

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  
～競争法と企業結合規制～  
平成 23 年 3 月 4 日（金）13:30～17:30

## オープニング

【事務局】 それでは定刻となりましたので、第8回国際シンポジウム「競争法と企業結合規制」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、京都大学法学研究科学術創成研究、株式会社日本経済新聞社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事務局長を務めております公正取引委員会経済取引局経済調査室長の荒井でございます。本日の進行を務めさせていただきます。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りたいと存じます。なお、本日はあらかじめホームページ、メールで御連絡差し上げましたとおり、米国F T C経済局次長シェランスキー教授が急遽来日中止となりました関係で、事前にお知らせしていたプログラムから一部変更がございますので、あらかじめ御了承いただきたく思います。

本日のシンポジウムは、2部構成となっております。第1部はEUから欧州委員会チーフエコノミスト、ジュネーブ大学のダミアン・ネーベン教授による基調講演からでございます。次に、競争政策研究センター所長、成城大学社会イノベーション学部の小田切宏之教授による研究発表、続いて競争政策研究センター客員研究員・京都大学大学院法学研究科の川濱昇教授による研究発表でございます。第2部は、第1部を踏まえたパネルディスカッションとなっております。ただいま御紹介いたしました3名の講演者に加え、株式会社ボストンコンサルティンググループ日本代表の御立尚資様をコメンテーターとしてお迎えして、意見交換をしていただきたいと思います。時間の関係もあり、ステージに御登壇される皆様の御紹介はお名前と現職名、講演のタイトルとさせていただきます。主な御経歴は、お手元に配付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。

それでは初めに、公正取引委員会竹島委員長から開会の御挨拶がございます。竹島委員長、よろしくお願いいたします。

【竹島】 公正取引委員会の竹島でございます。本日はお忙しい中、今御紹介申し上げました公正取引委員会競争政策研究センター、そして京都大学法学研究科学術創成研究、さらに日本経済新聞社、この三者の共催による国際シンポジウムにお集まりいただきまして大変ありがとうございます。また、このシンポジウムのために、わざわざブラッセルから遠路来日していただきました欧州委員会のチーフエコノミストでいらっしゃるダミアン・ネーベン教授を心から歓迎申し上げます。ありがとうございました。

また、京都大学の川濱昇教授、そしてボストンコンサルティンググループ日本代表をしていらっしゃる御立尚資様にも心から御礼申し上げます。ありがとうございます。

先ほど御紹介がございましたが、本来でありますとアメリカの連邦取引委員会の経済担当次長であるハワード・シェランスキー教授、企業結合の関係で大変重要な役割をF T Cでしておられる方ですが、この先生にもお越しいただく予定でいただきましたけれども、どうしても今週中はワシントンを離れられないという急用ができたそうでございます。

残念ながら御本人からもお詫びがございました。皆様に私からもお詫び申し上げます。

ところで、競争政策研究センターは2003年6月に設立された若い研究センターでございます。初代の所長は一橋大学の鈴木興太郎教授でございましたが、その後2008年から国際的にも有名な、今は成城大学で教授をやっていらっしゃる小田切宏之所長に代わっていただいて、早くも8年目を迎えているということでございます。競争政策研究センターは、所長の強力なリーダーシップの下で、独占禁止法及び関連する法律の執行や競争政策の企画、立案、評価を行う上での理論的な基礎を強化する活動を展開してまいりました。また、設立以来、競争政策に関する学会や経済界、更には内外の関係機関との情報交流の拠点といたしまして、競争政策に対する内外の主要基盤を強固なものとするために、いろいろな活動を行ってまいりました。この国際シンポジウムは、それらの活動の中の重要な1つでございます。毎年開催し今回が8回目ということでございます。

本日のシンポジウムのテーマは「競争法と企業結合規制」でございます。各国の競争法は、基本的にはそれぞれの自国の市場における競争秩序を守るためにあるわけでございますけれども、今や企業の国際化、ボーダレス化が進展することによりまして、近年では国際カルテル事件や国際的な合併事案など、複数の国の競争法に関係する事例が発生しております。そういう意味で、各国の競争当局間の協力や連携が大変大事なものとなっております。

