

## 【オープニング】

小島：それでは、定刻になりましたので、公正取引委員会競争政策研究センター国際シンポジウム「M&Aと競争政策」を開催いたします。

このシンポジウムは、公正取引委員会競争政策研究センター、一橋大学 21 世紀 COE / RES プログラム、株式会社日本経済新聞社及び財団法人公正取引協会の共催により開催するものです。

私は、競争政策研究センターの次長を務める公正取引委員会の官房審議官・小島愛之助でございます。本日の全体の進行を務めますので、どうぞよろしくお願いいたします。

それでは、早速、シンポジウムのプログラムに移ってまいりたいと存じます。

本日のシンポジウムは2部構成になっております。第1部が、米国から来日していただきましたロバート・ウィリッグ (**Robert D. Willig**) 教授、欧州から来日していただきましたポール・シーブライト (**Paul Seabright**) 教授、そして小田切宏之教授による招待講演でございます。第2部が招待講演を踏まえたパネル・ディスカッションとなっております。時間等の関係もあり、ステージに御登壇される皆様の御紹介は、原則として、御名前と現職名、講演のタイトルのみとさせていただきます。主な御経歴などは、御手元に配布のプログラムに掲載しておりますので、そちらを御覧いただきますようお願い申し上げます。

はじめに、公正取引委員会の竹島一彦委員長から開会のごあいさつがございます。それでは、竹島委員長、よろしくお願いいたします。

竹島：ただ今御紹介いただきました、公正取引委員会委員長の竹島でございます。

本日は司会から御紹介がありましたように、4者共催による国際シンポジウムでございます。お忙しい中、このように多くの方々に御出席いただき、大変ありがとうございます。このシンポジウムのために来日して下さったプリンストン大学のロバート・ウィリッグ教授、そしてフランス・トゥールーズ社会科学大学のポール・シーブライト教授、本当に遠くから御出席を賜り、ありがとうございます。心から歓迎申し上げます。また、同じくシンポジウムに御参会いただく一橋大学の小田切宏之教授、昨年夏まで公正取引委員会事務総長を務めていらっしゃった、我々の仲間であります上杉秋則現一橋大学教授、そして、日本経済団体連合会経済法規委員会競争法部会部会長をお務めの小林利治氏にも厚く御礼申し上げます。

公正取引委員会に置かれている競争政策研究センターは平成 15 年6月に発足しました。鈴木興太郎一橋大学教授に所長をお務めいただき、御指導をいただき、競争政策を行う上での理論的な基礎を強化するためにいろいろな活動を行ってきております。今日の国際シンポジウムは、競争政策研究センターの活動の一つとして、学会、産業界、その他、国民の中で関心がおありの方々との競争政策に関する情報交流の場という趣旨で開催されま

した。

本日のテーマは、「M&Aと競争政策」です。近年、経済活動のグローバル化などにより競争の様相が多様化する中で、M&A (**Mergers and Acquisitions**) を通じて企業が成長を図っていくということは、その企業だけでなく我が国の経済にとってもますます重要なものとなってきており、また最近そのような見方が強くなっています。例えば変化の激しい、いわゆるグローバルな市場で競争している企業にとって、自社の効率性を改善するためには同業他社をも含めた事業再編のニーズが高まっているといえます。しかしながら、だからといってM&Aを無条件に認めようということにはなりません。M&Aが行われた結果、当該市場の構造が過度に独占的あるいは寡占的になり、競争が制限されてしまえば、我が国の経済成長に中長期的な停滞をもたらすことにつながりかねないからです。

個々の産業や企業の活力を削ぐことなく公正かつ自由な競争を維持促進するという観点から、公正取引委員会は企業結合審査を実施していく必要があると考えています。そのためには、個々のM&Aを検討するに当たり、国際的な整合性を考慮しつつ、企業結合審査の予見可能性、透明性、迅速性を一層高めていく必要があります。さらに審査の対象となっているM&Aの効果を予測する上で、経済学的な分析がますます重要となっており、その積極的な活用を図る必要もあります。

このような流れを背景として、皆様既に御存知かと存じますが、公正取引委員会は先般、「企業結合審査に関する独占禁止法の運用指針」いわゆる合併のガイドラインの一部改正案を公表いたしました。パブリックコメントを踏まえ、成案が間もなく得られる見込みです。改正内容について、ここで詳しく御説明する時間はございませんが、成案ができた暁には、ただ今申し上げた観点もしっかりと踏まえ、我が国の経済にとって真に実りある企業結合審査の実践に努めていく所存でございます。

本日は、まず3名の招待講演者の方々から、M&Aを取り巻く競争政策上の諸問題について、経済学の観点からいろいろとお話いただく予定です。先般のガイドライン改正の議論の際には、セーフハーバーの基準として、シェアやハーフィンダール・ハーシュマン指数 (**Herfindahl-Hirschman Index : HHI**) といった一見わかりやすい数字の問題ばかりが大きく取り上げられましたが、それは問題の一部に過ぎません。合併などの是非は、当該合併が市場の競争にどのような影響を及ぼすかが重要です。それはもちろんシェア等の数字だけで決まるわけではないからです。本日の御講演によって、我が国の企業結合審査で採られているアプローチに関して経済学的にどのような裏付けがあるのか、御理解を深めていただければ幸いです。また、御講演の後に行われるパネル・ディスカッションにおいては、議論を通じてM&Aに関する公正取引委員会や企業にとっての課題が浮き彫りになるものと期待しております。

今年は独占禁止法、そして公正取引委員会ができてからちょうど **60** 年目の記念すべき年に当たります。公正取引委員会もいよいよ還暦を迎えたわけですが、さらなる前進が求められています。昨年1月から「課徴金制度の見直し」、「課徴金減免制度の導入」、「反則

調査権限の導入」及び「審判手続き等の見直し」の4つを大きな柱とする改正独占禁止法が施行されていますが、引き続き、これら新しい制度の適切な運用によりカルテルや入札談合といった独占禁止法違反行為に厳正に対処していく必要があります。また、優越的地位の濫用などの不公正な取引方法、下請法違反行為、景品表示法違反行為についても、しっかりと監視の目を光らせ、迅速かつ実効性のある措置を執っていく必要があります。

国際関係での課題としては、来年 **2008** 年4月に公正取引委員会が京都で開催することになっている「国際競争ネットワーク (**International Competition Network : ICN**) 第7回年次総会」が実りあるものとなるように、私どもはその開催準備をしっかりと行っていく所存です。

また、内閣府に置かれている独占禁止法基本問題懇談会における独占禁止法のさらなる見直しについての検討作業も着々と進んでおり、いよいよこの夏に向けて、提言をまとめるべく正念場の段階に入っているようです。その対応も的確に行っていく必要があります。

このように課題は山積しておりますが、**60** 年目を迎えたこの年に、気持ちを新たにして、新しい競争政策の実践に向けこれまで以上に取り組んでいく所存です。

最後に、お忙しい中、この会場にお集まりいただいた皆様方に改めて感謝申し上げます。また本日はこれから行われる壇上での議論・討論にも積極的に是非御参加いただき、競争政策の今後の展開に一層の御理解・御支援を賜りますようお願い申し上げます。私の開催のあいさつとさせていただきます。御清聴、ありがとうございました。

#### 【招待講演】

小島：それでは、第1部の招待講演に移りたいと思います。この招待講演のモデレーターは競争政策研究センターの岡田羊祐主任研究官にお願いしております。岡田主任研究官、よろしく願いいたします。

岡田：御紹介にあずかりました岡田でございます。

時間の節約ということで、早速ですが第1部の招待講演を始めていきたいと思います。最初の講演者は、ロバート・ウィリッグ教授です。ウィリッグ教授、壇上のほうへお願いいたします。

それでは、ウィリッグ教授による招待講演を始めたいと思います。講演予定時間は**40分**でございます。タイトルは“**Merger Policy Going Forward with Economics and the Economy**”です。ウィリッグ教授、よろしく願いいたします

ロバート・ウィリッグ (同時通訳)：御紹介どうもありがとうございます。本日はここにお邪魔することができて非常にうれしく、また、合併政策についてお話しできることを大変光栄に思っております。私は今回この美しい日本という国に初めて来て、妻とともに1

週間の日本滞在を楽しみました。観光に大変長けた人物である妻は、日本にある寺院の半分に連れて行ってくれました。そして、私は移動の電車やバスの中で「企業結合審査に関する独占禁止法の運用指針」の改正案をずっと携帯しておりました。妻は美しい名所を見て、私は改正案を拝見させていただいて、夫婦ともに大変ハッピーでした。夫婦そろって非常にいいものを見せていただきました。

さて、今日私がお話しするテーマですが、これは日本において、今年がまさに競争政策、合併政策の60周年に当たるということで、非常にタイムリーであったと思っております。私は、ここまでの様々な進歩は非常に満足を持ってとらえるべきであり、それと同時に合併政策の今後の展開にどのような課題が残っているのか、今はそれを整理する時期ではないかと思えます。

さて、「企業結合審査に関する独占禁止法の運用指針」の改正案の公表を受けて、どのような変更が提案されているのかということを見ていきたいと思えます。改正案は、アメリカでもヨーロッパでもハーモナイゼーションが期待できる内容になっているのではないのでしょうか。今回このような改正案に合わせて、変わりつつある合併政策についてお話しできることを、私は非常にうれしく思います。

まず、経済が変わるから合併政策も変わっていくわけです。また同時に、私たちが経済について理解していることというのは経済学に基づいていますので、この考え方もやはり変わっていきます。アメリカで合併政策について話をする上では、実は競争があります。すなわちこの領域においては、エコノミストと法律学者の間で競争が起きているのです。どちらがより影響力を持つべきであるのかということで、お互いに競争しています。したがって、学術分野における経済学の進展によって合併政策が変わっていると主張すると、まさにエコノミストがその先鞭をつけているのだという自負につながっていきます。これはアメリカのみならず、できれば日本を含むすべての国々でもそうあってほしいと思えます。ですから、経済とともに前進する合併政策ということについてお話しさせていただきます。合併政策というものは、経済が変わる中でどんどん変わっていきます。また、経済学という分野も変わっていきます。そして、この学術分野に関する理解も常に前進していることを期待しています。

さて、今日は2つのテーマについて目を向けたいと思っています。まず、重要な変化が起きた経済の側面、そして、経済学においても合併政策に影響を及ぼすべきであるという側面について考えていきます。

経済的なマーケットの地理的な結合はますます徹底しつつあります。それはすなわち、よりグローバル化が起きていることを示しているのです。これは歓迎すべきことですが、それと同時に合併政策についても非常に大きな意味合いを持っています。第1に、合併にかかわる政策を全世界的に調和する必要性がますます高まっているということがあります。そして、もう1つ考えなければならないのは、これまでの分析において、国際的な貿易がもたらす効果をより明確に、正確にとらえなければならないということでしょう。

したがって、この2つのテーマについて触れ、少し整理をし、できればまだ残っている空白部分を埋めていきたいと思います。

企業結合にかかわる政策について、もう1つ出てきた新たな側面は、特に経済学の研究を行っている者にとって重要な意味を持っています。ネットワーク効果といわれるものと、双方向市場です。すなわち、真ん中にプラットフォームがあるマーケットです。この変わった言葉については、また後ほど説明したいと思います。

私たちの子どもが大好きなコンピューター・ゲームにかかわるシステム、私の学生が大好きなコンピューター・オペレーティングシステム、そして、実際に妻と私は日本に来て、東京、京都を巡りましたが、その決済をしてくれる、クレジットカードにかかわるシステム。こういったものはすべて、その多方向市場あるいはネットワークの一つの例です。このようなマーケットが蔓延すれば、我々は競争をどうとらえていくのかということについて、今持っている理解を変えていかなければなりません。そして、それまでの合併政策をどうとらえるのかも変わってくることになります。ですから、この2つに関しても、是非考えていきたいと思っています。

さて、3つ目の分野ですが、これは自明の理ではないかと思っています。ただ、このような知識経済がますます全世界の経済で普及すれば、当然のことながら、競争というものはまさにイノベーションと技術について行われます。産業的な設備能力ないしは従来の財の販売とは変わっているのです。したがって、合併にかかわる最も重要な側面は何かというと、例えば知的財産権であったりします。合併によって知財権が結合されるということが、より大きな意味合いを持つようになるわけです。ですから、我々はそれを可能な限り明確に理解し、M&Aにかかわる政策に、M&Aが実は特許や著作権、その他知財権をめぐる動きであるということをいかに反映させていくかということになるでしょう。もはや工場や機械、労働組合といった話ではなくなっているのです。したがって、この3つ目のテーマについても触れたいと思っています。もしも時間がなくなれば、そして既に遅れておりますので、場合によってはパネル・ディスカッションで与えられた時間の中で、より詳細に触れ、これまでの政策をいかに知識経済に反映させるかということを考えてと思います。おそらく議長のほうからタイムキーパーをしていただけたらと思います。時間がなくなったら後で結構ですので、どうぞ教えてください。

それではまず、経済的な市場の地理的な統合ということについて、考えたいと思います。最初に考えなければならないのは、今、最も重要な企業の結合は、本当にグローバルなもの、又は、少なくとも様々な国の経済に影響を及ぼすものであるということを理解しなければなりません。

もう1つ重要なのは、これは非常によいことでもあるのですが、実は世界における**200, 300**という異なる国々が、アメリカと日本とともに反トラスト法と合併政策を法律の中に整備し、それぞれの機関と手続き、きちんとしたガイドラインを設けているのです。そうになると、2つのグローバルな企業の結合が起きれば、まさに文字通り何百もの政府機関が、

自分たちの管轄の中でそれを審査しなければならないという立場に置かれます。そして、この結合がそれぞれの国に悪影響を及ぼすのか否かといったことを検討しなければなりません。すなわち各国の消費者に影響を及ぼすのかということまで検討しなければならない時代になっているのです。そうあるべきことなのです。

しかしながら、実際にその審査を行う数多くの国々には実は異なる基準があります。スケジュールも違います。また、それぞれ違った手続きとなります。M&Aをどうとらえるかという理念も、国によって違うかもしれません。そうすると、グローバルな企業の事業展開のペースが緩慢になってしまいます。場合によっては国際的な都市銀行の活動を麻痺状態に陥れてしまうかもしれません。そして、世界のマーケットで正しい形、正しい規模を持った企業の誕生を妨げることになるかもしれません。

だからこそ、様々な側面においてハーモナイゼーションを進めるべきです。特にコミュニケーションに関してもそうだと思います。例えばICN (**International Competition Network**) は、まさに様々な国々が意見交換をすることができる場です。特定の議論に関して緊張関係が高まっている時期にやるのではなく、競争政策の背景に潜んでいる様々な有識者が物理的に顔を合わせます。場合によっては日々オンラインでベストプラクティスについて様々なアイデアを交換し、共通の言葉をもって全世界的な形で会話することができます。素晴らしい、ベストな合併政策は何なのかということを議論できる場があるわけです。

幸いなことに、日本はこのICNに大変積極的にかかわっていらっしゃいます。また、国際的な競争法にかかわるアメリカの同僚も、ICNのおかげで日本のカウンターパートを大変よく知っているそうです。様々な国際機関などもかかわり、皆がともにどうすればより良いグローバルな競争政策ができるのかということを議論しています。

まず企業結合審査の理念ということから考えたいと思います。これは日本における運用指針ならびにその改正案を理解する上で、非常に重要な分野ではないかと思っています。まず、最も広まっている理念としては、企業結合によってどのような悪影響が及ぼされるかということの評価しなければなりません。しかしながら、その結合によって得られる効率は考慮されません。すなわち、それは横に置いておいて、企業結合によってどのような競争上の悪影響が及ぼされるのかということの評価することが第1ステップとなるわけです。

もしもその第1ステップによって潜在的に有意な損害はないということがわかれば、分析をストップして企業結合を承認し、企業同士で手続きを進めてもらいます。いかなるリスクも遅延もなく、そして後ほど介入されるというリスクもなく進めればいいのです。しかしながら、第一義的な審査によって潜在的に競争上の問題があるということが判明すれば、あくまでもそのときに初めてより深い審査をするべきです。もちろん時間はかかります。多少事業のペースは緩慢になるでしょう。そして、企業サイドのコストも高まることでしょう。場合によっては、本来であれば企業結合で得られる効率が損なわれる可能性も

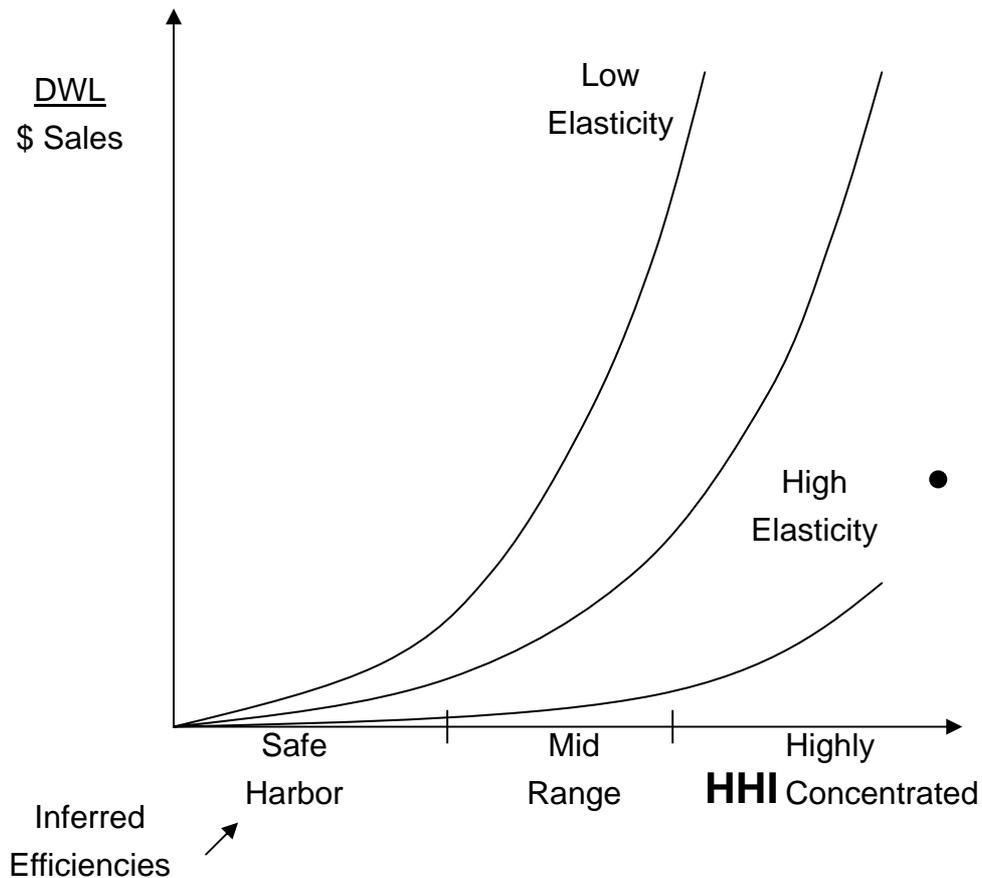
あります。

潜在的な弊害と企業結合によって生まれる効率とのバランスを取る、すなわち比較するのです。しかし、そのためには時間もかかりますし、相当程度の情報のやりとりがなければなりません。したがって、ここまでいくのはあくまでも第一段階の審査において、確かに潜在的に有意な損害があるということがわかったときのみにとどめるべきです。これは非常に確定的な理念だと思います。進め方に関してのはっきりとした理念なのです。

国によっては逆に、実はより難しいところから最初にやろうとします。しかしながら**200**を超える国々にとって最も懸命な理念はやはりこの理念であり、これに基づいて調和すべきです。皆様の運用指針と改正案をとらえる上でも、この理念があるべきではないかと思っています。

図1は、私の大好きな図です。実は学期の半分をかけないと学生たちにこの描き方を教えることはできません。その背景にある数学理論を説明するのは実際それだけ時間がかかり、今日は残念ながらその時間はありません。

図1



結論としては、まず、この上昇している曲線があります。数学者が見ると、水平に右へ行けば行くほど、どんどん勾配が急になっていることがわかります。これはよく調和された国際的なガイドラインが表すものです。まず、横軸が集中度を示します。これはここに出ているとおり、ハーフィンダール指数です。そして、縦軸は集約によって実際に失われる社会的な所得を示します。したがって、曲線が高ければ高いほど、より多くの所得が失われているということになります。これはマーケットに集中が見られるからです。ここで重要なのは、合併というものが実は右に向かう動きであるということです。すなわち、このHHIを進めれば進めるほど、実質所得が失われることとなります。だからこそ、M&Aによる潜在的な弊害が出てくるという理論になるのです。

