに、①コア市場・支配的地位、②取得資産の戦略的重要性、③競合の参入・拡大・投資・イノベーションへの影響、④効率性・問題解消措置の可能性を証拠に基づき検討することが重要となる
- 「エコシステム」という概念を広く使いすぎるのではなく、既存ToHとの関係を明確にしながら、どの競争制限メカニズムが問題となるのかを具体化することが課題である

文献リスト1：エコシステムTOHに関する経済学研究

- A. 顧客接点・獲得チャネルの取り込み
 - Condorelli, D., and J. Padilla. "Harnessing Platform Envelopment in the Digital World." *Journal of Competition Law & Economics* 16, no. 2 (2020): 143–187. <https://doi.org/10.1093/joclec/nhaa006>
 - Heidhues, Paul and Köster, Mats and Kőszegi, Botond, A Theory of Digital Ecosystems (2024). CESifo Working Paper No. 11332, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4991830> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4991830>
- B. データ結合・アクセス制限
 - Chen, Z., Choe, C., Cong, J., & Matsushima, N. (2022). Data-driven mergers and personalization. *RAND Journal of Economics*, 53(1), 3-31. <https://doi.org/10.1111/1756-2171.12398>
 - de Cornière, A., and G. Taylor. "Data and Competition: A Simple Framework." *RAND Journal of Economics* 56(4), 2025, 494–510.
 - Hagiu, A., and J. Wright. "Data-Enabled Learning, Network Effects, and Competitive Advantage." *The RAND Journal of Economics* 54 (2023): 638–667. <https://doi.org/10.1111/1756-2171.12453>
 - Rhodes, A., J. Zhou, and J. Zhou. "Digital Ecosystems and Data Regulation." TSE Working Paper No. 25-1621, 2025, revised 2026.. <https://ssrn.com/abstract=5138129>
- C. 重要コンテンツ・補完資産の囲い込み
 - Carroni, E., L. Madio, and S. Shekhar. "Superstar Exclusivity in Two-Sided Markets." *Management Science* 70(2), 2024, 991–1011. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2023.4720>
 - Chica, C., K. Chuk, and J. Tamayo. "Exclusive Dealing and Entry by Competing Two-Sided Platforms." *Harvard Business School Working Paper* No. 21-092, 2021. (Revised 2022. R&R *International Journal of Industrial Organization*)
 - Crawford, G. S., R. S. Lee, M. D. Whinston, and A. Yurukoglu. "The Welfare Effects of Vertical Integration in Multichannel Television Markets." *Econometrica* 86 (2018): 891–954. <https://doi.org/10.3982/ECTA14031>
 - Lee, R. S. "Vertical Integration and Exclusivity in Platform and Two-Sided Markets." *American Economic Review* 103, no. 7 (2013): 2960–3000.

文献リスト2：エコシステムTOHに関する経済学研究

- D. 表示・ランキング等による自己優遇
 - de Cornière, A., and G. Taylor. "Integration and Search Engine Bias." *The RAND Journal of Economics* 45, no. 3 (2014): 576–597. <http://www.jstor.org/stable/43186472>
 - Foerderer, J., Kude, T., Mithas, S., and Heinzl, A. "Does Platform Owner's Entry Crowd Out Innovation? Evidence from Google Photos." *Information Systems Research*, 2018.
 - Luca, M., T. Wu, S. Couvidat, D. Frank, and W. Seltzer. "Does Google Content Degrade Google Search? Experimental Evidence." *SSRN Electronic Journal* (2015). <https://doi.org/10.2139/ssrn.2667143>
 - Kittaka, Y., and S. Sato. "Dual-Role Platforms and Self-Preferencing: Sequential Search Approach." SSRN Working Paper, 2022. <https://ssrn.com/abstract=3736574>
 - Zenryo, Y. "Platform Encroachment and Own-Content Bias." *Journal of Industrial Economics* 70 (2022): 684–710. <https://doi.org/10.1111/joie.12301>
 - Zhu, F., and Q. Liu. "Competing with Complementors: An Empirical Look at Amazon.com." *Strategic Management Journal* 39 (2018): 2618–2642. <https://doi.org/10.1002/smj.2932>
- E. 潜在競争者の買収／killer acquisition
 - Cunningham, C., F. Ederer, and S. Ma. "Killer Acquisitions." *Journal of Political Economy* 129(3), 2021, 649–702. <https://doi.org/10.1086/712506>
 - Fumagalli, C., M. Motta, and E. Tarantino. "Shelving or Developing? The Acquisition of Potential Competitors Under Financial Constraints." CEPR Discussion Paper No. DP15113, 2020. <https://ssrn.com/abstract=3674889>
 - Kamepalli, S. K., R. G. Rajan, and L. Zingales. "Kill Zone." SSRN Working Paper, 2021. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3555915>

文献リスト3：エコシステムTOHの分析フレームワークに関する議論

- エコシステムTOHの分析フレームワークに関する議論
 - Batra, M., P. de Bijl, and T. Klein. “Ecosystem Theories of Harm in EU Merger Control: Analysing Competitive Constraints and Entrenchment.” *Journal of European Competition Law & Practice* 15(6), 2024, 357–367. <https://doi.org/10.1093/jeclap/lpae061>
 - Caffarra, C., Elliott, M., and Galeotti, A., “‘Ecosystem’ theories of harm in digital mergers: New insights from network economics, part 1” Available at: <https://cepr.org/voxeu/columns/ecosystem-theories-harm-digital-mergers-new-insights-network-economics-part-1>
 - Eliana Garces, Olga Kozlova Guglielmi, Devin Reilly, Ecosystem Theories of Harm in Merger Enforcement: Current Direction and Open Questions, *Journal of European Competition Law & Practice*, Volume 15, Issue 4, June 2024, Pages 272–277, <https://doi.org/10.1093/jeclap/lpae024>
 - Pierre Régibeau, Katharine E Rockett, Competition policy for conglomerates, platforms, and eco-systems, *Oxford Review of Economic Policy*, Volume 40, Issue 4, Winter 2024, Pages 818–833, <https://doi.org/10.1093/oxrep/grae046>
- 競争政策背景
 - Crémer, de Montjoye & Schweitzer (2019), Competition Policy for the Digital Era
 - Furman Report (2019), Unlocking Digital Competition
 - Stigler Center Report (2019), Committee for the Study of Digital Platforms
 - OECD (2020), Start-ups, Killer Acquisitions and Merger Control
 - OECD (2023/2024), digital ecosystems / competition economics of digital ecosystems
 - European Commission, 2025 Targeted Consultation, Topic E: Digitalisation
 - European Commission, 2026 Draft Merger Guidelines