1例を挙げれば、BHPビリトンとリオ・ティントのお話、すなわち鉄鉱石の生産ジョイントベンチャーを作るという話がありました。昨年1月に当事会社から公正取引委員会に対しまして事前相談の申し出がありました。それを受けて公正取引委員会で検討いたしました。昨年の9月に日本の独占禁止法上の問題点があるということで指摘を行いました。その後、10月になりまして当事会社がこの生産ジョイントベンチャーの計画を撤回したということでございまして、このケースにおいても日本の公正取引委員会はオーストラリア競争消費者委員会、欧州委員会、ドイツの連邦カルテル庁、韓国の公正取引委員会と情報交換を行いつつ、それぞれ審査を進めたということでございます。

このように、海外企業同士の企業結合のほか、国内企業同士、それから国内企業と海外企業の組み合わせということも活発に行われております。今日のシンポジウムでは、企業結合審査に当たりましてイノベーションをどのように考えるべきか、実証分析をどのように活用するか、企業結合がもたらし得る効率性の向上をいかに評価するかといったことにつきまして、ネーベン教授、小田切教授並びに川濱教授のお三方から御講演をいただくとともに、その後のパネルディスカッションを通じまして議論が深められることを期待しております。

本日お越しいただいたネーベン教授は、著明な産業組織論の研究者でいらっしゃって、2006年からチーフエコノミストとして欧州委員会において企業結合規制の最前線に立ちこられた方でございます。そういう意味で今日、貴重な経験を踏まえた御議論をしていただけると期待しております。

本日の議論に関係して、参考までに我が国における企業結合規制について簡単に御紹介をさせていただきたいと思っております。企業が自分の努力によって市場において高いシェアを占めることになること自体は、もちろんとがめられるべきことではございません。しかしながら、市場における競争の結果ではなく、合併等の人為的な手段によって市場の構造が変化し、競争が実質的に制限されることとなつてはなりません。このような考え方に基づいて、独占禁止法では合併等の企業結合について、一定の規模以上のものについて届出義務を課し、競争上の問題の有無について審査を行ってきております。

また、公正取引委員会では法定の届出や事前相談のあった企業結合計画につきましては、従来から適切に審査を行うとともに迅速性及び透明性の向上を図ってきたところでございますが、昨今、産業界から事前相談制度の位置付けを見直してほしいなどの要望もあり、企業結合審査の迅速性及び透明性を一層高める観点から、企業結合の審査手続並びに審査基準、この両面にわたって見直しを行ってまいりました。奇しくも本日、午後3時からそれらの検討結果を踏まえまして、公正取引委員会といたしまして規則の改正、事前相談制度をやめて新しい対応方針を示す、審査基準に関わる企業結合のガイドラインの改定、これらを内容とするパブリックコメントに付すために記者会見をするという運びになっております。

さらに、公正取引委員会は企業結合審査の透明性を一層確保し、予見可能性を高めるべきであるという各方面からの要請に対応するために、事業者にとって参考となると考えられる事案につきまして審査結果の公表をしております。それから、今お話しした企業結合ガイドラインも作成、公表して、どのような企業結合が一定の取引分野における競争を実質的に制限することになるかについて、その考え方を明確に示したり、また事例を整理して主要な企業結合事例を公表したりしてまいっております。これからは先ほど申し上げた新しい見直しを踏まえまして、事前相談制度がなくなりますので、これからは大方のものが正式な届出をした上で公正取引委員会が判断を示すということになりますので、公表内容、公表事例数も増えるというふうに私は想定をしております。

最後になりますけれども、本当に本日はお忙しい中、お集まりいただきましたことに改めて心から御礼を申し上げます。このパネルディスカッションによりまして各国における企業結合規制の現状や課題、そして企業結合規制に関する競争政策の在り方について、皆様方の御理解が深めれば大変幸いであるというふうに思います。

最後に、これからの競争政策の展開につきましても一層の御理解、御支援を賜りますようお願いを申し上げまして開会の挨拶とさせていただきます。よろしくようお願い申し上げます。ありがとうございました。(拍手)