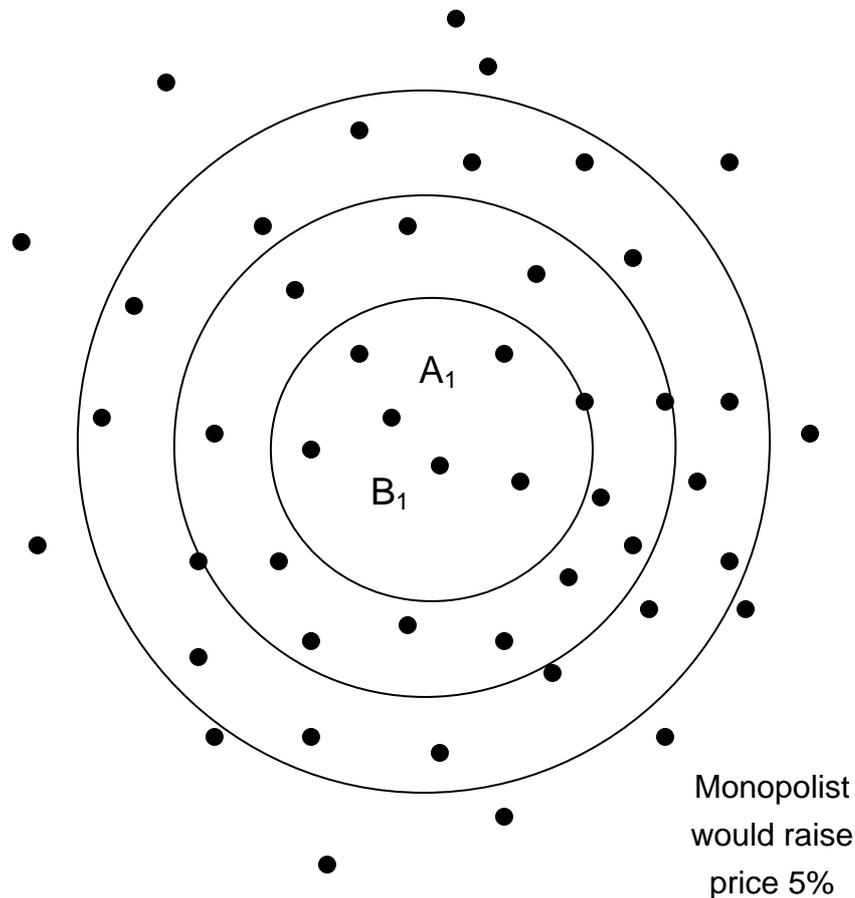
しかしながら、曲線の左の方を御覧いただくと急勾配ではない部分があります。この場合は規模の大きいM&Aがあったとしても、決して問題にはなりません。なぜならば社会的なロスが有意に発生しないからです。したがって、いわゆるセーフハーバーの根拠が出てくるわけです。この地域における集約はあくまでもマーケットに任せるべきであり、政府は介入すべきではないということになります。

しかしながら、同じ規模のM&Aがより右に行けば行くほど、曲線が非常に急勾配になります。そうなると同じ規模のM&Aであったとしても、社会的な実質所得により大きな影響を及ぼし得ることになります。業界が相当程度集中しているケースで、こういったことが考えられます。これは寡占を表す上での数学的な理論だと思います。おそらく学生であれば、2年生、3年生のころに勉強しますね。皆様も学生のころに勉強されたと思います。

合併政策への含意は何かといえば、まず、集中度がどう変わるのか、企業結合によってどのような集中が起きるのか、そして、それと同時にその集中の度合いを分析しなければなりません。ある特定のサイズの結合が社会にとって影響を及ぼすのであるならば、それは場合によっては集中度が高いということの裏返しかもしれません。

しかしながらここにおけるターゲットが何かといえば、いわゆる関連市場を特定することにあるわけです。場合によってはその取引が行われる市場を指すのかもしれませんが。すなわち関連市場とは、実際に市場シェアの計算が行われる領域を示します。

図 2



したがって、この2つの図は一緒に見るべきなのです。関連市場を土台として、マーケットシェアが実際に算定される領域が確定されます。アメリカのガイドラインはこの考え方に基づいていますし、ヨーロッパのガイドラインも今やこの同じ理論に基づいています。そして、おそらく日本における運用指針の改正案も、相当程度有意ある形でこの理念の調和とM&Aの分析の調和に進んでいらっしゃると思います。ですから、日本の運用指針の改正案について私が笑みを浮かべるのは、実はより明らかな形で運用指針が世界におけるベストスタンダードと調和しつつあるからです。理念の意味でも、経済学の意味でも、そして重要な分析的な手法からいっても調和に進んでいることを感じます。

続いて、グローバルなマーケットと国際的な貿易について考えたいと思います。経済学者は、常に頑張ってこの現象をより良く理解しようとしています。そして、今や新しい貿易理論が出てきています。皆さんが学校で経済学を勉強したときも、新しい貿易理論を勉強されたと思います。各世代に必ず新たな貿易理論が出てくるようですが、今の世代も全く同じで、新しい、新しい、新しい貿易理論が出てきました。プリンストン大学の同僚が

まさにリーダーとなって影響力を持った論文を書いていますので、それを引用しなければなりません。そうでなければ来週の教授会に出られません。**G.Grossman**先生と**M.Mellitz**先生の書いたものです。

決して驚くことではないと思いますが、まず、新しい貿易理論とは、国々は同じ貿易領域であっても輸出もするし輸入もするということです。企業によっては輸出に長けていますし、そうではなくあまり輸出をしないというケースもあります。実はお互いに代替製品を扱っている。しかし、国によっては国際的なマーケットに目を向けているし、そうではない企業もある。当然のことですが、やはりM&Aの分析をする上ではこれを理解しなければなりません。

また、企業によっては多くの輸出をしていますが、ある時期において輸出をやめ、今度は方向を変えて国内市場に目を向けるかもしれません。同一企業であっても時期によってそう変わることがあり得るわけです。それを詳細に検討しても、理由はわからないかもしれません。しかしマーケットを徹底して理解すれば、実際に輸出する能力がある企業というのは、自分たちの利益率のより大きなマーケットを常に求めるものなのです。ですから、それは当然の事ながら経済的なマーケットによって常に変わっていきます。価格やコストといったことによって、各マーケットの利益率は変わっていくわけです。

それならば合併政策はどう変わのでしょうか。通常、このいわゆる「新しい貿易理論」、つまり「新しい新しい貿易理論」ではなくより古い「新しい貿易理論」においては、例えば、M&Aによってより多くの輸入が促進されるかもしれないということを、M&Aによって国内市場における力が蓄えられるのか否か、国内の消費者にとっての料金が引き上げられるか否かを判断する場合に、十分考慮する。これは重要な事実です。ですから、双方の運用指針において重要な側面となります。

しかし、「新しい新しい貿易理論」においては、実はより新たな側面が出てきました。すなわちもしも芳しくないM&Aがあった場合、若しくはより市場支配的な力を生むようなM&Aであった場合、自国市場におけるその他の業種で輸出を行っている者たちが今度はそれぞれの貿易の流れの方向を変えるかもしれないということです。M&Aによってももしも料金が引き上げられるならば、自分たちの事業活動の方向を変えるかもしれません。輸出志向の企業が今度は国内市場にとどまるかもしれないのです。そうすると国内市場における供給は高まり、消費者にとっての選択肢も高まります。したがって、これが規律となるのです。

本来ならばM&Aによって得られるそれら企業の余分な力をそぐことも考えられます。M&Aのもたらす効果を考えた上では、まず、消費者が価格が上がるために需要をあきらめるといった可能性もあります。また場合によっては輸入増という可能性も考えなければなりません。そして新たな要素も加わって、本来ならば輸出を行ったであろうその他の企業が国内に供給をし、消費者を救うということも想定できます。様々な要素が作用することで、M&Aが実はより多くの市場支配力を生み出すことにならないということになり得る

わけです。

このような分析を行う「新しい新しい貿易理論」が我々に迫っています。企業関係者の皆様はよくご存じだと思います。しかし、アメリカワシントンではこの考え方は非常にラジカルであるにとらえられています。実際に世界のマーケットがM&Aにどう影響を及ぼすかということを理解する一つの考え方ではないかと思っています。

さて、私がカバーしたかった3つのテーマの1つ目を整理しました。

次に2つ目です。今度は双方向市場とプラットフォームについてです。理論的に話をするよりは、やはり事例を御紹介したほうがすぐに御理解いただけるかと思います。

最初の例は、実は観光客として一番なじみのあるクレジットカードのマーケットです。クレジットカード会社としては、まず私と私の妻にカードへの加入とその使用を誘発しなければならず、それと同時に加盟店を誘致し、カードを受け付けてもらわなければなりません。クレジットカードにはこの2つの側面があるのです。もしもカードを持ち歩かないとすれば、当然加盟店はそのカードシステムを支持しないでしょう。加盟店がもしもそのシステムを支持しないならば、カード保有者はカードを持ち歩かないでしょう。したがってカード保有者の数が増えれば増えるほど、そのほかの加盟店もよりそのカードに対応するようになり、使える加盟店も増えることになります。

つまり、これは外部性ということになります。すなわち、私にとってもほかにユーザーが増えれば増えるほどベターであるわけです。そして、まさにプラットフォームの2つの側面が出てきます。消費者サイドと加盟店サイドです。外部性には様々な側面があり、このマーケットには、消費者として、加盟店としての2つの側面があります。そして、これをまとめるプラットフォームというものがあるわけです。この2つの側面を持つネットワークの所有者がこれをまとめます。

では、今度は私の子どもが大好きなビデオゲームを例に取ってみましょう。子どもたちは任天堂にするかプレイステーションにするか、本当に頭を悩ませています。マイクロソフトもいいものを持っていると主張しています。ビデオゲームのマーケットにはこの3つの大きなプラットフォームがあります。そして、一方にはゲームプレーヤーがいます。ゲームプレーヤーというのは子どもたちですが、実は私もよく使っていますので、やはり自分の中にまだ子どもの心が残っているのかもしれないかもしれません。いずれにしても、プラットフォームにはまずユーザーがいて、その反対側にゲームのディベロッパー、つまりゲームを生み出す人々がいます。いいゲームが出てこなければ、おそらく子どもに贈り物としてゲームを買うことはないでしょう。そして、ユーザーがゲームコンソールを買わなければ、ゲームのディベロッパーも、そういったゲームをわざわざ作ることはしないでしょう。ですから、このマーケットの2つの側面がそろって初めて成功することになるわけです。

テレビ局も、非常に魅力的な番組がなければなりません。そして、視聴者が必要であり、広告主が必要となります。

また、取引所においては売り手と買い手がいます。そして、投機筋とマーケットメーカ

一もいます。

このように、世界には様々な例があるのです。例えば大学生の場合には、デーティング・クラブの例があります。いわゆる独身者向けのシングルス・パーティーが発端といえますが、ここには男女というそれぞれの側面があります。これらのクラブに女性がいないければ、当然男性もやってこないという2つの側面があるわけです。今やオープンな社会には様々なデーティング・クラブがあります。これについては、あえてここで触れる必要はないでしょう。

いずれにしてもマーケットには2つの側面があり、それぞれがお互いに魅力的でなければ、そのプラットフォームは成功しないということです。

では、経済にとってはこれが何を意味することになるのでしょうか。まず、プラットフォームがその中心にあります。プラットフォームはお互いに競争しなければ、成功することができません。そして、価格についても非常に複雑な形で設定しなければなりません。そうでなければ両サイドに十分な数がそろわず、十分な活動ができません。そうすると、そのプラットフォームは魅力的にならないのです。

なぜ消費者はショッピングセンターのモールに行くまではお金が掛からないのか、皆さんは考えてみたことがありますか。店のほうは当然高い賃料を払わなければなりません。人々がプラットフォームにアクセスする上で料金は非常に安く、しかし、加盟店側、小売側はそうではないのです。

また、皆さんもご存じだと思いますが、ソニーのプレイステーション3が出ました。ゲームのディベロッパーは、プラットフォームの成功に向けて支払いを受けるのでしょうか。おそらくそうだろうと思います。それとも彼らはソニーにお金を支払い、プロトコルを得ることによってゲームを店で売るチャンスが出てくるのでしょうか。どちらの仕組みであったとしても驚くべきことではありません。プラットフォームによってそれぞれ異なった、複雑な商習慣があるのです。そうすることで、2つの側面をもってこのプラットフォームをより魅力的にしていこうということだと思います。

では、このようなマーケットにおける合併政策はどうすればいいのでしょうか。今、このような市場が非常に蔓延し、そして重要になっていると思います。まず重要なのは、プラットフォームはお互いに競争しているということです。これが最も重要な側面であり、我々は気を付けなければなりません。実際に代替的なプラットフォームの所有者間のM&Aであるならば、慎重にならなければなりません。例えばソニーと任天堂が合併しようというならば考えなければならぬということです。この結合が起きると、それによって競争の熱が冷めるかもしれません。

そう言うのは簡単です。私も言ったことがあります。しかし他方で、今までの経験から、そして、実際に例えばHDTV (**High Definition TeleVision** : 高精細度テレビジョン放送) やDVDなどの標準化をめぐる闘いを考えてみたいと思います。

それぞれが異なるプラットフォームであり、私も使っていますが、その合併を認める時期

に来たのではないかという考え方もあるでしょう。というのは、プロトコルの調和により、消費者が恩恵を受けるという考え方もあるからです。ですから、非常に難しい分析上のテストがあります。すなわちネットワーク外部性とプラットフォーム間の競合のバランスをどう図るかという難しい局面にかかわっているのです。

プラットフォームのハーモナイゼーションにかかわるスタンダードというものは非常に難しいのです。しかし、十分に競争を促進し、そのプラットフォームの利用も促進しなければなりません。しかもマーケットの両側、つまりコンテンツのディベロッパーと機械を作る人、そしてユーザーとの間のバランスをいかに図るかということになります。これは反トラスト政策にとって新たな領域となっており、ワシントンの当局でも苦勞しています。標準化の重要性と競争の重要性のバランスをどのようにして図るかという問題に頭を悩ませているわけです。また、新しい競争法のフロンティアということ考えた場合、これは非常に重要なものとなりつつありますので、おそらく今後協力すべき分野ではないかと思っています。

議長、時間の進み具合はいかがでしょう。あと**10分**。素晴らしい、ちょうどいいです。寛容に時間を下さってありがとうございます。いいえ、聴衆の皆様ではなく、私に親切にしてくださってありがとうございます。

3つのうち最後の点は、知識経済についてです。競争はこの分野において、ますますイノベーションと技術にかかわってくるようになりました。そして、特に合併によって知的財産が結合されるようになってきています。そういったときに、合併政策はどのように採るべきでしょうか。皆様も今までに議論されたことがあると思いますが、こちらのスライドに載っているような、いろいろな議論があります。企業の人たちは、いつもこのようなことを言っています。

「ハイテク市場はあまりに重要性が高い。そして、変化が早過ぎる。また予測不可能性が高過ぎ、脆弱性が高過ぎる。だから、もし政府に介入してもらいにしても、脆弱過ぎれば最も重要な成長のエンジンを壊してしまうだろう。政府は小動物に全く敬意を表さず踏んでしまうゾウのようなものであり、新しい経済活動の領域に入れるけれどもあまりにペースが遅く、しかし巨大だから、ハイテク業界から遮断すべきである」

これを美辞麗句で述べたものがこちらに列挙されていますが、私はそれが正しい結論だとは思いません。ただ、そういう議論がなされているところから学べる教訓はあると思います。我々には適切なM&A審査が必要です。ハイテクであったとしても、知識集約型産業であったとしても、適切な方針が必要です。ハイテク業界において最も重要な競争上の成功は、新アイデアや新製品、新たな製造方法の導入に伴う長期的成功であり、短期競争はそれほど重要ではありません。短期競争はあきらめろと言っているのではなく、競争方法という意味で重視すべきはイノベーションや知財をめぐる長期的競争であるということです。

合併政策の手続きは、総体的に迅速性が高く確実性が高いものでなくてはなりません。

なぜならば、ベンチャーキャピタルの脆弱性という意見は正しいからです。政府機関にも規律を設けてもらわなくてはなりません。そして、資本家に対して十分な敬意を表するだけの迅速性をもって動いてもらわなくてはならないわけです。

加えてネットワーク効果ゆえに、またプロトコルの新デザインゆえに、実際にハイテク市場が成功して新しい技術導入をしたときに、新技術によってスケールメリット、スコープメリットがもたらされるために、おそらく集中度が高くなるということを想定しなくてはなりません。つまり、あまりに狭義に集中度だけで合併審査をしてしまっただけということではなりません。集中は成功に起因していることがあります。そして、そこには非常に競争性の高いバックグラウンドがあるのが通常です。イノベーターが自分の基準を標準化することに成功し、その結果かなり集中度が高まってしまふ。しかし、それは成功ゆえの集中であり、失敗ゆえの集中ではないのです。合併審査においてはそれを認識しなくてはなりません。そして、このことはより多くの競争を導入するための解答であって、それを競争に逆行させてはならないということを認識しなくてはなりません。

そうはいつても、私の同僚と私も、エコノミストは全般的にこの理解を総意として形成していると思いますが、シュンペーター的な独占こそイノベーションのベストな形態であるとは思っておらず、もはやそのような議論は信じていません。むしろ最も明確にこれを物語っているのは、**William J. Baumol**という学者が書いた『**The Free-Market Innovation Machine**』という素晴らしい著作です。彼は「よりテクノクラートの方法での製品をめぐる競争の展望が、むしろR&D (**Research and Development**) を促進する最も大きな力であり、イノベーションを実現する」といっています。よって、イノベーションにとって製品競争はよいものであるのです。

ただし、それをもっと社会的な、製品の形で見えていかななくてはなりません。製品市場における競争は、イノベーションの競争のバイタリティーとは異なるということを理解しなくてはなりません。その製品市場における、例えば零細企業がイノベーションの最も力強い力かもしれません。もしかしたら、その競争上のマーケットシェアといった重要性は小さく見えるかもしれませんが、イノベーションの進捗には極めて重要な役割を果たしているのかもしれないということを忘れてはなりません。

そして、経済学の理論では、大きな既存企業と小さな立ち上げ企業のジョストをR&Dと呼んでいます。これは経済理論でも立証可能です。既存大企業は若干自らの市場地位を保護しようとし、よって、それほど多額のお金を投じて次世代の製品を開発しようとしなうと言えらると思います。今までの実績を守ろうとする嫌いがあるのです。ところが小さな立ち上がったばかりの企業は、市場に参入していこうとする際にそこに既存大企業が存在すると、当然こうした既存大企業に対して売り上げで大きな足跡を果たせないであろうと想定するわけです。単なる模倣技術でしかないような技術に、なぜお金を費やす意味があるのでしょうか。そんなことをするよりも、こういった立ち上げ企業はむしろ革命的なイノベーションを実践します。そして、既存大企業よりも先進的なものをつくることで

きますから、一っ飛びで既存大企業を追い越すことができるわけです。

だから、進歩のためには小さいイノベーターが貴重なのです。なぜならば、彼らこそが大きな変革を来すということに関しては最も実績がある人たちだからです。加えて彼らこそが、既存大企業がお金を投じるように力を働き掛ける人たちでもあります。小さな研究所が新技術を発明すると、既存大企業はそれへの投資をしていないと遅れてしまうという危機感を持つからです。既存大企業対小さな立ち上げ企業には、そういった力学的な力が働いています。

特許活動のデータからしても、このビジョンが立証されています。最も引用件数の多い新特許、また特許活動が活発な新特許の出願者は小企業であり、ルーチンの特許活動は既存大企業が主であるということです。これは両方とも必要であり、その両方がないと市場はうまくいきません。革命的なイノベーションに関しては、立ち上げ企業のリストが長くできるわけです。

図3は、ひなの生まれる絵ですが、小さな立ち上げ企業を評価しなくてはなりません。彼らこそ革命を起こすのです。すべてをキープしなくてはならないというわけではありませんが、ほとんどの独立性を維持しなくてはなりません。なぜならば、既存大企業は革命を起こすモチベーションを感じておらず、かつての革命で満足しているからです。

図3



そこで合併政策に戻りますが、最も有望な小さいイノベーターが既存大企業につぶされるようなことを許してはならないということです。もちろん両者の中には補完性があるの

かもしれませんが、やはり独立した形でのイノベティブ・スピリットを守らなくてはなりません。それと同時に、小さい者同士の合併を許さなくてはなりません。なぜならば資金が必要であり、調達するにはエクイティーファイナンス（**equity finance**：新株発行を伴う資金調達）が必要だからです。また、知財に対するアクセスが必要であり、お互いに協力すればアクセスが確保できる可能性があるからです。また、優秀な経営陣や市場へのアクセスが必要であり、そのための販売経路が必要です。このような理由があるから既存企業は小さい企業にとっても必要なのです。しかし、それは行き過ぎてはなりません。行き過ぎてしまうと革命を引き起こせる成長のエンジンを止めてしまうからです。

では、どうすれば合併分析を通してそのような政策ができるかということですが、時間がなくなってしまいました。今日の午後、時間があればこちらに戻りたいと思います。我々は関連市場や取引分野において、テクノロジーマーケットとイノベーションマーケットというふうに分析しています。これは反トラスト分析の形態であり、生産能力や製品に注目するのではなく、むしろ技術に注目し、新技術を作る能力、つまりイノベーションマーケットに注目するのです。反トラスト当局は、昨今、イノベーションに対してインパクトがありそうな合併提案においては積極的にこういったマーケット分析を適用しています。経済理論からしても、テクノロジーマーケットとイノベーションマーケットは非常に重要になりつつあり、新たなツールとして台頭してきています。まだ進化中の分野ですが、運用指針の改正を担当している方たちの参考になるかもしれません。アメリカでもまだ最適な状況になったとはいえませんが、これから企業結合の一つの注目分野となるでしょう。

締めくくりに当たって、アメリカにおいて合併政策は最初の近代的なガイドラインが制定された**25**年前から、経済理論に基づいて進化してきました。そして、日本や世界各地において、まだまだ流動的な状況が続いています。向こう**25**年そして**60**年、学者という観点から、また市場参加者としても非常にエキサイティングな時代に生きることができて、うれしく思います。

御清聴、ありがとうございました。

岡田：どうもありがとうございました。ウィリッグ教授から合併規制のあり方についてお話しいただき、過去の経済学の変遷を非常に簡潔に御紹介いただきました。よくマージャー・ウェーブなどといいますが、合併政策自体は非常に変動がある活動だと思います。そういう中で経済学の考え方も歴史的にいろいろと変わってきており、同時に経済学もそれに対して非常に考え方が深まってきている。こういう経過を非常にわかりやすく御説明いただいたと思います。

岡田：続きまして、2人目の講演者を御紹介します。ポール・シーブライト教授でございます。シーブライト教授、壇上のほうへお願いいたします。

それでは、シーブライト教授による招待講演を始めたいと思います。講演予定時間は40分でございます。タイトルは“The Ups and Downs of the Doctrine of Collective Dominance-Using Game Theory for Merger Policy-”です。Seabright教授、よろしくお願いいたします。

ポール・シーブライト（同時通訳）：ありがとうございます。私のほうからも素晴らしい会合を開いてくださったことを主催者の方に対して御礼申し上げます。また日本に戻ることができ、このように皆様方の前で競争政策の最先端分野についてお話をすることを大変うれしく思っております。

ウィリッグ先生同様、現代のイノベーションに基づいた経済の中で、競争がどのような役割を果たすべきかという考え方についてですが、今、競争政策の収斂が起こっています。この収斂についてお話させていただきたいと思っています。その中で強調しておきたいのは、歴史が我々競争当局の役割に影を落としているということです。歴史が落とす影と申し上げましたが、これはどういうことかということ、ソフトウェアプログラムと同じだということです。ソフトウェアプログラムの場合はバグの中にもともとのアイデアやもともとのソフトウェアが反映されていると言えますが、競争政策についても同じことが言えるわけです。競争政策の運用には、制度上の特徴や歴史的な経緯、そして保護環境といったものが反映されています。その点については少し強調したいと思います。

ヨーロッパでは、この共同支配の理論（**Doctrine of Collective Dominance**）というものが広く知られています。今日はこのお話をさせていただきたいと思っています。これは世界の競争当局に共有されている考え方ですが、共通の見方として、経済理論が近代合併政策にどのような影響を与えるかということがあります。切り口としては欧州連合（**European Union : EU**）が一つの切り口となっており、ヨーロッパの歴史的な背景を引きずっています。そういう意味で歴史的な影があるということをお話しておきたいと思うわけです。

私のほうからは、まず、この共同支配（**Collective Dominance**）について、なぜこれが重要なのか、これがどういった問題を提起するのかということについてお話しします。共同支配の理論について、その意味を御説明申し上げた上で、具体的に経済的な考え方、概念としての暗黙の共謀について、そのモデリングの方法も含めてお話しさせていただきたいと思っています。そして、これまでの議論を振り返り、経済の中でどのような条件が整えば企業間の暗黙の共謀が可能性として高まるのか、それが合併政策にどのような意味合いを持つのか、また、それは懸念を正当化するものかもしれない。つまり、合併によっては暗黙の共謀の可能性が高いものもあれば低いものもあるのではないかということについてもお話ししたいと思います。

企業が競争をするに当たって、どのような戦略を取るかというお話をしていきたいと思っています。歴史が影を落としていると申しますのは、これまでの事例が影響していますが、

その意味で特に二つの事例についてお話しておきます。EUがこの問題を考える時の影響力を持っている、過去の二つの事例です。

**Airtours**のケースは、欧州裁判所が欧州委員会（**European Commission** : EC）の合併に関する決定を覆した歴史上初めてのケースです。これは5年ほど前のケースですが、この事例を受けて、欧州委員会の合併審査のやり方が変わりました。考え方の枠組みやアプローチだけではなく、欧州委員会内部の手続きも変わったわけです。

もう少し最近の事例でいうと**2006年**、これは日本でも関心が高かったと思いますが、合併を認めるという判定を覆した**Sony-BMG**のケースです。この件については欧州委員会でもう一度審査されています。欧州委員会としては、合併を認めたのもう一度審査をして、改めてコストをかけなければならないという極めて異例な状況になっているわけです。この非常に複雑な共同支配の理論について、ここで少しでも御説明できればと思います。

では、なぜ共同支配の理論の話が大事なのかということについてお話します。歴史の影と言いましたが、欧州の競争政策の歴史的な経緯を申し上げますと、この法律の下で「ドミナンス」という言葉が定義されているわけです。弁護士はドミナンス（支配）と言いますが、経済学者は市場支配力という言葉を使います。法律家と経済学者の間で違う言葉が使われていることによって、もちろん翻訳は助かるわけですし、議論の種にもなりますから、これは結構なことです。

ただ、この「ドミナンス」について、経済学者は「どこか一社が支配的な地位になくても市場支配力は生まれ得る」という考え方を持っています。これは通常の英語では、「ドミナンス」というものが一人あるいは一人の個人について言及される場合が多いからです。ですから、共同支配という言葉には矛盾があるのではないかと思います。つまり、一夫多妻についてグループ一夫多妻という言葉があるように、言葉として非常に矛盾を抱えているのではないかという気がしないでもないわけです。

この共同支配の概念が何を意味しているかということ、どこか一社だけが市場を支配している状況ではないのに、市場支配力があるということです。その方法としては二つあります。

複数の企業がそれぞれ市場支配力を持っていて、それを全部合算したために市場支配力が生まれているという状況もあるかもしれません。一つ一つの企業はいわゆる「ドミナンス」という状況にはないが、それぞれを合わせると市場支配力が生まれるという状況があるのです。

もう一つの可能性としては、複数の企業が協調的な行動をすることによって、あたかも一つの独占企業のような行動を取るといったことがあります。つまり、それぞれの企業が協調的な行動を取って、あたかも一つの独占企業のような行動を取るといったことが、この理論の核心を突いているわけです。

では、なぜこれが重要なのかという話ですが、私は法律家ではないので、理論的な側面、法理についてはあまり関心を持っていません。ただ単に機能の細かいところに関心がある

わけではないのです。私がなぜ関心を持っているかというと、概念として非常に面白いと思うからです。

近代経済学ではゲーム理論をよく使い、経済面での様々な現象や現代社会の動きをとらえようとしています。公共政策の分野ではゲーム理論はまだそれほど活用されていません。ゲーム理論とはジョン・フォン・ノイマン（**John von Neumann 1903.12.28-1957.2.8**）／ハンガリー出身の数学者）などが研究し、もともとは軍事分野において、冷戦時代のソ連とアメリカで発展した理論ですが、その後、企業間の行動や経済エージェントの分野に応用されるようになりました。

しかし、公共政策の分野ではゲーム理論をツールとして活用できていません。例えば、税制の理論、また、反トラスト政策においてもゲーム理論を使っていません。非常によくある市場構造指標、需要の弾力性、効率性といった考え方は使われますが、ゲーム理論は公共政策の分野において使われていないのです。唯一、暗黙の共謀の分野において、企業間の戦略的な相互作用について検討が加えられているのみです。私は、これがうまく機能するかどうかということも含めて関心を持っています。それと同時に私がもう一つ知りたいのは、私の生計の糧であるこのゲーム理論を公共政策の分野で活用することができるのか、それとも過去について事後的に活用することができるに過ぎないのかということです。

暗黙の共謀の理論の分野において、企業間の戦略的な相互作用についてはゲーム理論が活用されてきたと申し上げましたが、これには2つの視点があります。

一つはカルテル政策という視点です。そこでの疑問点は、暗黙に共謀しているかどうか、つまり価格をフィックスする、あるいはマーケットを分割するといったことをやっているかどうかです。それぞれがどのくらい独立しているかということ考えた上で、シングル・ファーム（**single firm**：単一企業）のような形で行動を取るのがカルテル政策ですが、その中で公共政策をしなければならないのは、実際に共謀している場合です。「実際に共謀しているかどうか」という、実際の行動がここではポイントとなるわけです。

これは競争政策においても極めて重要なポイントです。しかし、今日の合併政策の中では大きなポイントになっていません。今日、我々が議論すべきは合併政策です。合併政策では、暗黙の共謀の理論という言葉は別の角度から使われています。これは二つの会社が合併する場合に、その合併の効果がただ単に企業の行動そのものに影響するだけではなく、つまり、ライバルとの相互作用に対してだけではなく、合併によってそのマーケット全体の残りの企業が以前よりも共謀しやすくなるという効果をもたらすかどうかを見なければならぬわけです。そうすると、共謀しているかどうかの証拠が重要になるだけではなく、過去において共謀していなくても将来的に共謀の可能性があるかどうかが必要になってきます。そういう場合には、マーケットの状況あるいは環境についての証拠が必要になります。

つまり、カルテル政策か合併政策かによって、競争当局が必要とする証拠が異なってくるということです。実際の行動についての証拠が必要なのか、それとも市場の状況あるいは

は環境に関する証拠が必要なのかという違いがあるわけです。

競争法の分野における暗黙の共謀とは何か、そして、暗黙の共謀が促進される条件とは何かということについて、お話しておきたいと思います。これは言うのは簡単ですが、説明するのは難しいのです。

暗黙の共謀とは、それぞれの企業が相互依存性を考慮して協調的に行動することを意味します。一つの企業の行動が競合他社に影響を及ぼすことを考慮するというのが一つの要件です。意識的に自分の行動を決定する、つまり、ライバル他社が意識的かつ積極的に反応するであろうことを一つの企業の決定において認識するということです。

何らかの形で一つの企業の決定に対してライバル他社が意識的かつ積極的に反応することになれば、例えば、条件を変えることによって、ライバル他社もそれに対応していかなければならなくなります。

しかしながら、受動的に反応するということであるならば、我々がここで問題視する相互依存関係ではありません。重要なのは、相手が反応することがわかっているということです。つまり、価格を上げることによって、ライバル他社がそのシグナルを受け取りそれに追随するということが重要になってきます。

それから二つ目の要件としては、ライバル他社に対し、行使することができる影響力を使い、相互依存性を無視した場合に比べ、より独占企業的な行動をすべての企業が取るように誘導するということがあります。しかし、この二つ目の要件を満たす戦略的な決定は、すべての場合にあるわけではありません。例えば、マーケットから撤退するということは暗黙の共謀ではありません。これは暗黙の共謀の逆、つまり、暗黙の排除です。

これら二つの考え方は暗黙の共謀の一部ですが、厳密にこれを定義することは難しいわけですが、では、受動的なライバルの反応と意識的・積極的なライバルの反応をどう区別すればいいのでしょうか。これについては**Paul Klemperer**と**Margaret Meyer**の有名な論文がありますが、「もしも企業の戦略がいわゆる供給機能という性格を持っているのであるならば、独占以外のあらゆる結果が可能である」ということです。つまり、供給機能というのは企業の中の手続きであり、自動的にライバル他社の行動に反応するのです。

しかしながら、我々が関心を持っているものは、それを超えています。我々が関心を持っているのは、企業が相対的にシンプルな戦略で協調的な行動をしているかどうかです。つまり、お互いにそういう意味で影響を及ぼそうとしているかどうかを知りたいのです。企業は、価格や生産能力など投資をするわけですが、業界の他社がこれらの戦略の選択に例えば、生産能力の話で今よりも影響力を行使するというところがあるかということに興味をもって、見るわけです。暗黙の共謀を考えた時に、このマーケットにおいて企業がお互いにシグナルを発信し合うことができる状況にあるかどうかということ。つまり、生産能力的にもあるいは価格的にも、すべて独占的な状態にしたいと思った場合に、競合したほうがそれぞれの企業にとってベターかどうかということが重要になるわけです。

では、なぜ共謀が重要なのでしょうか。それは、これは顧客にとって非常に大きなコス

トをはらんでいるからです。もちろん、例えば、独占企業と同じような価格設定をすることになるならば、この共謀は高い価格というコストをもたらすことになります。それから、目に見えないコストもあります。例えば、共謀があることによってイノベーションのスピードが競争条件下にあるよりも遅くなってしまうということもあるかもしれません。例えば、新しい製品やプロセスを導入することによってお互いの気分を害したくないということになってしまえば、そこに共謀が働き、イノベーションのスピードがそうでない場合に比べて落ちてしまうこともあるわけです。

もう一つ理解しておかなければならないのは、共謀というものは、短期的には個々の企業にとってもコストがかかるということです。すべての企業が価格を上げていけばいいのですが、どこかが裏切り、他よりも低い価格を設定してシェアを増やそうとする場合があります。皆さんはもうよくおわかりだと思いますが、これは「囚人のジレンマ」です。つまり、集団の利益にかなわない行動をどこか一社が行ってしまうというものです。共謀行動を取る際には、企業が繰り返し相互に影響を与え合うということが重要になってきます。短期的には裏切りたいという思いが働くわけですから、そうであるならば、長期的な利益がなければ短期的な裏切りのコストに対応できないこととなります。つまり、短期的な裏切りによって長期の協力の利益が犠牲になるのです。

それによって我々が興味を持つべきは、どのような場合に共謀がより持続可能になるかということです。この条件を分析する必要が出てくるわけですが、それを厳格に調べたものがこれです。

ここでのやり方は、皆さんもこれまでに御覧になったことがあると思いますが、図4がその利得表です。こちらで示したいのは、企業のメリットです。つまり、共謀的な高い価格。**low price**というのは、広く言えば競争的な価格です。例えば、二つの会社しかない場合に低い価格を前提とした時は、資本コストなどすべて入れると、正規化ということで利益はゼロになってしまいます。両社とも価格を高くすることができれば、利益も高くなり、Xになるわけです。しかし、一社が高い価格で、一社が低い価格であると、低い価格の企業のほうがXよりも高いYの利益を出します。そして、高い価格の企業は、それだけ高い価格を出している企業はそこしかないわけですから、負けてしまうこととなります。

図4

**Second firm:**

		High price	Low price
		High price	X
First firm:	High price	X	- Z
	Low price	Y	0

では、どのような条件がそろえば裏切り行為に走らないのか、つまり、将来的な共謀の利益が犠牲になることを恐れて裏切らないのでしょうか。

例えば、裏切ることによる利益はYからXを引いたものです。そして、裏切ることのコストがXです。裏切ることのコストXとは将来の協力を失うということですが、これはXから2年目のX、3年目のXとなっていくわけです。では、将来がその企業にとってどれだけ重要なのかというと、いろいろな状況があると思います。将来についてあまり気にしていない場合もあるでしょう。もしかしたら、このマーケットに長くどまりたいとは思っていないかもしれません。あるいは金利が非常に高いので、来年の利益の価値は今年よりも低いということもあるかもしれません。ですから、将来がどれほど重要かはその企業によって違います。しかし、一応大体の重みをかけましょう。これは来年のメリットが今年に比べてどれくらいの重みがあるかを表します。

そして、共謀がメリットをもたらす条件が  $Y - X < gX + g^2X + g^3X + \dots$  という式です。裏

切ることのメリット、つまりYからXを引いたものが、共謀を続けたときのメリットを下回った時というのが、その条件です。この共謀からのメリットというのは無限に続いています。先になればなるほど割引がありますので、小さくなっていきます。これをシンプルに書き直したものが、 $Y-X < gX/(1-g)$ です。つまり、裏切ることのメリットは、 $gX/(1-g)$ よりも低いということです。これを見るときのポイント、こういった誘因がそろそろ共謀の可能性が上がったり下がったりするののかということです。

喜ばしいことに、これが今日使う最後の方程式です。あとはすべて言葉となっています。ただ、これらの言葉はこの方程式に基づいています。

ここに出ているのは、実際に共謀を助長する要因です。

まず、不正をすることの誘惑の閾値が非常に低いという要因があります。これは当然、市場の条件によって変わってきます。もしも実際に関わっている企業の数が少なければ、誘惑はそれほど大きくはありません。しかし、実際に**100**もの企業関わっていて、そこから取れるならば、やはり不正をすることの誘惑があります。しかし、かかわっている企業の数が多ければ、必ず誘惑があるというわけではありません。同じように私が製造している商品があなたの製造している商品と実際に代替できないのならば、当然その仕事を奪うことはできません。したがって、不正行為をする誘惑が低いのです。

もう一つ、共謀で得られる恩恵が大きいという要因があるでしょう。例えば、このマーケットにあまり参入障壁がない場合、共謀して価格を引き上げることもできるはず。しかし、新たに参入する企業があるかもしれない。そうすると共謀のもたらした恩恵も損なわれます。したがって、共謀の誘惑に駆られるためにはそこから得られる大きな恩恵がなければならず、それを可能にするには参入障壁も必要となります。

三つ目に、将来も重要です。企業としても繰り返し関わって、数多くのマーケットで共謀しなければなりません。もしもお互いに交流がなければ、当然将来の協力も期待できません。すなわち今の行為というものを、将来を人質にとって行うわけです。また、将来需要が伸びるのであるならば、更に重要となります。ただ、需要の伸びによって新たな参入業者が入ってくるのであれば、逆に共謀はしづらくなります。

最後のポイントです。これは大変重要です。これがなぜ実体的に重要なのかということは御理解いただけるかと思います。企業としては、お互いの企業行為を見守らなければなりません。ライバルがきちんと価格を引き下げているかどうか、ないしは設備能力を増大しているのかがわからなければ、暗黙の共謀が機能しているのかがどうかも当然理解することはできません。したがって、暗黙の共謀から逸脱した行動をとったとしても報復行為はありません。その不正行為を把握することができないからです。これは大変重要です。企業がマーケットで活用している戦略を見ると、彼らが何に目を向けているかということがわかります。

関わっている製品がお互いに均一であるならば、価格競争はまず利益率を押し下げることになります。そして、料金は限界コストに近づきます。共謀による大きな恩恵も得られ、

しかしながら、それから逸脱する大きなメリットもあるのです。ただ、多くのマーケットでは、実は企業は最初に設備能力面の判断をします。そして、価格における競争は、そもそも設備能力によって制約されることとなります。

それがもたらす一つの影響としては、価格水準がなかなか監視できないマーケットであったとしても、実はライバルがやっていることを設備能力から把握することができます。したがって、料金価格はお客と秘密裏に交渉しているかもしれないが、多くのマーケットは別に価格水準を見なくても、共謀が生きているのかどうかということライバルの設備能力を見るだけで判断できるのです。

また、設備能力に係る選択がもしも当局によって監視されていれば、共謀と競争的な行為との区別もできることとなります。共謀の下では、企業の価格の方向性は似通います。したがって、設備能力も似通うということがわかります。しかし、激しく競争しているのであるならば、価格が同じような形で変動したとしても設備能力は違います。例えば、新しい工場を作ったとすると、もしも共謀がないならば、本来と比べて投資を抑えることによってメリットを得ることができます。ですから、ただ単に料金を見るだけではなく設備能力の動向を見ることで、当局はより多くのことを把握することができます。

これについて詳細に触れる時間は残されていません。ただ、この表を使って非常に単純なことを指摘したいと思います。

すなわち暗黙の共謀とは、当局が機械的に活用しているものではない。つまり、小さなブラックボックスに詳細を入れると自動的に何かの答えが出るというようなものではないということをお願いしたかったのです。このマーケットで暗黙の共謀が行われているかどうかということは、確かにそれほど簡単に把握できるものではありません。

この表で申し上げているのは、暗黙の共謀の理論というものが異なる文脈で活用されており、異なる状況において暗黙の共謀を考えようとするかもしれないということです。例えば、カルテル政策においては、企業が明示的に価格の共謀を行い、談合をしているのか、それとも明示的な取り決めがないのにも関わらず、非明示的に、つまり暗黙に行っているのか。合併政策の一環としては、その合併によって将来暗黙の共謀を助長するような条件がもたらされるのかどうか。このように、異なる質問を異なったセッティングによって考えなければなりません。これらについては後で時間があればお答えしたいと思いますが、要するに、状況によって異なった質問を投げかけなければならないということでしょう。すなわち異なった証拠がその理論の適用に実際に関わってくるということになるのです。

例えば、企業間のコミュニケーションがあったとします。これは当然、共謀が実際に明示的に行われたことを証明する上で、どうしても重要なものとなります。明示的な共謀というものを証明することが必要なのです。ただ、「もしかすると将来、暗黙の共謀をするかもしれない」ということをおそれるならば、今のコミュニケーションは重要ではありません。コミュニケーションなくしてもできるのが暗黙の共謀だからです。そうすると、異なったタイプの証拠が必要となります。

さて、今までいろいろと申し上げてまいりましたが、この理論は非常に複雑であり、明確なアドバイスがないのではないと思われるかもしれません。競争当局がどのような形で進むべきかがわからないとおっしゃるかもしれません。しかし、そうではなく、今までの歴史の影があるがゆえに、当局の進め方は確かに複雑にならざるを得ないということがあると思います。そこで最近の二つの事案について、御紹介したいと思います。

これはパッケージホリデーに関わるマーケットのものです。**1999年**、イギリスの**First Choice**というツアー会社が**Airtours**によって買収され、当時の主たるプレーヤーの数が4社から3社に減りました。欧州委員会が関連市場として英国を見ると、このマーケットには**Thomson社が27%**、**Airtours社が21%**、**Thomas Cook社が20%**、**First Choice社が11%**と、四つの主な企業がいたのです。粗い計算をすれば、**Airtoursの21%**と**First Choiceの11%**を合算すると、そのマーケットで最大の企業が誕生することになります。しかし、単独で支配的な企業になり得るにはまだ規模が小さいという状況でした。

ところが欧州委員会はこの買収を禁止しました。**1999年9月**のことです。この企業結合によって残った3社が暗黙の共謀をする余地が出てきて、料金を引き上げ、設備能力を抑えてしまうかもしれないということを根拠として、このような判断を示しました。しかしながらこの判断は、**2002年**に欧州第一審裁判所において破棄されました。これは画期的なことです。初めて欧州第一審裁判所がM&Aの分野の判断を破棄したからです。

この裁判所が批判したのは、暗黙の調整にかかわる判断についてでした。「欧州委員会が十分注目をしなかった」「企業が報復によってどの程度共謀を失効し得るのかどうかということについて分析をしなかった」というふうに批判したわけです。

欧州委員会は、このマーケットにおいて、もし共謀が可能であったとしても、企業の料金設定には影響を及ぼさないだろうと判断したのです。企業は毎年何百もの料金も違う、目的も違う、期間も違うパッケージホリデーを発表します。したがって欧州委員会としては、様々なホリデーで料金設定をめぐって共謀しようとしたとしても、おそらくできないだろうと判断したわけです。