## 第1部 基調講演

【事務局】ありがとうございました。それでは、第1部の基調講演に移りたいと思います。最初の講演者は、欧州委員会チーフエコノミストのダミアン・ネーベン教授でございます。ネーベン教授、壇上へお願いいたします。ネーベン教授のご講演、タイトルは「The system of merger control in the EU: How old is it?」です。

それではネーベン教授、よろしくをお願いいたします。

【ネーベン】御親切な御紹介をありがとうございます。まず、公正取引委員会の方々に、お招きいただきましたことを御礼申し上げます。また、このようにEUの合併規制についてお話をする機会をいただきましたことに御礼申し上げます。

プレゼンテーションのテーマは、少し奇妙に感じられるかもしれません。EUの合併規制は20年前から制度としてございます。このプレゼンテーションの目的は過去20年間を振り返るということです。EUの合併規制の20年間を振り返って、合併に関する現行制度がまだ若々しくて活力があるのかどうか、特に最近の進展に鑑みて十分な活力があるのかということを考えたいと思います。

また、今年アメリカやイギリスでも新しい水平ガイドラインが公表されましたので、それに鑑みてEUの規制が活力あるのかを検討したいと思います。1990年以降、合併規制がEUでは制度として置かれており、二次的な立法の措置が採られています。重要なマイルストーンとして、1997年の市場画定ガイドラインがあります。これにより市場画定の原則を明確に示し、そのガイドラインにおいて製品や地理的な範囲についても市場をどのように画定するのかを示しています。また、2004年の水平合併ガイドライン、そして2007年の非水平合併ガイドライン、これらがマイルストーンです。

さらに、この3つのガイドラインに加えまして、大もととなる合併規制そのものも2004年に大幅に改正しています。2004年改正によりまして、合併規制の実質基準が変わっています。支配的地位を形成又は強化をするという形であったものが、有効な競争を著しく阻害しないという形に基準が変わっています。

本日指摘したい点として、このような改正によって本当に違いがあったのかどうかということがあります。支配的地位を形成又は強化をするという基準ではなく、有効な競争を著しく阻害しないという基準になったということによって、何か大きな影響があったかを振り返りたいと思います。本日のプレゼンテーションでは、合併規制における主要な理論及び主要な効果として何を見ているのか、特に合併規制における競争阻害の理論について、何を見ているのかを検討したいと思います。単独効果、協調効果及び潜在的な懸念として垂直統合効果とコングロマリット効果にどのような懸念があるのかということを取り上げたいと思っています。また、EUがこれらの理論をどのように捉えているのか、そしてどういったエビデンスで検証を行っているのかということをお話ししたいと思います。そして、これらの競争阻害の理論について、欧州委員会が取り上げた幾つかの事例を挙げながらお話をしたいと思います。そして、結論のところでは合併規制の現在の課題、EUにおけるも

のについてお話をしたいと思います。さらに今後の進展が必要かもしれない、特に効率性が合併によって上昇するのかどうか、そしてイノベーションが合併によってどのように影響を受けるのか、また破綻企業の抗弁と一般に呼ばれているものがどのような形で扱われているのかについても触れたいと思います。

まず、単独効果についてです。単独効果と市場画定とを関連付けてお話ししたいと思います。根底となる経済理論としては、単独効果というのは合併後の企業によってコントロールされる製品の代替性を搾取する、つまり合併を考えている企業が合併前に独立して製品の価格をコントロールできていて、製品の代替性を考慮に入れて合併後の企業が製品の価格を上昇させた場合には、それにより他製品への切り替えにつながるのかどうか。しかしながら、その他製品というのは合併によって同じ企業が提供する製品になってしまう場合には、顧客が代替したとしても代替先の製品は当該企業にとっては懸念とはならない。他製品への切り替えも自社の利益につながるからです。これは、とても単純な単独効果のメカニズムです。価格の上昇を受けて、合併後の企業によって代替製品を販売しているということから再捕捉ができるということ、そしてそれが代替製品の価格を引き上げるインセンティブになるということです。