ただ、欧州委員会の主張は、シーズン前の企画段階で企業が設備能力を決定する上での共謀の可能性は否定しませんでした。こういった会社は、ホリデーシーズンの**18カ月**前に航空機とホテルの予約をします。すなわちそうすることでホリデー・ベッドナイトというキャパシティを設定するのです。したがって論点としては、ライバル側はその他の企業が何をしているか、例えば何泊分のホテルを押さえているかを把握できるのではないかと、もしもそれを把握すれば、例えばライバルに知られることなく**50%**のキャパシティを増やすことができるのか、場合によっては料金が非常に競争的になっていることに気がつくまでに、暗黙のうちにそれを押さえることができるのかどうかということが問題となったのです。

裁判所のほうでは明確な基準を示しました。すなわち、暗黙の共謀が可能である基準は三つあると言ったのです。

判断基準の一つは、まず、「寡占市場を構成している一員がそれぞれお互いに何をしているか監視できるほど、十分透明性のあるマーケットでなければならない」というものです。

もう一つの基準は、「寡占における調整というものはある程度持続されなければならない。そして、その共謀の下から逸脱する企業を抑止させるだけの制裁のおそれがない」というものです。

またもう一つは、「寡占企業の共通の政策は、成功裏に行われた共謀によって得られた利益を減少させかねない新規参入のような外部的利得に抵抗できるものでなければならない」ということです。

裁判所は一見、非常に明確な問題を投げかけたと思われるかもしれませんが。そして、そうすることで当局はこれらの問題について、より体系的な形で対処できると思われるかもしれません。

しかし、昨年7月**Sony-BMG**のケースで非常に大きな打撃が出てしまいました。これは音楽におけるジョイントベンチャーにかかる事案でした。この結果、このミュージックマーケットに四つの主なプレーヤーが残ることになったのです。実はこのミュージックマーケットにおいては、暗黙の共謀に関するおそれがありました。しかしながら欧州委員会はこれを止めることをしませんでした。その根拠として欧州委員会は、アルバム等の料金設定については十分な透明性がない、すなわち共謀のかかわった企業同士、逸脱しているかどうかはわかるだけの透明性がない、また、過去に共謀活動からの逸脱にかかわる報復があったという証拠がないという二つの根拠を示しました。

欧州第一審裁判所では、この透明性については十分な根拠にならないと言ったのです。そして、後者の根拠は無意味であり、暗黙の共謀があまりにも完璧であったので、それから逸脱する人がいないということではないかと言いました。そして、今後を見た分析についても批判しました。また残念なことに、欧州第一審裁判所では**Airtours**の判断基準は必要な条件ではないという判断をしたのです。それは個別の条件として必要というのではなく、様々なアイデアの集合である、すなわち暗黙の共謀が可能であるということは、共同支配的地位固有の兆候、現れ、現象に関連する証拠、指標、様々なものが混在しているというのです。この言葉は非常にわかりづらいと思いますが、皆様、わからなくて大丈夫です。要するに、これは共同支配の理論がいかに複雑であるかということを表す一つの例であると思ってください。

したがって、**2006年**7月欧州第一審裁判所において、欧州委員会の判断はまた破棄され、欧州委員会に差し戻されました。これは、この企業合併がどうなるのかという非常に大きなコストの問題となっています。

では、これをどう分析すればいいのでしょうか。本来は**Airtours**にかかわる判断基準によって明確な手続きができたと思っていました。そして、経済理論的に受け入れられるものに基づいた根拠が示されたと。また、各段階において決して甘えではない挙証責任が

示されたと。すなわち欧州委員会も、また誰にとっても、個別の暗黙の共謀に関わる条件がこの合併において示されることがなければ、M&Aは認められるべきであるという判断基準と思われたわけです。

次の段階で更に御紹介したいのですが、**Sony-BMG**に比べ、**Airtours**のほうがより分析しやすいケースであったと思われます。**Sony-BMG**の判断がやはり破棄されたその根拠ですが、結局これがまた混乱に立ち戻ったということなのかもしれません。**Sony-BMG**が最終的にはどのような決着となるのか、私には全く予想することができません。しかし申し上げたいのは、**Sony-BMG**に関わる判断について、まず一方で欧州委員会が「暗黙の共謀のリスクを証明できなかった。したがって、**Airtours**における判断基準に基づいて、やはりM&Aを認めなければならなかった」と言ったわけです。ところが裁判所のほうはそうではないという判断を示しました。

同じ判断基準を使って、なぜ**Airtours**のほうが**Sony-BMG**と比べてより分析しやすい事案だったのかということをお紹介したいと思います。

まず、裁判所が示した**Airtours**に関わる各個別要件を挙げました。次に、実際にその各三つの基準を実行する上で、それを明確にするために役立つと思われる質問項目を挙げました。そして、**Airtours**と**Sony-BMG**のケースにこれらの手続きをどう適用するかということで、分けて整理をしてみました。

時間が残っておりませんので透明性に関わる基準しか申し上げられませんが、透明性に関わる問題は二つに分けることができます。各当事者が共謀するであろう様々な戦略的な要因はどのようなものであるのか。また、共謀行為に関わる逸脱を特定できるかどうかという二つの質問です。

**Airtours**の事案においては、もしも当事者が共謀するならば、結局キャパシティで共謀するということは明確でした。ですから、キャパシティが非常に単純な要因であったということです。最大のポイントは、ライバル同士でお互いのキャパシティの変動を特定できるかどうかということだったわけです。**Airtours**の事案に関わる判断はまさにそれだけに基いており、非常に明確な質問だったのですが、欧州委員会はそれに対する答えを証明できず、だからこそ破棄されてしまったのです。

**Sony-BMG**の事案ではどうかというと、残念なことに質問自体がもはや明確ではありません。そもそも当事者が共謀する要因は何なのか、音楽の場合は分からないわけです。例えば、ホールセールの場合なのか、小売の場合なのか、キャパシティはわかりません。そもそも音楽業界におけるキャパシティなど、どのように特定すればいいのかもわかりません。したがって、何で共謀するのかということすら、**Sony-BMG**の事案では明確ではないのです。しかし、だからといって、どちらであるべきということを私は申し上げているわけではありません。今重要なのは、実は裁判所が「もしも明確でないならば、明確なルールはないのです」と言っているということです。これまで裁判所が言っていたのは「わからない時は、それを承認しなさい」ということでした。今、裁判所は新たに「わからない

時も、結局どちらかで決めなさい」と言ったように思います。

結論としては、欧州当局はこれまでわからない時はM&Aのケースを承認しなさいと言う余裕がありました。しかし、これを裁判所が認めないということになったのです。したがって、司法裁判所のほうでこの判断が覆されない限り、欧州当局はこれからもより明確な手続きを特定しなければならないということになります。今はそういった手続きはありません。ですから**Sony-BMG**だけでなく、競争法に関わる手続きの将来もこの事案にかかっているということになりますので、是非注意深く見守りたいと思います。

以上です。

岡田：**Seabright**教授，どうもありがとうございました。合併というのは企業の数が変動するというので，企業間の暗黙の協調についてどうしても考える必要があると。通常，カルテルの規制と合併の規制とを分けて考えがちな我々にとっては大変示唆に富むお話であったと思います。

岡田：最後の講演者に移りたいと思います。小田切宏之教授でございます。小田切教授，壇上へお願いいたします。

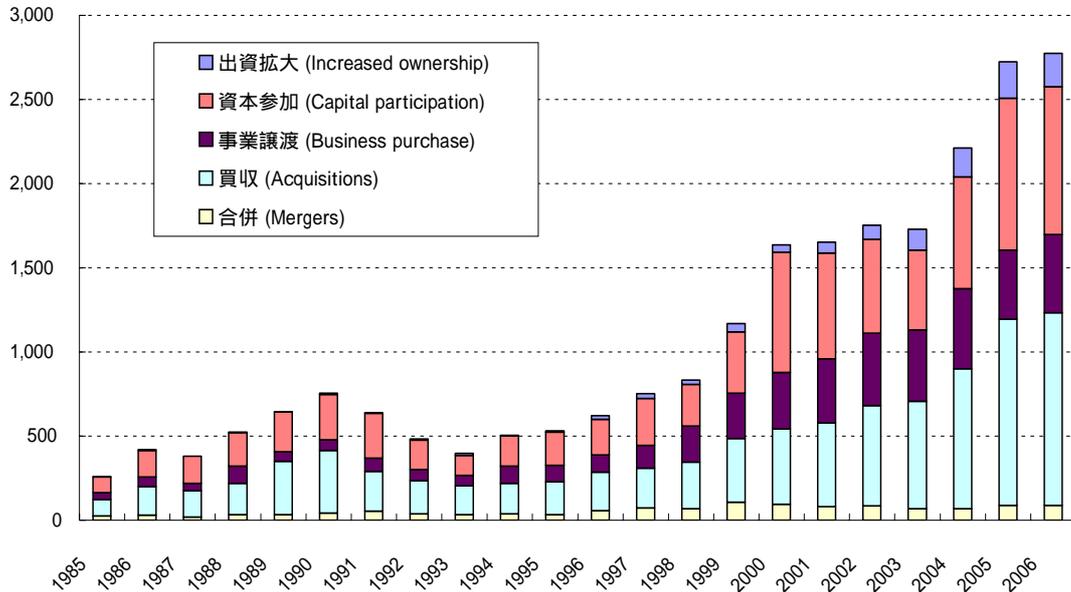
それでは，小田切教授の招待講演を始めます。講演の予定時間は同じく**40分**とさせていただきます。タイトルは，「合併の経済効果と競争政策の意義」です。小田切教授，よろしくお願いいたします。

小田切：御紹介いただきました小田切でございます。今日は合併の経済効果について，基本的なことをお話したいと思います。先ほど**Willig**先生からはネットワーク・エクスターナリティー，あるいは国際競争，イノベーション等々のお話がありました。また，**Seabright**先生からは共謀・協調についての考察をしていただきました。そういうことも含みつつ，基本的なところからお話しさせていただきます。

御承知のことと思いますが，M&A件数はこのところ急激に伸びています。お手元のプリントにレコフ社からのM&Aのデータを載せていますが（図5），一つ知っていただきたいのは，M&Aとは非常に広い概念であり，その中で合併というのは件数的に非常に少なく，むしろ買収や資本参加，資本の増強などが多くなっているということです。少なくともこのレコフ社のM&Aのデータは，そういったものもすべて含めています。しかしながら，競争政策上非常に問題になる，いわゆる大型の合併や水平の合併などはやはり合併が多く，あるいは持ち株会社方式を用いた事実上の合併に近い形のものが多いことから，代表的なものとして，以降は基本的に合併についてのお話をさせていただくことにします。

図5

図 M&A件数の推移(グループ内M&Aを除く)、データ出所: 『MARR』(レコフ社)  
 Figure. Trend of M&As (excluding intra-group M&As), Source: MARR (Recof. Corp)



まず、少し理論的な話をさせていただきます。ここでは、いわゆる寡占のモデルを用いた合併の経済分析であるクールノーのモデルについて考えます。

クールノーのモデルとは、同一の費用条件で同質的な財を生産する  $n$  個の企業 ( $n$  社) がそれぞれ生産量について競争しているという状況です。これに対して最初にレスポンスされ得るのは、「企業は生産量でなく、価格で競争しているはずだ」という御意見かもしれません。しかし、先ほど **Seabright** 教授が、価格競争もその中に生産能力の制約あるいは決定という問題が絡んでくるのであれば、実は生産能力の決定というモデルになり、生産能力の決定あるいは生産量の決定という形での分析を考えるので、事実上同じになるとおっしゃっていました。そういう理論があるように、クールノーのモデルというのは一番標準的なモデルであると考えていただきたいと思います。

また、ここでは取りあえず、参入・退出は起きないものとします。これらがある状況については、また後ほどお話しさせていただきます。

このような中で、このうち2社が合併するとどうなるかということです。理論的な詳細には立ち入らないことにさせていただきますが、結論を簡単に言えば、合併によって合併企業のシェアは必ず低下します。そして、合併しないその他の企業のシェアは増加します。実は合併しない企業のほうが得をするという感じになるわけです。

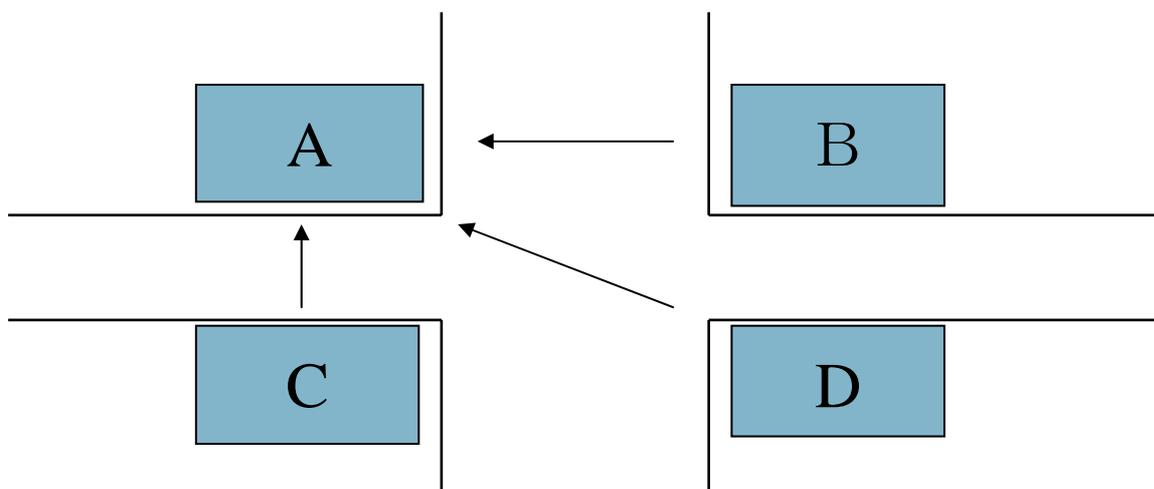
利益についても同じであり、合併企業の利益は必ず低下します。この「低下する」というのはどういうことかということ、A社とB社が合併したとして、合併前のA社とB社の利益を足し合わせたものと合併後の企業の利益を比較すると、合併後の企業の利益が下がっているということです。このような理論的な帰結があります。そして、合併しなかったほ

うの企業の利益は逆に増加します。ですから、実はどこかが合併してくれれば、それによって合併しなかった企業が潤うということがわかります。

このことに対して、「それは変ではないか。理論的にはそうかもしれないが、どうも実感とは違う」と思われる方が多いかと思えます。それからもう1つ、レスポンスとしてよく受けるのは、「合併企業の利益が低下するというのは変だ。つまり、それらの企業が合併前と同じことをしていれば、少なくとも合併前と同じだけの利益は上げられるはずである。合併して更によくなることはあり得ても、悪くなることはないのではないか」という御意見です。しかし、実はここで挙げたような結論が出てくるということについては、直観的な説明を与えることが可能です。

四つ角にA, B, C, Dという4つの店舗があると考えてください(図6)。このときに価格を下げる,あるいは広告を打つなどの営業活動をするなどしてマーケティングの-effortを強めることによって, Aが売り上げを伸ばそうとしたとします。そうすると, そのときの効果としては, 一つはマーケット全体を大きくするという効果ももちろんあり得ます。しかし, おそらくそれ以上に重要なのは, 他社B, C, Dから顧客を奪うことによって自社のシェアを上げるという効果でしょう。文献ではこれを「顧客奪取効果」と呼びます。

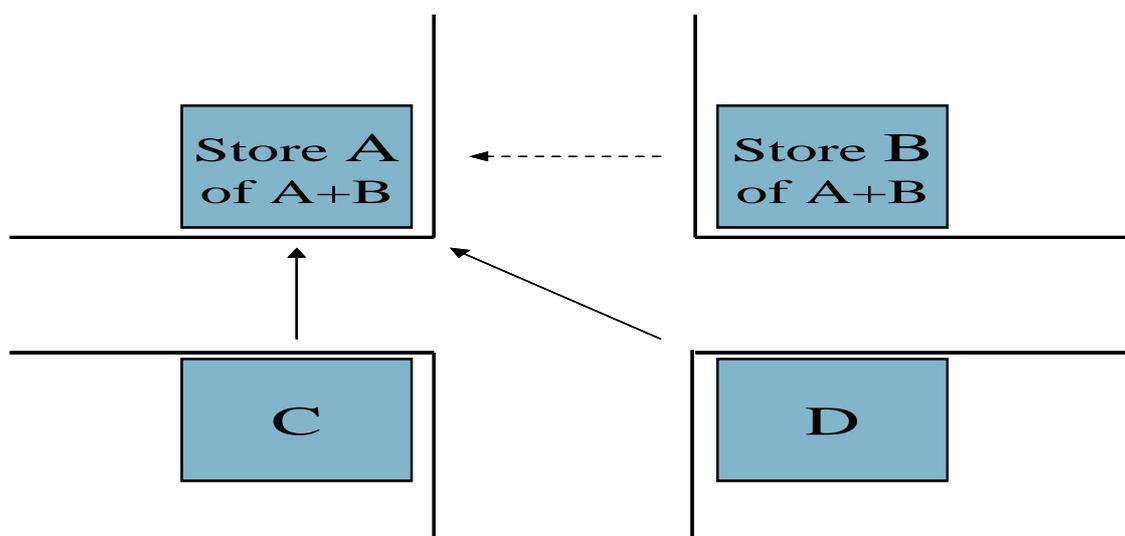
図6



さて, 今度はこのAとBが合併し, 合併企業の中のA店, B店となったと考えてみてください(図7)。そうすると, Aが先ほどと同じように価格を下げることによって顧客を奪おうとすると, C, Dから奪うのはもちろん企業にとってプラスになりますが, Bからも奪うことになるわけです。Bはもはや社内ですから, Bから奪うことによるメリットは企業としてはありません。そういうことから, これを「顧客奪取効果の内部化」と言うことができます。この内部化をしたことにより, Aが営業強化をすることへのインセンティブは下がってしまいます。A, Bはそういう形でのインセンティブが下がりますから, そ

れによってだんだんとマーケットを縮小し、シェアを縮小していくことになります。そして、究極的には合併した企業とCなりDなりとは同じくらいのシェアになってしまいます。こういうことを意味しているのです。

図7



先ほど言ったことを繰り返しますが、合併によって合併企業のシェアは必ず低下し、逆にその分、ほかの企業のシェアは増加します。利益についても同じように、A、Bの利益は低下し、ほかの企業は増加します。

合併というのはこのように、ほかの条件が一定である限り、実は合併企業にとって利益をもたらしません。では、なぜそれでも企業が合併しようとするのでしょうか。この質問について、基本的には3つの答えがあると私は考えます。

第1の答えは、「帝国建設の夢」と私はここで訳しましたが、アメリカ等の文献で「**Empire-building hypothesis**」と呼ばれているものです。これは株主にとっては必ずしも得にならないかもしれないが、そういう帝国をつくることによって、経営者が自分の「大企業の社長である」ということのレプテーションを高めようという発想です。このような考え方を広く経営者資本主義と呼びますが、これはそういう考え方に基づいています。実際にアメリカ等における実証分析でも、経営者資本主義によって説明したほうが合併というものはよく説明できるのではないかという議論もあります。

2番目の可能性は、「共謀・協調の容易性 (**Collusion hypothesis**)」です。これはまさに先ほど **seabright** 先生がおっしゃった話で、ゲーム理論を用いても示されるわけですが、企業数が少ないときにはカルテルから逸脱しようというインセンティブは下がります。このためにカルテルの安定性は高まり、暗黙の協調が維持されやすいことがゲーム理論により明らかになっているということは、先ほどの御説明にもありました。そういう意味での共謀・協調の容易性が合併に対するインセンティブとしてあり得るといえることとなります。

3番目の可能性は、「合併による効率性向上 (Efficiency hypothesis)」という問題です。このあとしばらくは、この3番目の効率性という問題を中心に考えてみたいと思います。

では、合併が実際に効率性を高めることによって、企業の費用、特に限界費用、もう1つ余計に生産をしたときに費用がどれだけ増加するかという概念ですが、これを下げるときにどのようなことが起こるかということを考えてみます。

実際に分析をしてみると、限界費用の低下幅が十分に大きければ、合併企業の利潤は増加することがわかります。したがって、そういう意味で合併のインセンティブについての説明がされます。限界費用の低下幅が更に大きければ、市場で決まる価格自体が低下するということもあり得ます。これも分析によってわかります。

そのケースを幾つかに分けてみました(図8)。ケース(1)から(4)までありますが、この $\Delta c$ が「合併によってどれだけ限界費用が下がるか」という大きさを示しています。ケース(1)では、 $\Delta c$ はプラスかもしれませんが、比較的小さくなっています。ケース(2)では、より増えています。そして、ケース(3)はもっと大きく、ケース(4)は更に大きいというふうに、小さいほうから大きいほうへと $\Delta c$ の大きさによって4つに区分したわけです。

図8

	ケース(1)	ケース(2)	ケース(3)	ケース(4)
<b>Condition</b>	$0 \leq \Delta c < \Delta \hat{c}$	$\Delta \hat{c} < \Delta c < \Delta c^*$	$\Delta c^* < \Delta c < p^0 - c$	$p^0 - c < \Delta c$
価格	↑	↑	↑	↓
消費者余剰	↓	↓	↓	↑
合併企業利潤 (生産者余剰)	↓	↑	↑	↑
社会的余剰	↓	↓	↑	↑

そうすると、最初の欄の価格はケース(4)だけ下がっています。それから、消費者余剰は価格が上がれば必ず下がりますから、価格とは反対の動きをしています。合併企業利潤は、ケース(1)では下がっています。そして、ケース(2)から(4)では、利潤は上がることになります。一番下に書いてある社会的余剰は、消費者余剰と合併企業利潤、それから合併していない其他企業の利潤をすべて足し合わせたものであると理解してください。これについては一番右のケース(4)では、消費者もベネフィットを受け、企業もベネフィットを受けますから、当然上がるわけです。逆に一番左のケース(1)では、消費者余剰も合併企業利潤も下がりますから、社会的余剰も下がってしまいます。真ん中のケース(2)、(3)の間にはちょうど臨界点のようなところがあり、それよりも上であると社会的余剰は上がるが、それ以下であれば下がってしまうと分析することができます。

以上のことをまとめると、効率性向上が大きいケースについては、一番大きいのはケース(4)になります。この場合は価格が低下し消費者余剰も生産者余剰も増加するので、

すべてオーケーです。このような合併は企業もやるでしょうし、社会にとっても望ましいという状況です。ケース（3）では価格が上昇し、消費者余剰は減少しますが、利潤の増がこれを上回るために、トータルとしては増加しています。この場合は、総余剰が政策目標であるならば規制の必要はなく、社会的にも受け入れていいということになります。注意していただきたいのは、価格は上昇しているということです。しかし、社会全体としてはむしろプラスになるので、やってもよいという状況です。

逆に効率性向上が小さいケースでは、最も低いのがケース（1）です。これは価格が増加し消費者余剰も減少するが、合併企業利潤も減少するので、企業が利潤を最大化するという前提を満たす限り、合併のインセンティブもないはずであるという状況です。ケース（2）では価格は上昇し、消費者余剰が減少しています。合併企業利潤は増加しますから合併へのインセンティブはあるはずですが、利潤の増加が消費者余剰減を補うほどには大きくないため、トータルとしては減少してしまうというケースです。企業は合併へのインセンティブを持ちますが、社会的には望ましくないで、このような合併は禁止されるべきという結論になります。

以上のような形で4つのケースを考えていくことができます。このように効率性向上の大きさということが合併の社会的な望ましさを決めていく上では非常に大きいわけですが、では、一体どのような形で、どのような理由によって、こういった効率性が起きるのでしょうか。私は、3つの可能性があると思っています。

1つ目が「シナジー効果（**Synergy effects**）」といわれるものです。これは、企業間で有形・無形の資源がお互いに補完をして、それによって相乗効果、複合効果が生まれて効率性が上がるというものです。

次に、「学習（**Learning**）」です。これは、合併した2つの企業の間でどちらかより効率的な企業の経営手法や技術を学習するというものです。あるいはより効率的な企業の経営者が全体の経営に当たることによって、効率性が上がる。これはいわばコーポレートガバナンスの問題ともいえるかもしれませんが、そういう可能性もあります。

3番目として、「規模の経済性（**Economies of scale**）」が可能性としてあります。しかし、規模の経済性があるのであれば、競争の結果、放っておいても基本的には集中が起きるはずで、そういう意味でいうと、規模の経済性が本当に強いのであるならば、もともと寡占状態にあったということは、なかなか説明がしにくいということもポイントとして上げておきたいと思います。

実際にこういったことによる効率性向上は、ほとんどと言っていいほど多くの合併において主張されています。ここでは典型的な例として、**2002**年に発表されたJAL・JAS経営統合の統合効果として企業がプレスリリースしたものから取り上げています。これによると、**730**億円の経費を節減できると企業は言っています。**2002**年時点では、JAL及びJASはどちらも赤字を出していたと記憶しています。しかし、JAL・JASは「合併による効率性向上で、**2005**年度までにROE（**Rate of Return On Equity**：自己資本利

益率)を**17.1%**にまで高める」とアナウンスしたわけです。実際の**2005年度ROE**はマイナス**31.9%**でした。石油価格が上がったなど、いろいろな説明はあるかとも思いますが、非常に思ったとおりにはなっていないということです。

問題は、これは例外的なケースと言っていいのだろうかということです。そういう意味で、実証結果を幾つか簡単に御紹介したいと思います。

まず大ざっぱにまとめると、このような合併についての実証分析には、株価あるいは株式投資収益率を用いた分析が一つのパターンとしてあります。これは米国に多い分析です。分析によって当然いろいろな結果がありますが、非常に大まかにまとめれば、「買収企業についてはその効果がない、あるいはマイナス効果だが、買収された側にはプラス効果がある」というのが多くの結果です。買収される側は、株価にプレミアムを付けてテークオーバーをかけられるからです。

もう1つのパターンの分析としては、会計データを用いた分析があります。これによると、利益率は合併後に低下したとすることが多くなります。

今お話ししたのは米国を中心とした例を大ざっぱにまとめたものですが、そこで、日本についてはどうかということで、4つだけ簡単に御紹介したいと思います。

まず、やや古くなりますが、これは**1980年代**あるいは**1977年から1995年**の合併あるいはM&Aについてのデータ分析です。当時私のところの院生だった長谷という学生がした分析と、それから松岡氏がされた分析は、いずれも「利益率・成長率は合併後に（相対的に）低下傾向にある」という結果でした。「相対的に」というのは、「産業の平均に比べると」とか「類似した企業に比べると」という意味ですので、そのように理解してください。ただ、統計的には有意ではありません。

2番目に御紹介する実証分析結果は、競争政策研究センターで数年前に行われたものですが、深町・牧野氏のデータです。**1984年から1999年**、4産業の合併**10件**について、株価データを用いていわゆる累積超過収益率（Cumulative Abnormal Return：CAR）を分析したのですが、**10件**のうち**5件**がマイナス効果、**3件**がプラス効果、**2件**が効果なしとなっています。マイナスというのは、簡単に言えば株主が損をしたということです。つまり、この結果もどちらかというとなりマイナス傾向でした。

3番目は私の一橋大学の同僚、長岡氏による分析です。彼は**18年間**、**1988社**についてパネルデータという大量のデータを通じた分析をしており、「合併には利益率に有意な効果はない」「売上成長率はプラス効果だが、対等合併について見るとマイナス効果である」という結果を得ています。さらに「雇用成長率には対等合併についてマイナス効果」という結果も発見していますので、対等合併について、合併後に雇用削減の努力をしているということも明らかにしています。いずれにしても利益等についてはあまりプラス効果はないということです。

4番目に、私のいる一橋大学で本日卒業する吉田という学生が卒業論文でやった分析を御紹介します。簡単に言うと、彼は**1991年から2002年**の間に起きた合併**53年**について調

査したところ、「合併は利益率にマイナス効果になる」という結果を得ています。「合併1年後」と「3年間平均」の「t-value」は、統計的に有意であり、確認された効果でありませ

ず。今、幾つか御紹介しましたが、まとめると、合併による利益率や成長率のプラス効果は基本的に確認されていません。いわゆる対等合併というのは、規模あるいは役員構成などを見る限り対等と見なされる段階の合併ですが、これについては特にマイナス傾向が強いということです。吉田氏の分析でも、合併企業間の売上高が近似するほどマイナス傾向が強いことを確認しています。したがって、競争政策上問題になるケースは大体の場合、対等合併ですが、そういうケースは今までの事例を見る限りマイナス傾向になり、効率性向上に寄与したとは思えないという結果になっています。ただ、雇用を減少させる効果があった可能性はあり、先ほど長岡氏の分析からお話ししました。また、吉田氏も、統計的には有意ではありませんが、労働生産性にある程度のプラス効果があることを発見していますから、雇用を減らすという効果は起きているのかもしれませんが。

こういったことから、競争政策へのインプリケーションはというと、まず最初のポイントとしては「理論的分析によれば、効率性向上を理由として合併を社会的に容認するためには相当の効率性向上が必要である」ということです。先ほどコスト削減効果の大きさ( $\Delta c$ )によって4つのケースに分けましたが、相当大きいところでないと合併を社会的に容認するほどの効率性の実現はなかったわけです。一方、そのような相当大きな効率性が実際に起きているとはどうも思えないというのが、これまでの実証分析による結果のように思います。そういう意味で、効率性ということによる合併への正当化はかなり難しいのではないかと私は考えざるを得ません。

ただし、今まで理論的な分析等のお話をしてきた中で、捨象してきたのが参入・輸入の役割です。先ほどの理論的なモデルではこれらはないものとしていたわけですが、実際には参入・輸入の脅威は十分に強いでしょう。この参入というのは、他産業から新しく入ってくる、あるいは新規の企業が参入するということでもいいですし、当然、外国企業が参入するということでもいいのですが、そのような参入・輸入の脅威が十分に強いならば、合併して既存企業数が減っても価格上昇は起きない可能性があります。そして、そういう場合は当然合併の社会的なマイナス効果もないということになります。企業数にかかわらず、参入の脅威が十分に強いのであるならば社会的には望ましい結果が達成されるということは「コンテストブル・マーケット理論」として有名であり、今日お話しいただいたWillig先生はまさにこの理論の創始者のお一人でいらっしゃいます。したがって参入・輸入の役割は、あるいは非常に重要なものであるということです。

これは先ほど御紹介しました深町・牧野による実証結果ですが、この2人は価格についての効果も調べており、4産業中3産業では合併後の価格上昇を確認しています。実際に価格は上がったということです。ただし、残る1産業では、これは石油製品ですが、価格に対して合併が影響を与えたという証拠はなく、石油の中でも特にナフサ、A重油につい

てはむしろ価格へのマイナス効果があったことを明らかにしています。そして、更に調べると、この産業ではやはり合併と前後して輸入が増加しているという事実がありました。したがって輸入による競争圧力が十分に強いのであるならば、別に合併を否定しなくても、競争に対する影響はないと見なすことができるかと思われます。

そういったことを踏まえ、合併ガイドラインに少しでも触れたいと思います。竹島委員長からの御説明にもありましたが、これは1月に公表され、パブリックコメントを経て近々また公表されるとお聞きしております。ここでは1月時点で公表されたガイドラインから一部引用させていただきました。

これは効率性にかかわる部分で、「企業結合後において、……当事会社グループの効率性が向上することによって、当事会社グループが競争的な行動をとることが見込まれる場合には、その点も加味して競争に与える影響を判断する」といっています。

この場合における効率性とは、1つ目に「企業結合に固有の効果として効率性が向上するものであること」ですから、合併によらずしても例えば提携や技術のライセンスなどによって効率性が向上するのであるならば、合併する必要はないだろうということだと理解しています。

2つ目に、「効率性の向上が実現可能であること」です。企業の側は効率性がある、これによってコストが下がるといっても、やはり絵に描いたもちでは困るわけです。そして、今までの事例では先ほどお見せしたように、どうもその絵に描いたもちが実現していないということであったわけです。

3つ目に、「効率性の向上により需要者の厚生が増大するものであること」といっています。この3つ目のポイントを、もう一度確認してみたいと思います。「需要者の厚生」とは先ほどお話しした消費者余剰のことであると私は理解しています。消費者余剰が増加することを求めているのですから、合併後に価格が上がるような場合は駄目だといっているものと私には読み取れます。

そういう意味でいうと、先ほどの理論分析によるケース（4）は価格が下がり消費者余剰は増加していますので、もちろん社会的にも問題はありませんが、このガイドラインによっても「需要者の厚生が増大する」というケースなわけですから、問題はないということになります。しかし、ケース（3）の「価格の上昇によって消費者余剰は減少するが、一方で費用が下がり生産者余剰が増加するため、そのトレードオフがあり、それによって生産者余剰の増加が上回っているならばトータルとしては余るのだから、この場合はやってもいい」という発想は、基本的にガイドラインにはありません。つまり、ケース（3）は容認しないという様に私は理解しています。

純粋に社会的余剰の最大化を目的とするならば、ケース（3）を禁止することは必ずしも合理的ではないということになりますが、しかしながら、こういうケースを禁止するという発想はそれなりに合理的なものではないかと個人的には思っています。

1つには、先ほどから繰り返し申しましたように、理論的あるいは実証的に、トレード

オフのケースが現実的な可能性はどうもないのです。

それからもう1つは、参入なり輸入なりの脅威が十分であるという状況では、もともと価格の上昇は予想されません。したがって「需要者の利益を損なわない」というガイドラインの問題はクリアしますから、参入・輸入の脅威が十分であるときには認めて構わないことになります。

こういったことからケース（3）については禁止するという発想であり、それはそれなりに合理的であると私は思います。

この観点でもう1つ重要なポイントは、「情報の非対称性」ということです。これはどういうことかという、企業側と競争政策当局では情報が非対称であるということです。

企業側は、どういう形で効率性が向上するか、コスト条件がどうかということについての情報を本来持っているはずですが、しかし、公取委にそれを求めても無理です。したがって公取委としては、合併の当事企業あるいはそれと競合する企業等から情報を収集し推定することになりますが、合併当事企業によって提供される情報には、当然バイアスがある可能性があります。

では、それと競合する企業からの情報はどうかというと、最初のモデルで「合併企業の利益は下がっても、その他企業の利益は上がる」というお話をしました。したがって合併は、その他企業にとって利益になるのです。自分は合併せずにその恩恵を被るのですから、その観点からすると、その他企業が合併に対し否定的な発言をするインセンティブはあまりないとも想像されます。

こういったことから、情報の非対称性に基づくバイアスの問題が重要ではないかと考えます。そして、そういう意味でも、容易に効率性による合併への議論を容認することについては私は危惧を覚えています。

この観点から一つ重要なこととして私が常日ごろ考えているのは、公取委は是非合併の事後調査をしていただきたいということです。そして、実際に合併がされてから企業がいつていたようなことが本当に起きていたのかどうかを確認していただきたいのです。我々研究者は先ほどからお話ししているように、株価データや公表された会計データなどによって調査するしかありません。是非もう少し内部に立ち入った、公表されないことについての情報も収集する体制を作っていただきたいと思います。例えば合併に関する事前相談などのときに、「事後調査をすることについて協力してください」と事後調査を義務付け、事前相談に応じるということがあっていいのではないのでしょうか。それをすることによって、合併後の再編戦略あるいは効果についての情報を競争政策当局が蓄積し、その情報に基づいて新たな合併提案を分析していく。そういう体制が必要ではないかと、実は私は思っています。競争政策研究センターは、そういう意味でも役に立つのではないかと期待しているところです。

最後に若干の補足として、経営者資本主義についてお話しします。

先ほど「帝国建設の夢」という形で申し上げましたが、経営者資本主義そのものは、必

ずしも社会的に悪いものではないと個人的には思っています。かつて「経営者による成長追求行動は、マクロ経済成長に寄与する」ということについて、著書を書いたことがあります。ただし、非常に重要なポイントは、成長追求行動に伴って研究開発投資を行うということと、成長の追求は設備投資あるいは研究開発など内部の成長によるものでなければならず、M&Aといった外部的成長によるものではないということです。それが社会的なマクロ成長にも貢献するための必要条件です。そういう観点からも、M&Aに安易に頼ることについては私はやや危機感を持っています。

本日は簡単に御紹介させていただくということで、取りあえず私のプレゼンテーションを終わらせていただきたいと思います。

岡田：小田切先生、どうもありがとうございました。日本の合併の実証研究について、大変丁寧に御紹介いただきました。しかもあまりよい効果がなかったという大変ショッキングなお話がありましたが、そういう日本の状況についてのお話には、大変興味深いものがあつたと思います。

これで招待講演者の御三方のお話が済んだわけですが、おのおのが違った角度から合併政策について御紹介いただいたということで、ある意味相当補完的な材料を御提供いただいたと思います。第2部のパネル・ディスカッションの場で、更に新しいパネリストの方に御参加いただき、この内容について更に議論を深めていただく予定です。第1部は長時間にわたりましたが、大変内容の充実したお話をいただいたと思います。**Willig**先生、**Seabright**先生、それから小田切先生の御三方にもう一度盛大な拍手をお願いしたいと思います。

それでは、これで第1部を終了します。

## 【第2部】 パネル・ディスカッション

小島：それでは、第2部のパネル・ディスカッションを開始したいと思います。パネル・ディスカッションのモデレーターは公正取引委員会競争政策研究センターの鈴木興太郎所長をお願いしたいと存じます。鈴木所長、よろしく願いいたします。

鈴木：競争政策研究センター所長を務めております鈴木でございます。竹島委員長のごあいさつにありましたように、競争政策研究センターは**2003**年に発足して4年目の、まだ若い組織であります。本日のような国際シンポジウムは、我々の活動の中でも重要な情報の対外的な発信の機会となっております。

現在、日本の独禁法と競争政策は、大きな変化のステップを踏み出しつつあります。昨年の独禁法改正はもとより、今回の合併に関するガイドラインの改定など、日本の競争政策にとって重要なステップが踏まれつつあるのです。今回のシンポジウムはその事実を踏

まえ、「M&Aと競争政策」という時機に相応しいタイトルを選びまして、まずは3人のスピーカーに講演をお願いしたという次第であります。

このパネル・ディスカッションでは、あらかじめ討論をお願いしております2人の予定討論者に、中心的なテーマである「M&Aと競争政策」に関してお考えを述べていただきます。そして、先ほどの講演とのかかわりで、質問が出てくれば、後の議論の素材になるものと期待しております。まずは東芝の小林常務からお話をいただき、その後、日本の競争政策の実務で長らく重要な役割を果たしてこられた上杉教授に、セカンドスピーカーとしてお話をいただくことになっています。

それぞれの予定討論者からお話をいただいた上で、質問にわたる部分については、3人のスピーカーから応答をしていただきます。予定討論者から新たな論点を出していただくことも当然期待しておりますので、次に3人のスピーカーのほうから新たに提起された論点に対するコメントをいただき、一層の議論の素材を提供していただくという形で進行させていただきますと思います。

休憩時間にフロアの皆様から質問を幾つか受け取っております。名あて人のある質問ですので、このパネルではそのような質問を私からスピーカーに提起し、応答をいただく形にいたします。

このパネルの進行の中で新たに質問が出てくることも当然あると思いますので、若干ですがフロアからの追加的な質問をお受けする時間も取りたいと思います。時間は限られていますが、できるだけ有効に使用させていただきたいと思います。

このパネルの冒頭で、先ほどの3つの講演について若干お話しさせていただくことが、私の任務になっています。3人のスピーカーは非常に豊富な素材をお持ちですし、違うベクトルを持ったお話しで共通のテーマである「M&Aと競争政策」に関する様々な問題の所在を明らかにしていただけたと思っております。

最初のWillig教授の講演には、非常に印象的なフレーズが幾つかありました。例えば、経済も進化するし、経済学も進化しているというフレーズです。経済の進化と競争政策の進化とは当然関係があります。経済の進化を反映し、競争のルールを決定する競争政策は、当然それに対応して、変化していかなければなりません。また、経済学の変化も従来の現象の認識を変えていくという意味で、競争政策の理解とその具体化にも影響を及ぼしていきます。こういうダイナミックな競争政策の進化プロセスを念頭に置いて、特に3つの重要な契機を指摘されたと思います。

第1に、経済的な市場の地域的な統合が一層進み、グローバル化が進展していくにつれて、企業の合併が影響を及ぼす国は多数に及び、それだけに調和的な合併政策がますますその重要性を増していくことを指摘なさいました。

第2に、とりわけ経済における進化の重要な例として、ネットワーク効果と**two-sided markets**を例に取り、こういう変化が合併の競争効果に対して新しい展望を持つことを要求していることも強調されました。

第3に、知識の重要性が増していくにしたがって、知的所有権やイノベーションに関する競争、それから合併に対する政策にも対応的な変化が要請されていること、その競争はとりわけイノベーションと技術に関するものに軸足を移していていることを強調されました。

こういうお話を具体的に肉付けされていくプロセスで、私にとって非常に面白く、また印象深い表現が幾つか出てきました。1～2だけ申し上げます。

1つは、イノベーションの理解に対して、従来我々は長らく「シュンペーター仮説が非常に重要である」と教えられてきて、どうしてもそのイメージから出発する傾向があったと思います。これに対して、まさに真っ向から対立する「**The Free-Market Innovation Machine**」という新しいパラダイムが影響力を増しつつあることが指摘されました。これは我々が気にしていくべき事柄として、非常に印象に残る表現だったように思います。

もう1つ、「**Harmonized Philosophy of Merger Review**」というお話がありました。合併に対する競争政策の共通のイメージが浸透しつつあるということですが、端的にいうと、「**harm to competition**」がキーであり、それがなければそれ以上は気にするなということです。この競争哲学は一体どのくらい国境を越えて共有されているのでしょうか。もしこの競争哲学を受け入れないとしたら、我々は一体どういう対抗的な競争哲学を持っているのでしょうか。

**Seabright**教授はヨーロッパに拠点を置いて競争政策を研究なさっており、その事実を反映して、我々が合併に関して競争政策との関係で問題を検討する際に最初に出てくるマーケット・パワーという考え方ではなく、ドミナンスという考え方がむしろ表面に押し出されてくるというヨーロッパにおける競争政策の風土をお話しいただいたことは、興味深いコントラストでした。

**Seabright**教授は、理論的な問題点を幾つかこの出発点から引き出されました。例えばドミナンスの考え方は、どうしてもシングル・ファームを念頭に起きがちですが、合併が問題になるコンテキストでは、シングル・ファームに結びつくような用語法はそぐわないことを指摘なさった上で、その点との折り合いをつけるためにも**Collective Dominance**という考え方があるというお話がありました。そのお話しの際には、**Collective Dominance**という考え方を非常に単純なゲーム理論のツールを活用しながら分析して、**Merger**に関する競争政策の考え方とのかかわりで、実際にヨーロッパの合併で様々な判断が揺れつつ行われてきたケースを分析して見せていただきました。ヨーロッパの**Merger**に関する競争政策を我々は一体どう理解すべきかということをお教えされたように思います。

最後に、小田切教授が今度は日本の競争政策を俎上に載せ、合併の経済効果を参照標準として用いながら分析されました。簡単なモデルであるだけにロジックも見やすい、そういう整理によく配慮された御説明をいただいたと思います。