今お話ししたプロセスですが、製品の代替性をテコに取るということ、そして合併会社がコントロールしている製品の代替性を活用するということですが、このプロセスは別の類似したプロセスがあります。つまり関連市場を確定する場合の市場画定のプロセスと類似しています。市場を画定する、つまりどこで競争を評価するという対象市場を確定することと、合併を審査するという、これらのプロセスは基本的には競争の制限の分析ということになります。すなわちどの程度、製品の代替性があるのかということの分析になります。

これは後半の部分でお話し申し上げますけれども、最近のアメリカのガイドラインのメリットは単独効果の分析と市場画定の分析は基本的に同じことであるとしています。このスライドの青い部分は、アメリカのガイドラインを一部引用しています。市場の画定とは、すなわち単独効果の評価と同じことであるとしています。関連市場の評価をする場合には、その体系としては仮想独占事業者テスト、**HMT** と呼ばれるものをしばしば用います。仮想独占事業者テストは基本的な考え方として、仮想独占事業者、あるいは仮想独占企業がある一連の製品をコントロールしているという状況において、収益性を持っていて価格を引き上げるインセンティブがあるかどうか、現在市場で観察されている価格よりも引き上げるインセンティブがあるかどうか、これが市場画定で用いられている仮想独占事業者テストの定義です。そして一連の製品で、仮想独占事業者が 5 パーセントから 10 パーセントの収益性を高める形で価格を引き上げるというインセンティブがあれば、反競争的であるということになります。

この同じような文脈で仮想独占事業者テストを用います。これは、ある 1 つの製品だけでも自社がコントロールをしている製品の価格の引き上げによって、この製品のパーセン

テージを再捕捉し価格を引き上げると、仮想独占事業者がコントロールをしてない製品に顧客が切り替えるかもしれない。切り替えた先の他製品でどのくらいのマージンが得られるのかという分析を行います。これは単独効果の分析と全く同じことです。つまり、単独効果の分析と仮想独占事業者の分析は全く同じものです。唯一違うのは、仮想事業者テストというのは一連の製品を考えますが、合併における単独効果においては合併当事会社によってコントロールされている製品を見るということだけが違うのであって、それ以外の作業は全く同じです。

改正後のアメリカのガイドラインが明確に示しているように、合併前のマージンが高ければ高いほど捕捉するパーセンテージが低くても仮想独占事業者のテストを満たすことができます。つまり優位な単独効果があるということになります。アメリカの改正後のガイドラインでは、明確にこの2つの分析の関連性を示しています。また同時に、ある状況においては必要ではないかもしれない、つまり関連市場の画定が必要ではない状況もあるとしています。そして、単独効果を市場画定せずすぐに評価をすることができる場合もあるとしています。市場画定をして、支配的地位があるかどうかの分析を行わなくてもよい状況があるとしています。このような形での定義は大いに歓迎されるものです。

ただ、同じようなアプローチをEUも採用できるのかどうか、単独効果を市場画定せずに直接評価をすることができるのかという疑問はありえます。確かに私としては、2004年EUの合併ガイドラインでは、アメリカの改正後の合併ガイドラインの内容を先取りしていると言えます。EUは2004年のガイドラインで、既にある状況においては市場の画定が必要ではないかもしれないということを想定しています。そして、市場画定はしないままでもよいということを想定しています。そういった意味で、2004年の合併ガイドラインでは、アメリカでの改正後の内容を先取りしていたものだということができます。

しかし、そうはいつでもEUのガイドラインでの市場画定のプロセスは改善の余地があります。特に、市場画定についての説明の在り方というのは、市場画定ガイドラインに示されていますが、これが適用されるのは合併のケース、支配的地位の濫用のケースの両方です。ここで強調したいのは、市場画定のプロセスというのは本来的に合併規制と支配的地位の濫用のケースとでは異なってくるということです。と言いますのも、合併の場合は、価格上昇の見込みはどうであるのか、現行水準よりも価格が引き上げられるのかということが懸念されるわけですが、支配的地位の濫用について懸念されるのは、潜在的に支配的地位を濫用することによって競争レベルがどのような影響を受けるかということで、想定しなければいけない状況というのがこの両者の間では違います。合併の場合は現在の価格水準、支配的地位の濫用の場合には、競争的な価格の水準を考えなければなりません。したがって、将来的に有意義なのはEUのガイドラインを拡大して、この区別の重要性についてさらに深くしていくことではないかと思います。時間の制約がございますので、パネルディスカッションのところで議論できるかもしれませんが、市場の画定と単独効果のEUにおけるテクニカルな内容につきまして、アメリカのガイドライン改正を受けて改善の余