面白かった点はたくさんあると思いますが、強調されていたのは、合併は合併する企業

にとってはむしろインセンティブはないということでした。だから、もともと合併すること自体が経済合理性からいうとあまり根拠がないとするならば、合併に関するガイドラインの適用に関しても、考え方が少し変わるのではないかという一ある意味では非常に挑戦的な一お話しだったように思います。

そのお話しの際には、「それではなぜ企業は合併するのか」という当然の問いも出てくるわけであり、「帝国建設の夢」まで飛び出すお話がありました。それはさておき、共謀・協調を利得増大の手段とするとか、合併による効率性の向上といったことは、実際に我々が合併のインセンティブとして日常的に議論している論点です。いわば我々は、小田切教授から試験問題を突きつけられたということだと思います。これに関して我々がどう答えるか、また小田切教授の問題提起に対応して、例えば合併のガイドラインを改めてどう位置づけていくべきかというような受け止め方をすれば、議論の出発点としては非常に有効であろうと思います。

最後に小田切教授からは、こういうサービス精神があるのはなかなかありがたいのですが、競争政策研究センターも役に立つということも言っていただきましたので、これはしめたと思っております。お粗末な要約で恐縮ながら、3つの優れたお話しを出発点として、パネルの本論に入りたいと思います。

先ほど予告したシナリオに従い、最初に小林常務から御発言をお願いいたします。企業活動の国際化や企業戦略としてのM&Aの位置づけの変化といった論点に話が及ぶとありがたいと思っておりますが、我々は規制当局では全くありませんので、3つのお話しを前提として、自由にコメントの時間を御活用いただきたいと思います。

小林：東芝の小林でございます。3つの大変素晴らしい御講演をベースに話を進めるということですが、私の話はやはり、今の皆様方の大学でのアカデミックな授業というところから、いきなり工場の製造現場へ降りてくるような話にならざるを得ません。その辺は御承知おきいただきたいと思います。私としては、電機業界、特に東芝のことしかあまり知りませんので、東芝における企業活動の中で、広い意味でのM&Aがどのように位置づけられているか、そして具体的に最近はどのようなことをやってきているか、また今後やろうとしているか、どのような問題意識を持っているかということをもまずはお話しさせていただければと思います。

電機業界は御想像のとおり、またWillig教授がおっしゃっていたように、日々イノベーションが要求され、新しい技術がどんどん登場し、古い技術はどんどん淘汰されていくという世界です。そのイノベーションを実践し企業活動につなげていくためには、巨大なリソースが必要です。人、物、金ですね。そして、それはもはや1社だけの力ではうまくいきにくいという状況にあります。

それと同時に、電機業界の特徴的なこととして、陳腐化した技術や事業を並行して整理し、市場退出をしていかなければならないということがあります。これがまた難しいとこ

ろであり、M&Aという観点からもそういう意味でのM&Aを並行してやっているという実態があります。形としては、当社関係ではやはりジョイントベンチャー、あるいは企業買収、資本参加、役員派遣といったものが多く、合併は小田切教授がおっしゃったように数的には非常に少ないという状況です。

そういう中で、小田切教授から、ジョイントベンチャーにせよ買収にせよ、この手の企業統合というものは基本的に利益を減らし、シェアを減らすのだと断言されてしまいました。鈴木教授は大変面白い話だったとおっしゃいましたが、私は全然面白くなく大変ショックでありまして、今、私のやっていることを全否定されたようで、「さて、どうしたものか」という感じでございます。

おそらく経済学的にはそうなのかもしれません。ただ、「参入・輸入の問題があれば別である」とおっしゃいましたが、「これがあれば別」というものはおそらくたくさんあり、そのようなその他様々な要素が絡み合い、積もり積もって、全体として大きなプラス効果を出していくのではないかと思いますし、またそう思わなければやっていけないという様に今、思っております。

当社の例でいえば、最新技術というとSED (**Surface-conduction Electron-emitter Display**: 表面伝導型電子放出素子ディスプレイ) があります。プラズマや液晶の性能をはるかに超えるといわれている薄型テレビの材料ですが、これについても1社では何ともならないということで、巨額の投資金と非常にレベルの高い技術の融合を目指し、キャノンと組み、ジョイントベンチャーを始めたわけです。これはたまたま特許の関係で予期せぬ問題が起きたものですから、現在、ジョイントベンチャーを解消し、別の連携の形を探さなければならないのですが、いずれにしても他社と連携を取らなければ動いていけないという一つの好例ではないかと思います。

原子力についても同様で、やはり当社単独では限界があり、いずれの日にか事業が立ち行かなくなるであろうとの判断から、最新鋭の技術と事業実績を持つウエスチングハウス (WH: 米国法人 **BNFL USA Group Inc.** 及び英国法人 **Westinghouse Electric UK Limited** を併せて **Westinghouse** と総称) を買収したわけです。巨額の資金を必要とし、こんな大きな買い物をして本当に当社は大丈夫なのかという懸念をあちこちで示されましたが、原子力事業を続けていくためにはこれはもう不可避であると言わざるを得ないということで決断しました。つまり、必然的な選択であったということです。もちろん当社の原子力事業とウエスチングハウスの原子力事業のシナジーにも、よい期待ができました。

逆の例では、音楽事業で東芝イーエムアイという会社を売却しました。いろいろな批判もあったようですが、やはり当社の事業とのシナジーがどうしても見つからず、手放したということでございます。

そういう形態に加え、先ほども少し申し上げましたが、陳腐化した事業をどうするかということがなかなか難しく、もちろん成長を目指すわけにはいきません。しかし、すぐにつぶすわけにもいかず、つぶれないように安定的に、そこそこの利益を出していかなければ

ばなりません。そのためには他社とジョイントベンチャーを組む等の連携が必要になり、連携をしながら、緩やかに市場退出を図るということもしています。おそらくヨーロッパ、アメリカではそういうことはなく、駄目な事業は切る、すぐに売ることになるのかもしれない。日本ではそう簡単にはいかず、人の問題、労働組合の問題あるいは地域対応の問題等があり、そういったしがらみの中での動きということになりますので、他社と組んでの事業再編を活用しながら、そういうことを並行してやっているという状況にあります。

申し上げましたように、イノベーションの進行による成長と陳腐化事業の整理を並行して、これを他社との連携の中で成長、生き残り、事業整理のために進めているというのが電機業界の、特に当社の状況です。

先ほどのお話について、感想も含めて少しコメントさせていただくと、事業連携・事業統合というものは、小田切教授の言葉を借りれば相当程度の効率性向上がなければ意味がない、むしろマイナスであるというお話がありました。ただ、我々実務レベルからみると、その相当の効率性向上とは何ぞやということが常に問題になるわけであり、これが一筋縄にはいかないのです。要は企業統合なり合併なりジョイントベンチャーというのは、違う文化と違う文化の融合です。そこで相当の効率性が期待できるかどうかは、もちろんマーケットの状況もありますが、その文化の融合がうまくいくかいかないかということに尽きると思います。これは、事前にはなかなか読めません。

先ほど「実際にこの事業統合がどうだったのかを事後調査すべきである」というお話がありましたが、それすらどういう切り口で調査をすればいいのか、なかなか難しい問題ではないかと思えます。それこそ物の売り方、作り方、材料の調達の仕事、CSR（**Corporate Social Responsibility**：企業の社会的責任）へのアプローチ等々、あらゆるところでA社とB社では物の考え方が違うわけです。それを統合するということは、誠に至難の業です。新しい社長がリーダーシップを取るといっても、そのリーダーシップの取り方がA社にはフィットしてもB社にはフィットしないということもあります。また、スタッフ統合でA社の法務部とB社の法務部をくっつけたとしても、そう簡単には融合しないわけです。

そういったことがありますので、その中で事業を統合し、それが相当レベルの効率性向上につながるということは実際には大変難しく、それを定量的に量ることは更に難しいのではないかと思います。特に、対等合併の場合はなおさら難しいというお話がありましたが、全くそのとおりです。お互いがお互いに気を使い、なかなかうまく融合しないということで、この辺の難しさは目に見えるようです。

そういう本質的な難しさの中で、統合をしながら効率性を上げていく。そして、事業統合の実を上げていくという大変難しい状況の中で、私どもは日夜頑張っているということをお冒頭申し上げまして、また後ほどお話をさせていただきたいと思えます。

鈴木：ありがとうございました。お1人のコメントをディスカッションいただいたわけですが、進め方として、上杉さんには後で上杉さんのコメントをしていただく時間をお取りしますが、これから上杉さんを皮切りに先ほどの3人のスピーカーで、今の小林さんの御発言、コメントをきっかけとして、もう少しコラボレートしたい点や、むしろそれに対する答えやコメントをしたいということがございましたら、一巡御発言をいただきたいと思えます。上杉さん、どうぞ。

上杉：私は学者ということで区分されているのですが、実務家として3点ほどお話しさせていただきたいと思えます。

1点目は、Willig教授のお話の中で「25年前」という数字が出てきましたが、皆様方はなぜ25かというふうに思われたかもしれません。これはアメリカの合併規制の考え方が25年から26年前に大きく変わったことを踏まえての御発言だと思います。

実は、私はちょうど1981年からアメリカワシントンの大使館で、まさに教授がイメージされていらっしゃるような、アメリカにおける第3次合併ブームというものすごいテイクオーバーの続いた時代をつぶさに見てきました。当時、敵対的買収やそういったことがどんどん起こり、この国は日本とは全く違う国だと思えました。しかし、25年もたてば日本でも起こるのだということをつくづく感じています。

私はそのときよりはるか前に役所に入ったのですが、その経験から、役所に入ったころから1990年までとそれ以降とを比べてみて何が違うかというところ、ハーモナイゼーションや国際協力の進展ということと、それから経済分析あるいは経済学的なものの見方の影響力が大きくなったということ、この2つが全く違ってきたと考えています。

このハーモナイゼーションと経済分析について、まさに今日、「経済の変化により、いろいろな国にいろいろな届け出をしなければならないという中で、実際の分析方法なりも統合されてくる」というお話がされました。確かにそういう面もありますが、私はやはり現実の経済が融合しており、それを追いかけて政府の考え方もハーモナイゼーションせざるを得なくなっていくということが非常に重要だと思います。

まさに日・米・欧3局で同じ国際的な統合について判断するということになれば、そこで用いる手法が異なっているのは困るわけです。ある程度の差はあり得るとしても、物の見方、分析の方法が共通でなければほとんど意味がありません。あるいはどういうレメディーをとれば競争回復になるかということについても、全く別の考え方で臨むわけにはいきません。これが現実であり、また、その現実の変化を受けて物の考え方が変わってきたということが非常に重要だと思います。

今般、日本におけるガイドラインの改定ということで、おそらく経済界、経済団体等には、これによって何か大きな変化が起きるのではないかと、我が国でもっと合併がやりやすくなるのではないかと期待があるのではないかとと思えます。ただ、私は、実はそういうことはないのではないかとと思えます。

今回の改定で目立つのは、ハーフィンダール・ハーシュマン指数と、SSNIP方式テスト (**Small but Significant and Non-transitory Increase in Price**) という市場画定のテストを明確に採用したということです。

HHIについては、実は公正取引委員会内部では1970年ごろからずっと使っていました。当時はパーセントにせず、0.幾つという数字で掛けあわせていたものですから、0.03とか0.30とかいうHHIだったわけですが、では、なぜそういうことが内部で使われているにもかかわらず合併ガイドラインに出てこないかという、実はその少し前、2002年ぐらいでしょうか、産業再生法に基づいて統合を進めなければならないという中で、合併の迅速審査が話題になりました。そのときに、公正取引委員会としてはHHIを使いたいということで使おうとしたところ、「そういう訳のわからないインデックスを公文書で使うのはいかがなものか」という意見がありました。

私も国会を駆けずり回った記憶がございしますが、実は今変えようとしているガイドラインの中では、HHIは非常にモデストな形で使っています。すなわち市場が高度に寡占的であるか、あるいは寡占的であるかということを見るためのインデックスとしてHHIを使うということであり、合併の実態を評価する、あるいはセーフハーバーのために使うということではありませんでした。そういうモデストな形になっていたものが、今度は大っぴらに入ってくるようになるということで、これは非常によいことであると思います。

SSNIPテストについても、実はそのまま書いてはないのですが、現在変えようとしているガイドラインの中にも「価格の変化に対するユーザー側の対応を見て市場を画定する」ということが書いてあり、ほとんどSSNIPを用いるに等しいと私は思っていました。今回、ようやくそういう横文字のものを日本でもきちんと入れてもいいという方向になり、これも望ましいことだと思っています。

今日、もう1つ言いたいことは、確かに理論的な分析方法としてのハーモナイゼーションは非常に重要ですが、実はそれ以外にも合併の届け出制度のハーモナイゼーションも非常に重要であるということです。私は法律事務所に籍を置いているということもあり、我が国の合併届け出制度について聞かれます。そこで「我が国では、株式については事後の届け出である」と説明すると、「事後に届けて、その結果、何か効果があるのか」と聞かれますので、「いや、それはない。届け出は義務だが、届けた後は株式の取得だけではなく所有することでも規制される。したがってクリアランス効果は付与されない」と言うわけです。そうすると、では、何のために届けるのかということになります。

要するに、世界はクリアランス効果を求めるがために、合併の段階、株式取得の段階で事前の届け出をして、そこでよしとなればその後はフリーになり、そのことについては後で蒸し返さないという制度になっているのにもかかわらず、我が国だけがこういう制度を持っているのです。あるいは「会社は届けなければならないが、ファンドは届けなくてもいい」など、いろいろと訳のわからないことが多いので、これは是非ハーモナイゼーションしてもらいたいと思っています。

これを間違っても「そういうふうに変えることは、今まで事後に届けばよかったものが事前に届けるようになるのだから、規制が強化されるということになる。そういう規制強化には反対である、規制緩和に反する」などとは言わずに、「クリアランス効果を得るということは非常に大事であり、世界はそれでやっている」ということで、むしろ経済界、経済団体からそういう主張が出てくるくらいに、合併の分析だけでなく届け出のシステムそのものを始め、いろいろな意味で、合併に関するハーモナイゼーションをしていくことが必要だと思っています。そういうことが、今日の議論からも出てくるのではないかと思います。

鈴村：ありがとうございます。これから先は、マイクを一巡させて参りますが、もし途中の発言で「この特定の論点には今反応したい」ということがあれば私に合図をしていただき、そこで流れを中断して進めていきたいと思えます。では、最初にWillig教授からお願います。

**Robert D. Willig** (同時通訳)：いろいろとコメントさせていただきたいことはありますが、まず、私が言おうとしていたことを私が言ったよりもよい形で鈴村教授にはまとめていただきました。ありがとうございます。

新しいガイドラインが合併政策の緩和につながるのか、それともそれ以外の何者なのかということについて、アメリカの歴史を振り返ると、ロナルド・レーガン大統領が大統領になったのは1980年のことですが、アンチガバメントのプラットホームで勝利しました。反トラスト法のリーダーを探すに当たっても、アンチガバメントの理念を共有してくれる人ということで探し、当時スタンフォード大学法学部の教授だったバクスター教授になりました。バクスター教授は経済学部に行き、いろいろな意見を聴取しました。私はそのころ大学生でしたが、バクスター教授の顔はよく覚えています。彼は例えば労働組織のセミナーに入ってきて、「なぜ黒板に言葉を使っていないのか。ワシントンD. C. ではいろいろなヘルプを求めているのに、等式とか方程式とか、そういったことばかり勉強している。もっと地に足を着けた研究をしてくれ」と言ったわけです。そして、彼はエコノミストでも数学者でもなかったのに、彼にわかる言葉で説明してくれと言いました。私たちが彼にきちんとわかるように説得するまで、彼は立ち去ってくれませんでした。彼にとっても非常に勉強になったと思いますが、我々にとっても非常に勉強になりました。

そういう意味で、ロナルド・レーガン大統領の政権時代、競争政策にも合理性を持ち込まなければならぬということが盛んに言われたわけです。「つまり、企業がやりたいことをやれるようにすることを合理性と言っているのか」という思いでしたが、振り返ってみると、近代アメリカの歴史の中で革命的な役割を果たした人でした。なぜならば、彼は「合併政策において、合理性を追求することはできる」と言ったからです。彼は経済学を持ち込むと同時に、普通の人ができる言葉でそれを説明することが初めてできた人です。

彼が初めて近代的な合併ガイドラインを世界のために作りました。

歴史があるバクスター・ガイドラインは25年さかのぼりますが、その後改定が積み重ねられ、現在の近代的なガイドラインが世界中に広まっているわけです。それはもともとをたどれば、バクスター教授が経済学のセミナーに飛び込んできて、「これをもっと合理的にやることはできないか」という問いかけをしたところからすべてが始まったわけです。

企業はこの合理性という言葉を実際にとらえるべきです。なぜならば、合理性が高まることこそ企業のためになるからです。合理性とは競争を促進する合併につながるものであり、これは企業にとってもメリットをもたらします。M&Aの分野でいうと、合理性とは予見可能性が高まることを意味します。つまり、例えばジョイントベンチャーに参加したり、あるいは買収したりといった出資をする場合に、企業の中で何をすべきで何をすべきでないかということについて、クライアントに対しどのようなアドバイスをするかを考えたときには、恣意的でなく合理的な話をするのが重要になってきます。それはビジネスにとって具体的に役立つ助言をすることができることにも、競争促進的な助言をすることができることにもつながっていくわけです。

そういう意味ではプラットフォームとして助言を与えるに当たり、合理性のない恣意的なガイドラインに比べ優れていると言うことができるため、企業にとっても、また経済全体にとっても、この合理性ということがキーワードになると私は思っています。

**Paul Seabright**（同時通訳）：小林さんから非常に興味深いコメントをいただきました。そのうち最も面白いと思ったコメントを1つ取り上げたいと思います。おそらくこのコメントは、まさにここにおける問題の困難さの中核を突くものだと思います。近年の競争法当局が合理的な反トラスト政策を導入する上で、そして「M&A」政策を導入する上で、直面している最大に困難な点です。

小林さんがおっしゃったのは、ハイテク企業が直面している問題です。新しい技術だけではなく、どうすれば時代遅れの陳腐化した技術を手放すことができるかということにかかわる問題だと思います。我々は、実はこの現象の重要性を見逃しがちです。というのは、近代的な資本主義経済というものは常に前進あるのみと考えがちであり、どうしても楽観的に見てしまうのです。しかしながら近代経済学のエコノミストは、失敗についても、すなわち陳腐化するものについても直面しなければなりません。もはやうまく機能しないものは手放さなければならぬわけです。

さて、多くのコメンテーターが言っているのは、政府がまず企業の再編から撤退するべきであるという意見です。政府は良い新しいアイデアを特定することはできるかもしれませんが、古い陳腐化した悪い技術を手放すことに関しては、たけていません。全世界の政府というものは、もはや前世紀の成長期をすぎた技術や撤退すべき企業を何とか支えようと介入してしまうのです。そうすると政府は、その再編成のプロセスを減速化してしまいます。当然苦痛は伴いますが、このプロセスを減速してしまうのです。したがって、結論

はそういう形で導き出せるのですが、ただ、それがうまくできないので、最終的には運に任せ、企業の判断に任せることになります。うまくいけば、うまくいきます。しかし、うまくいくのは何も政府がかかわっているからではありません。失敗する場合は失敗するかもしれません。しかし、それも政府がかかわったからではないわけです。

さて、確かにこれには真実のかけらがあると思います。だからこそ、よい合併政策についてはなぜ合併政策が必要なのか、その存在の根拠をきちんと説明できなければならないのです。M&Aというものは、利益だけ、生産性だけでは説明できないことも確かにあります。すべてのM&Aは、ある意味では賭けなのです。そして、政府、省庁の人間が必ずしも企業の経営者と同じくらいその賭けにたけているわけでもありません。

しかしながらその企業が採る賭けによって、本来進むべきことが減速してしまうこともあります。これはWillig教授がおっしゃったとおりなのですが、企業がある特定のマーケットの一部で、これはプロセスでも製品でもいいのですが、いつか成功するかもしれません。そうすると、その後退にかかわるプロセスを何とか減速しようとするのが普通です。きのう成功した、先週成功した、ないしは10年前に成功した企業が、今度は自分たちが追い出されないように必死になるわけです。昨今ますますこのような傾向が見られますが、ほとんどのイノベーションは実は成功した企業のクラブ以外の人々が生み出すものなのです。

5～6年前にアメリカ経済学会が行った一つの調査によると、例えばアメリカ企業の時価総額を1970年から2000年まで見た場合、時価総額のほとんどの成長は、実は70年に存在していた企業によるものではありませんでした。1970年に存在した企業の時価総額は、実はGDP対比で見た場合、2000年と全く変わっていないということがわかっています。したがって、新しいものは実はこういった成功したクラブ以外から出てきたものなのです。既存企業が何もしなかったわけではありません。彼らがしたのは、同じようなことをよりベターに、より安く、より効率よくやったということでしょう。しかし、新しい発案はそのクラブ外から得られているのです。

したがって合理的な合併政策の行うべきこととしては、まず既存企業と産業がたけていることについて、よりベターで、より安い、より効率的な、そして資源が必要ではないやり方を見だし、きちんと持続するという、そしてそれ以外の新しいアイデアについては、もちろん内外それぞれから取り入れるということだと思います。きのう成功した人々の知識は、実はあした成功する人々に対してはゲートを閉めようとしています。これがM&Aの難しいところです。

ですから結論として、皆が合意すべきなのは、まず政府がM&Aのプロセスに無差別にかかわるべきではないということです。そもそもあした成功するものを特定する上では政府はたけていないからです。

ただ、やはり彼らがこのプロセスにかかわるべきでないとも言い切れません。今まで我々は、より合理的なプロセスを導入しようとしてきました。そのためには結局は

最低限の原則、手続きを特定するべきです。そうすることで、政府の介入を可能な限り困難を引き起こさないものにします。可能な限りオープンなプロセスでありながら、何とか方向性ができるような手続きでなければなりません。方向性は最終的には誰にも予見できないものだからです。

鈴木：次に小林さん、よろしくお願いいたします。

小林：Willig教授のお話に関して私なりのコメントと、質問を1つさせていただきたいと思います。

おっしゃるように、合理性がいかに重要であるかということは全くそのとおりだと思いますし、それは言い方を変えれば予見可能性であるということも、全くそのとおりだと思います。今回新しいガイドラインが生まれたことについて、これも公正取引委員会や経済産業省、あるいは私ども経団連等々、様々な努力をしたわけですが、その根底に流れているのはやはり合理性と企業としての予見可能性をいかに確保するかということであったと認識しています。そして、そういう意味では新しいガイドラインは基本的に非常にわかりやすい、予見可能性を高めるものであったと私どもは思っています。

最大のポイントは、やはり国際的な市場画定が文章としてうたわれたことです。今までも公正取引委員会の実務ではそういう配慮も様々なされていたとは思いますが、ガイドラインの言葉として、国際的に見ていく場合があり得ることが明示されたことは非常に大きかったと思います。

それから輸入圧力について、「こういう場合は輸入圧力がある」「こういう場合はどうだ」というふうな、場合に分けて非常に具体的に、明確にその基準が示されました。

購買圧力についても、私どもにはビッグユーザーがいるわけですが、そのビッグユーザーからの購買圧力とはどのようなものかということがこれまた非常に具体的に示されました。私が画期的に思ったのは、例えば「あるビッグユーザーに対して売っているものについて、そのユーザーにとって買っているメーカーのシェアが非常に大きい場合、そのメーカーが他の同業のメーカーと事業統合すれば競争面で更にパワフルになるという場合でも、そのメーカーが作っているほかの製品について実は非常に大きなバイング・パワーを逆にそのユーザーが持っているときは、その購買圧力を考慮する」というようなことまで文章に反映されている点です。これも非常に現実を踏まえたものであると思います。

ただし、やはり最後まで一番わかりにくいのは、予見可能性という意味で、効率性の評価です。どのような場合に効率性向上につながるのか。ガイドラインでは、効率性向上が評価されるための3条件というものがあります。

「合併固有の効率性向上であること」

「効率性の向上が実現可能であること」

「効率性の向上により、需要者の厚生が増大するものであること」

このような表現が使われているわけですが、やはり相変わらず「効率性向上とは何ぞや」というところがもう一つイメージできません。この辺につきまして、具体的に言えばこういうことであるということをお勧めしていただければ非常にありがたいのですが、いかがでしょうか。

鈴木：ありがとうございました。最後の論点はWillig教授への質問ですので、Willig教授、お答えをよろしくお願いします。

**Robert D. Willig** (同時通訳)：いろいろな側面が今の御質問にはあると思います。全部わかったかどうかはわかりませんが、私がわかったところについて、お答えさせていただきます。

御質問の1つは、国際的な競争や世界規模での競争を反映していない場合、どのようなときに合併ガイドラインは合理的であり得るのかということだったと思います。

合理的なガイドラインとなるためには、国際的な競争を入れなければならないと思います。その入れ方ですが、関連市場やフィールド・オブ・トレードが文字どおり国際的で、製品の動きやマーケティング能力が日本とその他の国において流動性が高い場合は、日本を別扱いする意味はありません。つまり、製品はマーケットの力によって簡単に移動することができるからです。ですから、それが一つの状況だと思うのです。半導体やボードなど、最もハイテクの商品であれば簡単に輸送でき、輸送コストはそれほど問題になりません。鉄鋼やコンクリートなど、前世紀の需要製品に比べれば輸送コストは低いのです。

ですから、本当の意味でグローバルなマーケットができあがっていると言えるわけです。そしてまたM&Aも本当にグローバルな様相を呈してきています。つまり、関連マーケットが国境を越えているかどうかを考える場合は、様々な力関係を考えなければならないわけです。グローバルなフィールド・オブ・トレードにおいて、様々な要素と競争的なアクティビティをすべて考慮に入れなければならないということが言えるかと思います。

難しいのは、マーケットが本当の意味で文字どおりワールドワイドではなく、国内における進歩のほうが世界における進化よりも国内価格の決定において重要な役割を果たす場合です。それがコストガイドラインの果たすべき役割の分野であり、輸入圧力が関連してくるわけです。輸入圧力があるからといって必ずしも国際的な市場が拡大するわけではありませんが、ガイドライン改定においてはこれも考慮に入れなければならないこととなっています。つまり、市場支配力を高めるために輸入が増えるかどうか、それが消費者の保護につながるかどうかということです。

ガイドラインの草案を見せていただきましたが、文言を読ませてもらくと、その要素をもう1つの要素として考慮に入れるべきであるというメッセージが浮かび上がってきます。企業側から見ても、こういった力関係もいろいろと考慮されるということがこれで見て取れるわけです。

また提案の中には、今後より合理性を高めるために役立つ部分があると思います。マーケットが例えば日本国内のマーケットだけであったとしても、例えば海外の供給者がいる場合、あるいはIPR（**Intellectual Property Rights**：知的財産権）のポートフォリオがあつて日本の外から中へ帰ってくる、あるいはM&Aを通じ、マーケット・パワーを通じて価格を上げようという試みを行った場合、こういった追加的な資源も国内マーケットの構成要素としてとらえるべきであるということです。そしてマーケットシェアを割り当て、HHIの中で考慮に入れ、コンセントレーションを下げて、M&Aを合理的にセーフハーバーの中に取り込んでいくことが重要になってくると思います。

ですから、マーケット自体がグローバルでなかったとしても、国内以外の外国のマーケットへの参加についても考慮に入れていくべきです。売れる能力、売る能力、そしてキャパシティーをやりようによっては日本の消費者に向けることができるとなれば、日本のユーザーはマージャーによって市場支配力が高まってしまう可能性が否定できないわけですから。輸入圧力を考慮に入れることについて、具体的な取り組みを我が国でもおこなってきています。それは必ずしも成功していませんが、日本でもやっていただくほうがいいと思います。

鈴村：小田切教授にコメントしていただきたいのですが、もし今のガイドラインの話に関して上杉教授のほうで何かレスポンスがございましたら、先にお願ひしたいと思います。

上杉：国際市場の件は、こういう問題があると思います。一定の取引分野というか市場をどこで画定するかということだけでいえば、国際的なマーケットもあれば国内マーケットもあると思うのですが、日本の当局が合併審査するということからいえば、やはり日本でどういう影響があるのかということを見ざるを得ません。その観点から従来は日本で見ましょう、その代わり実際の輸入だけではなく、輸入のポテンシャルにつき、1～2年先のことまで考えた上で、十分評価するという方法によって、2つの分析を1つでやっていました。

ですから合併の分析というのは、まず市場画定をして、その中でどう影響があるかということを見るのがスタンダードです。そういう意味では、マーケット・ディフィニションの問題を影響分析のところでやっていたという若干の欠陥はあります。今回の改正は正しい方向の改正だと思いますが、だからといって何かが変わるかという、私は今までも十分その点を見ていましたし、これまで分析した合併事案について、その点が不十分であったというものも見当たりませんので、何かが変わるような感じはしていません。明示的に書かれているということに意味を見いだされるというのであれば、それはそれで理解できます。

鈴村：ありがとうございます。それではまず、Willig教授からどうぞ。

**Robert D. Willig** (同時通訳)： まず、輸入と潜在的な輸入が本当に考慮されるということ担保するためには、おそらくガイドラインの中で明記すべきだと思うのです。すなわち輸入もその集中度の算定に反映するということを明記すべきです。この提案でも示されていますが、これは必要なステップです。当局も可能な限りベストの証拠をもって算定すべきです。当然完全な証拠というものはありませんが、やはり集中というものはある程度算定しなければなりません。新しいセーフハーバーもこの算定をベースとしているからです。ですから可能な限りベストを尽くして、まずマーケットシェアを配分し、HHI で比較をする。そして、セーフハーバーのアウトラインに基づいて新しいガイドラインでこれを考慮すべきだということです。

今の改正案では、現在の輸入が含まれるということ非常に明示的な形で指摘しているのです。そして、マーケットシェアが配分されると明記しています。これは現在、日本の消費者が買っているからで、あるべき姿であったと思います。残っている課題は、果たして何か新たなアイデアが必要なのか、すなわち潜在的な輸入についても何か新たなアイデアが必要なかどうかということでしょう。分析的にも経済学的にも、これは正しいと思います。おそらくある特定の事案においては、そうすべきだと指摘する人々もいるでしょう。これは合併当事者が集中度を算定する上でセーフハーバーに近づくことができますので、非常にいいということがあるでしょう。すなわち当局に対しても圧力がかかると思います。しかし、完璧ではないかもしれません。というのは、これはもしも価格が引き上げられたらどうなるのかという潜在的な状況を考えているからです。それはわかるのです。ただ、それが潜在的な輸入にどう影響を及ぼすのか、こちらのほうが難しいのです。しかし、これを軽視することはできません。もしもガイドラインのほうでそれを明記するならば、それも考慮しなければなりません。

小林：上杉さんのお話の中で出てきました国際的市場画定についても、おそらく他の要素もそうかもしれませんが、今回の新しいガイドラインの中身というのは、基本的には今まで公正取引委員会として実務の上では既にやっていることであり、それほど大きな影響はないというお話でした。我々ユーザーの立場からすると、それが文章に書かれたというところがやはり非常に大きな意味を持っていると感じています。つまり我々実務の観点からすれば、それだけ予見可能性が高まり、場合によっては「これはきつこうなるから、言っても無駄だろう」という躊躇感が一定の場合には非常に払拭されるというか、「これなら大丈夫だ」「これはやはり駄目だ」という形で、実務が非常に動きやすくなります。そういう意味で予見可能性が高まったということがあり、私自身は文章になったということが非常にありがたく、また評価しているわけです。

鈴木：ありがとうございます。またガイドラインの話に戻ってくるかもしれませんが、

ここで小田切教授にコメントをお願いしたいと思います。お待たせいたしました。

小田切：大変興味深い話があちらとこちらで行ったり来たりしていて、私はもう聞いていればいいのかなと思っていたのですが。

最初に小林さん、上杉さんからいろいろと貴重な御意見をいただき、大変参考になりました。特に小林さんのおっしゃった、効率性とのかかわりでの技術の問題というのは非常に重要な問題だと思いますので、また申し上げたいと思うのですが、その前に、上杉さんがおっしゃった中でやはり1つ非常に重要であったのが、合併と株式取得との特に届出義務に関する非対称の扱いについてです。この問題はやはり非常によくはないと思います。先ほど私のプレゼンテーションでもお話ししましたように、件数的に圧倒的に多いのは株式取得、買収あるいは資本参加です。小林さんもやはりそういうことをおっしゃっていましたが、そういうものについて合併と非対称の形で事後にさえ届出ればよいというのは政策施行上非常に問題がありますので、その辺についてのこれからの御検討をお願いしたいと思います。

話を戻しまして、小林さんが技術に関連する形でのM&Aというお話を幾つかなさっていました。私もやはり技術にかかわる形でのM&Aは非常に重要であり、今後もどんどん増えていくと思います。ここではやはり知的財産権の問題とのかかわりということが非常に大きな問題になってきています。御承知のように多くの産業で、特に電機産業はその典型例なわけですが、数多くの特許を組み合わせないと製品が作れない、場合によっては**1,000個**、**2,000個**という特許がかかわるような状況であり、「特許のやぶ」という言葉が使われるほど、非常に複雑な問題になっています。それらをクリアしないと製品が作れないという状況で、それをできる限り何らかの形でプールをすることが重要になってきているわけです。このために、例えばパテントプールは共同行為ではありますが、独占禁止法上では許されることになっています。そして、それを更に突き詰めて、合併という形に持っていくという誘引が起きることも、十分に理解できます。そういう意味では、特許あるいは特許にかかわらず、技術を一緒にするという意味での合併は効率性に寄与する可能性があります。

ここで重要なのは、合併ガイドラインの1番目のポイントとして、「企業結合に固有の効果として効率性が向上する」という要求をしているということです。これは「知的財産権等をライセンスする、あるいは共同研究開発をすることで同様の効果が達成されるならば、それを優先すべきであり、必ずしも合併する必要はないのではないか」ということを意味していると私は理解しています。つまり、ライセンス等によって同じ効果を得られるのであるならば、結合することで生産量等の共同決定をするということに基づくネガティブなエフェクトがもしあったとしても、そういう問題が起きないことになるからです。

ただ、考えなければならぬのは、今言ったライセンス等のように、いわば市場を

通じた取引という形で技術を結合できるのか、それともそれは非常に難しい状況なのかということです。それが難しい状況であるならば、「企業結合に固有の効果として」ということが当てはまる可能性があります。特に製造にかかわるノウハウ等になると、ライセンスという形での契約にはなかなかなじまない、あるいは非常にやりにくいものになります。電機業界では割にそういうことが多いと私は理解しています。

ですから、先ほど小林さんがSEDという例を挙げていらっしゃいましたし、あるいはその類似したものとして、例えばプラズマディスプレイの事業統合がかつておこなわれました。そういう事業統合の場合には、やはり生産ノウハウのプールが非常に重要になります。そして、その技術は必ずしも知的財産権化されておらず、いわばブラックボックス的な形で使われている可能性があります。そういうものの統合によって効率性を高める可能性は、十分にあり得ると思います。

逆に「知的財産権という形でライセンスすればいい」というものは、先ほどWillig教授の議論にも出てきたテクノロジーマーケットでの取引という形になります。このような形の取引が成立する分野もあります。そういう分野でライセンス等によらずに企業結合するということは、結合に参加できなかった企業に対し、不利な扱いをする可能性が出てきます。

例えば実際に非常に典型的な例としてあり得るのは、知的財産権、特に特許が非常に有効な分野として知られている医薬品、バイオテクノロジーの分野です。このバイオテクノロジー関係で、特にツールとして非常に幅広く使われる重要な特許がありました。それを開発したのはベンチャー企業でしたが、その企業を大手の製薬会社を買収してしまいました。そして、その特許を使わせるのに非常に高いライセンス料をチャージするようになったという事例が実際にあります。高いライセンス料をチャージすることで他社を不利にするわけですから、その大手企業にとっては非常に有利な戦略です。しかし社会全体としては、いったん発明された特許を幅広く使うという観点からすると、今言ったようなアレンジメントはマイナスになります。

そういう意味で、繰り返しになりますが、ここに書かれている「企業結合に固有の効果として効率性が向上するもの」ということは、ライセンス等の市場を通じての取引によってクリアできる問題であるならば、是非そういうことをしたほうが反競争的な効果は生じずに、同様の効果が生まれる可能性があるということの意味していると私は読んでいます。

したがって、競争政策当局の判断としても、実際にこういった技術の問題にかかわって効率性という議論が出てきた場合には、その技術とは一体どういう技術なのか、本当に市場での取引にはなじまないものなのかどうかということまでチェックしていかなければいけなくなっています。ですから、イノベーションに関する政策・戦略と競争政策とは非常に関連が深いということです。判断的には非常に苦労されるかと思いますが、その辺の考慮が非常に重要になってきているということコメントとして申し上げたいと思います。

鈴木：ありがとうございました。

## オープンフロアディスカッション

鈴木：いろいろと豊富な素材を含んだ御発言ばかりですので、それぞれの論点を追求すると更に議論がたくさんの問題に導くこととなります。タイムキーパーとしては、時間配分をそろそろ考えなくてははいけません。一応この段階で、フロアとの意見交換のために、まずはいただいている御質問の中からお1人のスピーカーに対して1つずつお尋ねして、お答えいただきたいと思います。その後もし時間が許せば、フロアから若干の追加的な質問をいただいて、最後にもう一度3人のスピーカーに最終的に補足していただくことにしたいと思います。

今度は逆順で、小田切教授のほうからいきます。Aさんからいただいた質問です。

「非合併会社は、合併に対して否定的な発言をするインセンティブはないはずであると小田切教授は述べられました。しかし、JAL・JAS経営統合に対して、全日空は当該統合は独禁法に違反すると否定的な発言をしたと記憶しています。小田切教授の御見解をお聞かせください」

小田切：個別事由にはなかなかお答えしにくいというのが実感ですが、航空事業の場合には単にフリーマーケットにおける合併という状況にはないものが絡まっているわけです。1つはいろいろな意味での規制という問題ですし、おそらくそれ以上に重要なのは、空港におけるスロットの問題やメンテナンスサービスの問題などです。

ですから、政策的に今まで新規参入企業を推奨してきたとはいいつつ、実は冷遇していたのではないかというのが私の感覚です。ちょっと変な意味での規模の経済性と申しましようか、そういうものがあつた可能性があります。その意味で国内市場でのトップシェアを持っているということをANAとしては非常に気にした可能性があるのではないかと思います。そういうことで、この問題については通常の自由市場での競争にはない、幾つもの要因があつたということが絡んでいるのではないかという気がいたします。

鈴木：ありがとうございました。それでは、**Seabright**教授に対する質問も1つ御紹介して、お答えいただきたいと思います。フロアのBさんからの御質問です。

「M&Aのファイナンス資金作りのプロセスが問題となるケースが、最近日本国内で発生しています。M&Aとそのファイナンスとは、一体的に審査すべきものではないでしょうか」

これが質問ですが、お答えになりますでしょうか。

**Paul Seabright**（同時通訳）：非常に興味深い、かつ広範囲にわたる質問だと思います。具体的にどの側面についての質問なのか、特にファイナンスのどの側面についての問題意識からなのかが把握できないのですが、お答えしたいと思います。

昨今欧米で非常に問題となっているのは、そしてプレスで出ているのは、いわゆるプライベート・エクイティーの問題です。プライベート・エクイティーがM&Aに参加しているということが問題視されています。昨今では、プライベート・エクイティー・グループがある意味でバイアスがかかっていると。おそらくこういったプライベート・エクイティー・グループの持っている風土、そして彼らが対象となっている様々な規制の問題もあると思います。

ですから申し訳ないのですが、質問者の方が問題意識を持っていらっしゃる特定の側面についての直接のお答えにはならないかもしれません。お許しいただければと思います。この点について、私は専門家ではありません。いろいろな意見があるようです。そして、私は包括的にお答えするだけの知識は持ち合わせておりませんが、まず、このプロセスにかかわる透明性の問題が確かにあると思います。そして、これは懸念の対象となってもおかしくないと思います。

というのは、様々な異なるタイプのM&Aの取引が異なる程度の規制の対象となっているのです。透明性の要件がM&Aの要件によってそれぞれ違うということが確かにあります。場合によっては公式な、規制面での要件上の違いもあります。異なったタイプの改定によって、例えば上場企業だとか非上場企業であるからということで異なったルールが、またそれぞれ異なった度合いで課せられるという懸念はあると思います。ですから、透明性にかかわる問題は確かに根拠としてあります。様々な参加者に応じて、可能な限り対照的な規制がかけられているかどうかということも考えなければなりません。

ただ、他方で気を付けなければならないのは、特に現在マスメディアなどをみると、実は様々なプレッシャーがかかっているということです。新聞からも、労働組合そして様々な政党からも圧力がかかっています。すなわちM&Aのファイナンスのプロセスに対して反対するべきだという声が高まっているケースがあるのです。すなわち特定の成果の指示派と反対派とが明確に出てきているということです。

立ち戻らなければならないのは、近代的な資本主義とは常に困難を含むものであるということです。得てして選ばない結果に到達してしまう可能性があります。例えば研究プロジェクトが失敗に終わってしまった、合併が終わってしまった、ないしは特定の産業プロセスが最終的に終わりを迎えてしまったという、つまり、想定しなかった結果に終わることもあるのです。結果が嫌いだからルールを変えようということについては、やはり慎重にならなければならないと思います。

満足のいくお答えではないということは承知しています。確かにおっしゃるとおりだと思います。金融市場の特徴やリストラクチャリングのファイナンススキームの特徴が急激に変わっているので、規制が常に追いつかなければならないと私も思います。ただ、気をつけていただきたいのは、だからといって結果が嫌いだからルールを変えようということとは、やはり避けるべきではないかということです。

鈴木：ありがとうございます。**Willig**教授にCさんから英語で質問が出ています。

「八幡製鉄と富士製鉄がかつて合併を計画したとき、両社の鉄道会社に対するシェアが両社を合わせると**100%**に到達すると想定されました。日本の公正取引委員会は条件つきでそれを認めました。その条件とは鉄道市場、線路市場に対する新規参入を認めるために、合併会社の鉄道製造技術を別の第三者に移転するというものです。強制ライセンスを独占市場に導入することによって、アメリカで合併会社に対して強制使用許諾を課すということはあるのですか」

**Robert D. Willig** (同時通訳)：テクノロジーマーケットを使って合併を分析し判断しようとする、あるいはイノベーションマーケットを使う場合において、競争の問題は実際に両者が製造している製品の重複ではなく、その生産をする能力が知財を源泉としているかということです。それは正式に権利化されているノウハウのような知財である場合もあるでしょうし、インフォーマルな形もあるでしょう。もっと正式な特許あるいは著作権といった形で権利化されている知財もあるかもしれません。それは保護対象となる知識によってくるでしょう。

アメリカにおいて、アメリカ当局は合併を審査する際に、プロダクトマーケットでは両者の合併は許せると判断しました。ほかの製品が例えば海外の外資系から輸入されているということや、あるいはスケールメリットなどの問題があつて、経済にとってプロダクトサイドから判断すると効率貢献になるのではないかと判断しました。ところがすべて必要な知財で、競争他社がもしプロダクトマーケットそのものに参入するとしたら、この新合併会社が持っているノウハウは全部必要になってくるのではないかとということが懸念された事例がありました。