地が更に出てきていると言えるかもしれません。

仮想独占事業者テストが検討されるべきかどうか、単に価格の引上げを行う存在だと考えるべきなのか、それとも価格の最大化を行うということも考えなければいけないのか。そして、価格の引上げというのは単一製品だけなのか、合併当事会社がコントロールする全ての製品を考えるべきなのか。また、価格の変化、製品の変化、合併によってコントロールされるものが変わる、それが関連市場の方法と合致しない場合にどうするのかといった様々なテクニカルな問題がありますが、立ち入る時間がありません。

また、次の問題についても時間がないのでパネルで、議論ができればと思います。最近、単独効果を評価するテクニックが出てきています。アメリカのガイドラインでも新しいメソッド GUPPI, ジェネラライズド・アップワード・プライス・プレッシャー・インデックスというものを取り上げております。このアプローチが広く採用されるようになるのかということはまだ分かりません。また、定量的な手法を使うことは、特に合併シミュレーションにおいてそれが妥当な手段なのかという疑問もあります。EU は、合併シミュレーションの適用を最近行っております。他の地域に比べて EU は、より多く適用していると言えると思います。後ほど、また立ち返りたいと思います。

では、最近の合併で単独効果があった事例について御紹介したいと思います。ユニリーバの買収です。デオドラント、バスアンドシャワージェルビジネスをサラ・リーから買収した案件についてです。デオドラントは、様々な形態のものがあります。スティック状のもの、ロールオン状のもの、それからエアロゾール型の製品などがあります。デオドラントのタイプも異なったものがあり、男性用、女性用、あるいはユニセックスをターゲットとしたブランドもあります。

この合併によりまして、マーケットシェアは一部セグメントにおいては EU の数多くの国で 50 パーセントを超える水準まで上昇するという状況でした。マーケットシェアが上昇することによって、その上昇幅は 3 パーセントから 15 パーセント、これは市場によって違いますがそのぐらいのものでした。そういった合併の事案を私たちは審査いたしました。また、競争者の数も限られており、5 社以内の競争者しかない。それからプライベートレーベルのブランドが開発されてディストリビューターによって販売されていますが、その存在は大変小さいという状況がありました。そして、このブランドの所有者たちがかなり強く相互作用をしているということが、エビデンスでも一部示されています。

この合併では、当事者以外の市場の調査を行いました。そしてユニリーバとサラ・リーのブランドが、お互いに強い競争関係にあるということが確認されました。また、企業の社内文書で現在の戦略、合併後の戦略などについて見てもこの仮説が裏付けられました。また、ディストリビューターからの数多くの不満が提示されていました。第一レベルのバイヤー及び競合他社からのクレームがありました。単独効果の評価をするために、そしてどの程度合併後に価格が上昇するのか、デオドラントの様々な代替性を評価するために実証的な分析を行いました。このエコノメトリックスのアプローチを使っています。そして、



デオドラントマーケットにおけるすべての製品について代替の弾力性を分析をしました。デオドラントマーケットにおいてです。

細かい技術的な推定については割愛いたしますが、基本的に私たちがこのようなブランド製品の合併において用いる手法というのは、スキャナーデータを用いています。つまり、スーパーマーケットでスキャンされた、売上、価格などを記録しているデータを使っています。プロモーションが行われたかどうか、SKU 単品管理単位でのとても細かい情報のデータを使います。また、商品特性も分析対象となります。また、技術的な細かいこととなりますので割愛いたしますけれども、いわゆるネステッド・ロジットモデルというものを使って分析します。これによって推定を行っていきます。全ての価格弾力性、それからこの市場の全ての製品代替性を分析し、合併後の価格上昇がどのくらいになるのかのシミュレーションが可能となります。全ての関連性のある当該企業にとっての最適化要因が分かっていますので、合併後の価格上昇が分析できるのです。価格上昇幅としては、3-5 パーセントの上昇幅を上回る上昇になるであろうという結論です。後ほど、パネルディスカッションで更に議論ができるかと思えます。こういった手法にどういった弱点があるのか、また価格の上昇としてその上昇幅の上限がどのような形で出てくるかというのも議論の対象になると思えます。

この合併審査の手続で重要なこととして、欧州委員会は当事会社に対してレメディーを提示しました。キーブランドの1つの売却をサラ・リーにおいて指示しました。また、重要なことですが、これは今回、初めて合併規制が適用されたケースがあったということです。そして、欧州委員会としてはセグメント、あるいは国をまたがってブランドをスプリットするということを認めませんでした。基本的に、一部の国でしか問題が発生しなかった。デオドラントにおいてのみ問題が発生していた。バスアンドシャワージェルでは問題はなかった。しかし、関わっているブランド、欧州委員会が是正策を求めたブランドは問題がない国でも販売されているブランドであったということ。そして、そのブランドは問題がないセグメントでも使われていた。つまり、バスアンドシャワージェルセグメントでも同じブランドが使われていたという状況です。しかし、欧州委員会は当該ブランドの売却を、全てのセグメントにおいて、すべての関連国マーケットにおいて売却を求めました。その考え方の根拠としては、同じブランドを複数企業が管理をするというのは、反競争的であって現実的ではないということです。問題がある国だけでブランドの売却を求め、実行されると、一部の国では合併当事会社によってブランドが管理される。一方、別の国ではそのブランドを買収したバイヤーによって管理されてしまうことになってしまうからです。

競争阻害の理論の2つ目についてお話ししたいと思います。協調効果、すなわち潜在的に合併によって協調効果があるのではないかという点についてです。協調効果が何らかの形であるかもしれない、協調効果の具体的な内容についての考え方も、これまで合併規則の歴史の中で大幅に進化しています。

エアトゥール事件について、1999年の欧州委員会の決定を受けて第一審での判決が2002年に出ています。協調効果をどのように理解するべきかを、この第一審の判決は明確に示しています。エコノミストが繰り返しゲームでの協調行為と呼んでいる形で理解するべきだということです。つまり、企業が競合他社の高い価格の水準まで引き上げるという誘惑に打ち勝つというのも、今激しく競争する、競合他社の高い価格を利点とすることによって、価格競争にならないようにする。もし価格競争になってしまった場合には、競争に携わる全ての企業にとって利益性が下がるという状況を避けることができるというものです。

この協調効果について、欧州委員会は決定の中で協調のプロセスがどのようなものか、特に考え方として企業間の協調を何がサポートしているのかということについて明確に言及しています。罰則を科すということの脅威、逸脱、つまり価格競争が始まって企業が価格を大幅に引き下げて、競合他社の高い価格を自らのアドバンテージにしようとする逸脱行為について言及しています。協調効果について第一審は、マーケットの透明性、高い価格の持続可能性及び協調状態の安定性ということを3つの要素として取り上げています。先ほど申し上げたような協調を持続させるためには、市場参加者の競合他社が何をしているのかを観察することが可能でなければなりません。そして、逸脱があるかどうかを監視できるように、逸脱があった場合には罰則を科して競争が激化しないようにするということが可能でなければいけないということです。

Sony BMG のところでインパラ判決とも呼ばれていますけれども、このインパラ判決でさらにこの定義は明確化されています。インパラ判決で裁判所はエアトゥール判決よりも一歩踏み込んでいます。欧州委員会に対して裁判所は、競争阻害理論で協調効果に関するものを更に発展させるようにと求めています。一貫性のあるストーリーにするようにしています。つまり裁判所は、協調効果が当該市場において起こるような場合を示すようなエビデンスを、欧州委員会に対して求めています。