その際に反トラスト当局は、合併するのであれば特許ポートフォリオの一つを第三者に対して売却することを義務化・強要する場合もありました。その第三者は知財ポートを購入することによって、自分の取得した技術で製造品を作り、新規参入します。新会社には2つもポートフォリオは必要ないわけです。合併前にはそれぞれ1つつポートを持っていましたから、合併後も1つにするということで片方を売却し、それによって競争を導入することが条件づけられた場合もありました。

別の解決方法が採られたこともあります。それは強制ライセンスです。この場合、M&Aの後もその合併後の会社は権利をすべて保有し続けるのですが、事前に政府の監督の下決められた仕組みの中で、その部分部分を他社が使ってもいいというオファーをしなくてはならないのです。提供する対象になるのは、他社が競争するのに十分なノウハウを得られるだけの部分です。使用許諾料も決めます。そして、投資銀行家や第三者に対してそれを提供することによって、別の会社がその仲介者を介してアレンジをします。

これは非常に便利な解決法です。というのは、政府、反トラスト当局はそうすることによって規制当局として継続的に見ていかななくていいわけです。むしろその仲介者になる投

資銀行家が規制当局者になります。しかし、売るモチベーションが働きますから、インセンティブが働きます。そして、契約はその会社と投資銀行の間で合併の承認が獲得できる前に結ばれます。あとは市場に任せればいいわけです。しかし、それが合併のそもそもの一つの条件としてかけられたのです。

長いお話になりましたが、端的な答えは「イエス」です。アメリカの反トラスト当局はそういった手段を使っています。特にテクノロジーマーケット、あるいはイノベーションマーケットにおいては、理にかなった手段です。

鈴村：お約束いたしましたように、もしフロアからの御質問がありましたら、時間が許す限りいただいて、あとは結語的なお話をパネリストの皆様からいただくことにしたいと思います。マイクを回しますので、手を挙げていただいて、できるだけ簡潔な質問をお願いします。

D：小田切教授をお願いします。合併と買収について私が感じたのは、それぞれの企業が置かれている状況によって、合併しようとする、または買収しようとする原因が違うのではないかという感想を持ちました。

例えば、Aという会社がBという会社を買収したいという場合、Aという会社はこれから成長して、市場支配するような勢いがある。逆に買収されるほうは弱い立場にある。そういうことが原因にあるのではないかという気がします。

それから対等合併の場合には、むしろ両社または1社が経営に行き詰まっているというケースが多いのではないかという気がします。例えばプロ野球でいうと近鉄とオリックス、また教授が説明したJALとJAS。このような場合には、経営が行き詰まっていたので1社では心細いというのでしょうか、だから合併しようとしたのではないかと思います。

そのようなことで、置かれている企業の状況によって合併または買収の原因が違うのではないのでしょうか。教授の説明では、経営が行き詰まっているというようなことが挙げられていないように思いましたので、こういう点などを考えられるのではないかと思います。

それからもう1点、その続きなのですが、JALとJASの合併について、教授が挙げられたデータでは、いい結果は出ていません。経営の効率化が達成されていないのではないかという形で報告されたように思います。しかし、むしろJALとJASの合併については、合併を認めない場合、もしかしたらJASが撤退していたかもしれません。その状況で今度はJALとANAが残ったのかもしれません。合併が認められJALとJASが一緒になって、今、競争していますが、その2つの状況を判断したほうが私は合併の状況の判断になるのではないかという感想を持ちました。

鈴村：ありがとうございました。小田切教授、お答えをお願いします。

小田切：今の御質問は、いわゆる倒産寸前企業についてのお話であろうかと思えます。

最初に、合併後に利益が下がるという実証分析の結果について申し上げたいと思います。これはAとBという企業が合併したときに、合併前のA社、B社を合わせて平均した利益率と、合併数年後の企業の利益率を比較し、合併数年後の企業のほうが下がっているということです。確かに合併前のA社、B社のうちのB社は赤字企業だったかもしれませんが。しかし、それに比べてまだ相対的に下がっているわけです。倒産しそうな企業を救済することで、全体として上げたのであれば意味があると思うのですが、むしろ平均して悪くなっているのです。下手をすると、よかったほうの企業もつられて悪くなっている可能性があります。その合併が実際社会的にプラスかという点、私は非常に疑問に思えます。

実際にその倒産寸前企業を救済する合併については、例えば労働の雇用の問題やそういう問題まで考えると、またいろいろな側面が出てくるとは思います。しかし、そういうことを取りあえず考えずに、ただ単に経済学的に考えるならば、はっきり言うとそういう企業をつぶしてしまってJALだけ生き延びてくれたほうがよかったのかもしれないわけです。そういう意味で、救済だからといって、直ちに認めるべきだというふうには私は思いません。

鈴木：ありがとうございます。最後になりますが、パネリストと最初の3人のスピーカーの方々それぞれに、今までの論点にこだわらなくても結構ですので、「M&Aと競争政策」というテーマに関して、補足的に言っておきたいということがございましたら、簡潔にお話し願いたいと思います。まず小田切教授、どうぞ。

小田切：大体のことは申し上げましたので、あまり補足することはありませんが、Willig教授、Seabright教授、私という3つの話を通じて、ある程度御理解いただけたかという気がしていますが、経済学というものが理論的な分析にしろ実証的な分析にしろ、非常に有効に生かされているということを改めて申し上げたいと思います。

例えばゲーム理論という言葉を使うと非常に数学的でわかりにくいと思っていられる方が多いとは思いますが、実際にそういうものを通じて幾つかのことが明らかになってきているわけです。そういうことを通じて、例えば私が御説明した理論は割にスタンダードな理論ですが、そういうものから更にゲーム理論を使ったようなものも含めることによって、幅広い状況について、いろいろな議論ができてきています。これは、Willig教授やSeabright教授のお話からもおわかりいただけたかと思えます。

それで理論のほうは結構進んでいると思えますし、実証分析も幾つか蓄積があつて、私も日本のものを5点ぐらいだっただけでしょうか、御紹介いたしました。しかしそういう意味でいうと、実証分析の積み重ねは理論の進み方よりもやや遅れているという印象を持たなくもありません。これはやはりデータにおける制約という問題が非常に大きいと思えます。

特に大学の研究者等々によってアクセスできるデータは財務諸表のデータなど非常に限られているということがあったりするものですから、遅れているところもありますが、これからもいろいろな形で実証分析を蓄積することによって、更にいろいろと知見を広めていきたいと思っています。

政策の現場からいうとガイドラインも重要ですが、同時にいろいろなケースの蓄積が非常に重要なわけです。日本の場合は合併について正式に届けるということはなく、事前相談で納めてしまうということになっているために、なかなか公表蓄積が進まないという弊害があったと私はと思っています。ここにおいてもやはりいろいろな形でのケースの蓄積が進められる必要があります。ケースの蓄積、実証分析の蓄積、そして理論の進展といったことを通じ、これから更にM&Aと競争政策についての知見が広まっていくことを期待しています。私も頑張っていきたいと思ひますし、競争政策研究センターも是非そういう方向でこれからの御活躍に期待したいと思ひます。

鈴木：ありがとうございます。それでは、次に**Seabright**教授から結語的なお話しをよろしくお願いします。

**Paul Seabright** (同時通訳)：本日これらの問題について、このような著名な同僚の方たちと、非常に優秀なる聴衆の方たちの前でお話しできることを光栄に思ひます。

こんなに豊かな議論を行いましたので追加することはほとんどないのですが、今まで議論されたことで最も印象深かったのは、競争政策のベストプラクティスにおいては一般論として、競争政策、その中でもM&A政策において、総花的というよりも厳密なる目的を定義して達成するようという傾向が昨今ますます強まっているということです。つまり、ただ単に産業経済や近代経済を最大に貢献するためにはどうすべきかということを検討するのではなく、明確なる競争に対する脅威を定義すべきであるということです。特定の我々が学習したことは、誘惑に勝つことの重要性です。M&Aの拡大において、もちろん称賛に値するけれども、明確なる目的達成を求めなくてはならないということです。

御存じかもしれませんが、欧州においてはM&A政策を活用し、いろいろなチャンピオン作りの誘惑があります。かつてナショナル・チャンピオンと言っていました。今は「ヨーロピアン・チャンピオンを作ろう」などと、M&Aを使って欧州のチャンピオン企業を作ろうではないかという誘惑もあるのです。圧力がいろいろとのかかっており、M&A政策を活用して例えば雇用を醸成しようといわれているところもあります。また、例えば破綻企業の救済と守りということもいわれています。

それと同時に、競争政策の範囲拡大に関して懐疑的にならざるを得ない状況もあります。ベスト・プラクティスとは何か。電子産業の企業が例えば木製家具を作ったとしても、ベストにはならないでしょう。それは経営才能から大きく乖離させることになるからです。競争に対する脅威を分析するのにたけている人たちが、産業労働者の生産性をどうやって高

めたらいいかというふうに分析しても、ベストの解が出てこないかもしれません。

もう1つは、1つ以上の目的を追おうとすると片方が犠牲になりがちです。例えば本当に雇用のことを心配しているのであれば、雇用創出のためにやればいいわけです。しかし、多くの企業を破綻企業で雇うのはよい方法とは思いません。彼らの近代知的社会での競争力を高めるよい解ではないと思うのです。ただ老舗企業を長生きさせるというだけで、それをやるべきかということには懐疑的にならざるを得ません。

いろいろな問題を延々とリストアップすることもできるのですが、過去25年間以上における最大の業績は、合理的な競争政策、フォーカスされた競争政策ができてきたということです。明確なる方法論を使い、競争に対する可能なM&Aプロセスからの脅威を特定するということです。そして、M&A活動を活用して一般目的達成ツールとして使わないようにする、その誘惑に負けないようにするということです。

鈴木：ありがとうございました。それではWillig教授、いかがでしょうか。

**Robert D. Willig** (同時通訳)：合併の合理性についてコメントしたいということを幾つかメモしていたのですが、まず1つ申し上げておきたいのは、我が国においては目の子があるということです。どのような目の子かというと、企業が合併について異議を唱え、異議を唱えている会社が合併を考えている企業の競争他社、つまりライバルである場合、これは経済にとってプラス効果をもたらす合併であるということの兆候なのです。つまり、不満を持っている企業には不満を表明するインセンティブが働いているということです。なぜならば合併の結果、ライバルが力をつけるからです。

ですから、規制当局がそこから学ぶべき教訓は、合併によって効率を高めることができるということです。つまり、強力な競争相手が出てくるわけですから、これはライバル他社にとっては厳しい状況になりますが、消費者のためになるわけです。ですから、合併企業以外の企業がこの合併に異議を唱えている場合、それは経済全体にとってはプラスの効果をもたらす合併である可能性が高いということです。これはゲーム理論にも通ずる部分があります。

2つ目は、経済モデルの防御です。これについては、企業の合併に対するインセンティブに対してあまりにもマイナスの評価をしているのではないかという懐疑的な向きもあります。

クールノーのモデルもそうです。クールノー・モデルは、合併はものすごく効率性が高くない限りは利益につながらないというモデルです。

それ以外にもいろいろなモデルがあって、現代の技術ベースのプロダクトに応用できる可能性があるわけです。例えば製品のデザインや価格が競争のベースになっていて、生産能力が競争のベースでない場合には合併しようというモーメントが働きます。なぜならば一緒に価格を上げやすいという状況があるからです。しかし、そうなると企業はライバ

ル他社と合併するモチベーションが上がるわけですが、それが経済全体にとっていいかどうかはいろいろな要素を考えて判断しなければなりません。経済モデルを見渡すと、ビジネスの実感、M&Aに関する実感をより反映したモデルもあるということがいえます。

さて、この効率性とは何かということなのですが、現代経済においては補完性ということがいえると思います。無形資産の補完性です。つまり、物理的な資産ではなく、知的財産や組織資本、組織の中の従業員の資本です。こういったものは単にいつでも取りかえられるものではありません。チームとして長年その会社に勤めてくれている従業員、そして、組織には組織としてのノウハウの蓄積があるわけです。そのような組織がほかの組織と一緒にいる、結合するということになると、異なるノウハウがもたらされます。そうなれば部分集合よりも非常にいい効果が上がるという主張はあり得ますが、立証するのは難しいわけです。

そして、このような効率性は事後的にデータで立証するのが難しいのです。なぜならば、会計上の損益計算書でそれを証明するのは難しいのです。そして、利益のデータはアップダウンも激しくボラティリティーが高いので、ノイズもたくさんあります。合併のプラス効果が上がっているかどうかは損益計算書ではなかなか把握することができません。これについては実証研究も進んでいますが、統計的にはなかなか出てきません。しかし、「効果がある」「そういった合併というのは経済にとってプラスなのだ」と企業の人と言うわけです。

そして、そういった意味から考えると、合併審査においては、セーフハーバーを持つことと分析の理念を使用することが非常に重要になります。分析の理念を考えたときに、まずどのような弊害があるのかということを考えます。垂直統合においてはいろいろなプラスの効果があり得る合併もわけですから、もし弊害がないということであるならば、合併させようということです。合併が経済に効果があるということは一般的には言えます。消費者に対してマイナスの危害があるということが立証できない限りにおいては、合併は経済にとってプラスであるという理念でやるべきです。そして、それこそがガイドライン指針のベースになるべきであり、そのベースで世界的な収斂を見るべきで、ハーモナイゼーションを見るべきだと思っております。

日本でこのような動きがあるということについてお話をさせていただき、そして、その一部分について今日このような形で議論させていただいたことを大変うれしく思っております。

上杉：1点お話ししていきたいことがあるのですが、今日のSeabright教授のお話は、日本の合併規制にとっても非常に大きなインプリケーションがあったと思います。日本では合併規制というと単独行為、つまり、ドミナントになるから問題だということばかりを見る傾向があります。本来、協調的行動の問題も大きいということで、これは平成16年の独禁法改正の際に単独行動と協調的行動とに分けて分析するということを示したわけですが、

実は協調的行動の分析は非常に難しいのです。今日もお話がありましたが、クリアカットな結論が出るようなことではありません。しかし、そのことは非常に重要であるということについては、皆様方にも十分伝わったのではないかと思います。

私は20年前に企業結合規制をしていましたが、協調行動が可能な寡占になるのは問題であるという意識はありましたが、どういう場合に今日提案されたようなtacit collusionになるかという発想は、残念ながら当時は全くありませんでした。どんどん新しい理論が出てきて、そういう面についてのフレームワークが出てくるのは非常にいいことですので、そこを十分やっていただきたいと思います。

そういう意味で、実は日本の合併審査体制というのは非常に不十分です。アメリカの場合は、聞くとところでは500人ほどのスタッフがいて、100人ほどのPhDがそれにかかわっているということです。我が国の場合は、30人ぐらいで非常に難しく線の引きにくい話があるので、どのようにすればできるようになるかということが大きな課題ですが、私はリタイアした身ですので、現役諸君に頑張ってくださいと思います。

鈴村：どうもありがとうございました。最後になって恐縮ですが、小林常務から結語をお願いいたします。

小林：プロフェッショナルな方々が、それぞれプロフェッショナルなお立場でクロージング・リマークスをされたわけですけれども、私は企業の法務担当をしていますので、最後の最後で今日のテーマから少しずれてしまうかもしれませんが、お許しいただきたいと思っています。

M&A、事業統合というものは、再三申し上げておりますように、いかに効率性を向上させるか、言い方を変えれば、いかに企業の競争力を向上させることができるかということがターゲットになろうかと思います。実務の世界では、この事業統合によって競争力を向上させるという観点からすると、下手をするとマイナスに作用するかもしれないという要素があります。いくつかの例を少し御紹介します。

御承知のとおり、昨年5月1日から日本の会社法が改正され、その362条で業務の適正を確保するための体制をつくりなさい、つまり、内部統制システムをつくりなさいということがいわれています。具体的にはリスクマネジメント、遵法の仕組みをつくりなさい、また、企業の事業効率性を上げる仕組みをつくりなさい、というものです。しかもそれを企業集団としてやりなさい。そこには外国の子会社も入りますということになっているわけです。

また、同じ年の6月に施行された金融商品取引法上では、これはJ-SOX法といわれていますが、財務報告の信頼性を確保するという観点から同じようにアメリカのSOX法を下敷きにした形での制度づくりがおこなわれ、相当こまごまとした業務プロセスのチェックをやれということになっています。各社きゅうきゅうとして今その体制づくりの準備

をしているわけです。

仮にジョイントベンチャーをつくる、あるいはM&Aで買収していくという場合に、日本の会社の場合は同じ日本の会社ですから見当がつかますが、アメリカの会社であれ中国の会社であれ、外国の会社を子会社化するのであれば、今、申し上げた会社法なり金融商品取引法が適用されるということになるため、なかなか難しい問題が生じます。先ほど来お話が出ております企業文化が違う、物の考え方が違う、寄って立つ法律も違う中でそういった内部統制の仕組みづくりを日本の法律に基づいてしなければならず、それをしないと日本の親会社の取締役の善管注意義務が問われることとなります。

このところはやはり法務担当者としては十分配慮しながら、無駄なことは極力避けつつ、あくまでも企業の競争力を高める方向に作用するような形で作業しなければならないというのが1点です。

もう1点は、企業の競争力あるいは効率性を高めるという中で、結局マージャーをする、一緒になるというときに、これを結婚にあてはめて考えると、いかに幸せな結婚生活を送るようにするかということになります。そして、企業統合のような場合には、うまくいかなかった場合、いかに幸せな離婚をするか、別れ方をするかということも当然併せて考えなければなりません。

経済学の先生方には関係のない話ですが、法務の世界ではその幸せな離婚ということを考えなければならないのです。その全体を含めて「効率性の向上」ということになるわけですが、これが海外の場合、そして特にアメリカの場合になかなか難しい状況が生じます。中国の企業と離婚するのも、なかなか大変です。中国の場合には董事会（とうじかい）の出席董事の全員一致がなければ解散精算ができないのです。少なくとも数年前まではそうだったと思いますが、もしかしたら今は変わっているかもしれません。

つまり、不幸になった場合の別れ方がハードであり、非常にコストがかかるということです。アメリカの場合には、取締役を出していれば「おまえの責任でこの会社がおかしくなった」と株主代表訴訟をやられて何百億円も請求されるようなことがあります。取締役を出して別れた途端に「あの取締役がうちのトレードシークレットを盗んだ」ということで訴訟をされて、数百億円の陪審評決が出されてしまうということもありました。いずれにしても、幸せな結婚の後の離婚をいかにスムーズにやれるかということろまで含めた効率性を考えながら結婚を考えるということです。

法務の世界ではそういうことをやっております、という御紹介でして、競争政策とは何の関係もありませんが、お言葉に甘えて最後の締めくくりにさせていただきました。

鈴村：どうもありがとうございました。まだ検討を深めたい問題も残されていますが、予定の時間を使い尽くしてしまいました。本日の「M&Aと競争政策」シンポジウムは、幸いなことに3人の卓越したスピーカーと2人の熟達したディスカッサントの御参加を経て、興味深い多くの論点がテーブルに載ったと思います。残された論点の幾つかは競争政策研

究センターでも注視していきたいと思っております。センターが今後様々な企画をする際には御案内を差し上げますので、是非御参加いただきたいと思っております。

それでは、今回の国際シンポジウムをこれで閉じさせていただきます。本日はどうもありがとうございました。

### 【クロージング】

鈴木：もう一度お話しする機会が与えられましたので、少し面白い情報を差し上げます。

お持ちの参加者のリストを御覧いただくと、Willig教授、上杉教授、小林常務のお三方は全く同じ1947年生まれであるという事実に気付きます。実は、1947年は日本の独禁法がアメリカの土壌から日本に移植されて誕生した年でもあります。今日の3人の招待スピーカーと独禁法が同い年であるという企まざる偶然を私は面白く思っています。

競争政策は、我々経済学者にとりましては非常に興味あるトピックです。そもそも競争的市場メカニズムの機能の秘密を知ることは、経済学の誕生と結びついているほど重要な問題であります。人類の歴史とともに古いともいわれる競争的市場メカニズムですが、これは決して天与のメカニズムがあるわけではなく、その的確で公平な機能のためには基本的な競争ルールが確立されて、その遵守がモニターされていることが必要です。これはまた、決して万古不易の仕組みであるわけではなく、経済の環境と技術の進化とともに、競争の適切な機能のためのルールにも適応的な革新が必要とされます。かつては自然独占産業として市場競争のメカニズムの外部にあると考えられていた産業に、技術の発展と進化のために競争が導入される可能性が開かれるというのは、その典型的な一例です。また、競争的市場メカニズムには、人々の経済厚生を改善する見えざる手のような働きがあるという信仰が広く持たれていますが、過ぎたるは及ばざるが如しという格言は競争メカニズムに対しても妥当するという過当競争論も、日本では特に根強い支持を得ています。競争プロセスの歴史的進化を反映して不断の革新が必要な競争のルールを設計して、そのルールの遵守をモニタリングすることを守備範囲とする経済政策こそ、競争政策です。それだけに、独禁法と競争政策の歴史の批判的な検討、新たな法と政策の設計と実装、さらには法と政策の機能に関する事実解明的な研究、規範的な評価と選択のための厚生経済学的な研究など、競争政策研究センターが取り組むべき課題は極めて多様です。このような研究を背景として、そして日本の独禁法の改訂や競争政策の新局面を素材として、本日のような国際シンポジウムや公開セミナー、さらには昼食時を利用して手短かに、しかし熱心に行われるランチタイムの議論と情報交換など、様々な企画を立てて実行するのも競争政策研究センターの課題です。今後ともセンターの公開企画に御参加くださいますと、日本の競争政策に関する理解の深化と、御意見のフィードバックをお願いしたいと思います。

本日は大変ありがとうございました。これをもちまして、今日の最後のまとめとさせていただきます。(終了)