これは最近のケースですけれども、ABG と GBI の合併ケースでは裁判所の規定を満たしています。とてもよい事例であるということです。欧州委員会は協調がどのように見られるのかということを示しています。ABG と GBI という合併案件はイーストのマーケットでの合併です。イーストはパンの生産の基本的な原料です。審査に当たってはイベリア半島、つまりスペインとポルトガルが対象となりました。合併の結果、当事者企業のマーケットシェアが40～50パーセントを上回る水準になる地域が対象となっています。そして、残る競合他者は弱小の競合他社で、この会社だけが単独の強力な競争者になるという状況です。欧州委員会は、このマーケットの構造的な特徴を明らかにして、協調効果につながりかねないとしています。それだけではなく、エビデンスも示しています。つまり、協調がどのような形で行われていたのか、さらに、その協調が合併によって強化され得る在り方について、エビデンスを示しています。

このマーケットが協調につながりかねないという特徴について、少しお話ししたいと思います。活発な競合他社は数が限られていました。3社しかなかった。そして合併がレメ

ディーなしに認められれば、競合会社の数が2社になってしまいます。そして、頻度が高い形で繰り返し取引が少量で行われている。需要の弾力性は比較的 low、市場は停滞していました。そして、イノベーションもほとんどなく、新規参入あるいは弱小の競合他社の拡大のポテンシャルは少なかった。そして、市場は透明性が高く、対抗する購買力が少なかった。また、当該企業はマルチマーケット・コンタクトが非常に大きかったという状況です。

また、この協調のための詳細を欧州委員会は示しています。どうやってこのようなことが行われたのか。これは流通業者にとって非常に重要な意味を持っていたということが分かります。まず、流通業者というのは、ある特定のメーカーに非常に忠誠心が高いということが分かりました。ですから、1つのメーカーから簡単に別のメーカーに変わることは無いということです。また、流通業者は準独占的な地域というものを与えられておりました。流通業者は、自ら取引を行っている企業に対して、ライバルの価格行為に関する情報を上げていたわけですから。そして場合によっては、契約の規定すら設けられていることがありました。すなわちイーストのメーカーと流通業者との間で万一、マーケットにおける展開、特にライバルの価格に関して動きがあった場合、それを伝えるという規定が契約上設けられていることがありました。すなわち、このようなマーケットの特性があったので、このようなコーディネーションが行われたといえます。したがって、その結果、このマーケットでどういう形のコーディネーションが行われていたかということが分かるようになりました。そして企業間の協調というものがどうやって更に強化されたのか、それを追求することもできました。

競争阻害理論の3つ目について触れたいと思います。これはEUの展開しているものですが、水平ではなく垂直統合に関わるものです。特に、コングロマリット効果に関わるような統合についての理論を御紹介したいと思います。まず、ここでの動きですけれども、これも欧州委員会が2004年の裁判において敗訴したことが1つのきっかけとなりました。すなわち欧州委員会は、垂直そしてコングロマリット効果についての理論を整理する必要があった。その結果、欧州委員会が最終的に2007年に採択した非水平的な合併規則という形で結集化したわけです。

水平統合と垂直統合とは全く異なっております。垂直統合というのは、まず流通ごとの段階間の合併です。例えば流通業者とメーカーなどの合併もその例でありますし、お互いに代替性のない製品を扱っている、どちらかと言えば相互補完関係の製品を扱っている企業としての合併です。例えば、ハードとソフトを扱っている企業同士の合併これはお互い代替性のないものです。ハードとソフトはどちらかと言えば相互補完関係にあるわけです。代替性ではなく補完性の絡む合併となりますと、異なる競争効果が出てきます。まず、直接関わっております製品間の競争が損なわれることはありません。また垂直統合の場合、推定として価格面としての効率が期待できるわけです。なぜならば、今まであったようなマージンの重複を避けることができるからです。また、企業理論からいえば、おそらく事

業活動にしても投資にしても垂直統合された企業の方がよりよくできるケースがあるかもしれません。オープンマーケットからの投入物を購入する事業活動よりは、企業内で投入物を購入する事業活動の方がより生産性が上がる可能性があるわけです。

そこでまず、インプットの閉鎖、需要者に対する市場閉鎖、両方の閉鎖効果について触れたいと思います。インプットにかかわる閉鎖効果というのは何か、この図をごらんください。この上流企業 U1 が流通業者、例えば D1 と合併したと想定してみましよう。ここで考えられるのは、その製品を特に下流企業の別のライバル D2 に対して供給するインセンティブが働かないかもしれません。D2 の場合、上流企業において競争は減ります。例えば、2 社しかないような場合は U2 企業との競争しかない。そうすると、インプット価格はより不利になる。インプット価格がより不利になるということであれば、その下流市場における競争力は損なわれるということになります。ここでの考え方では、インプットに係る閉鎖をすることで下流市場におけるライバル企業の価格の引上げを狙うというものです。

さて、もう一つの競争阻害の理論というものがあります。これは、非水平合併規制に関わる議論です。もう一つは市場閉鎖というものです。先ほど御紹介したのはインプットに関わる閉鎖効果、次は顧客に対する市場閉鎖効果ということです。上流企業、下流企業がこうやって手を組んだとなりますと、上流におけるライバルが例えば下流企業の流通ネットワークへのアクセスを与えないようにしようと思うかもしれません。例えば、下流企業が非常に重要な流通ネットワークを抱えている。D1 という流通ネットワークへアクセスすることはできない。そうすると、そのライバルの競争力は損なわれます。そうすると結局、下流市場におけるライバルの価格が引き上げられる。これは、合併企業にとってプラスに働くという理論です。

さて、時間がなくなってしまいましたので、ある事例を紹介できればと思います。このような懸念が実際に最近の欧州委員会において、いかに実証されたかということで御紹介します。これはトムトムという会社とテレアトラスという会社の合併です。トムトムというのはポータブルなナビゲーション端末を製造しております。テレアトラスはオランダの会社で、デジタル地図を作成している会社です。上流においては 2 社独占でした。ライバルはナビテックです。下流においてはポータブルナビゲーションデバイスを製造しているメーカーは多々ありました。ここでテレアトラスとトムトムが垂直統合するというものです。

すると、トムトムはテレアトラスから地図を買うということになります。ここにおいてはインポートに関わる閉鎖効果が働くという懸念がありました。この垂直統合の結果、合併企業はこのデジタル地図をパニアダとか、ナビニオンとか、マジェランといったテレアトラスのライバルに地図を売らなくなるかもしれないということが考えられます。そこで、欧州委員会としては、合併企業は市場閉鎖をするインセンティブが働くか又は垂直統合の結果得られる効率性があれば潜在的な反競争的な効果を十分補うのではないかということ

を検討しました。最終的に、反競争的ではないという結論に到達したわけです。

まず、インプットの閉鎖効果というのは合併企業にとってもロスがあります。上流部門のインプットによって得られる販売が減ることになります。先ほどのデジタルマップも、画面のようなライバルに自ら売らなくなるわけです。ですから、合併企業にとっても売上げのロスがあります。ただ、それを相殺することもできます。トムトムのライバルのガーミンは下流部門によってデメリットに直面します。そうすると結局、合併企業の利益を上げるという考え方もあるわけです。

したがって、このトレードオフを欧州委員会は計算しました。結論としては、確かに上流のインプットが減ることでその販売のロスはかなり大きいということが分かりました。ですから、合併企業が最終的に下流部門のライバルのガーミンといったような会社のコストを引き上げたとしても、結局インプット閉鎖効果によって失う売上の方が大きかった。したがって、このような閉鎖をするインセンティブが働かないという結論になりました。したがって、欧州委員会としてはライバルであるガーミンそしてトムトムの売上というのは、実は下流企業においては実は代替効果がある。計量経済学的な分析をやって計算をしたのです。

さらに重要なのは、この分析に当たって垂直統合によって得られる効率の計算もされました。まず、垂直統合によってマージンの重複が避けられるということが分かりました。また、もう一つの効率が期待できます。デジタルマップのメーカー、そしてポータブルナビゲーションデバイスのメーカーの垂直統合によって、その合併企業は本来、単独ではできなかったような技術革新を展開することができるようになりました。例えば、統合することによって常にデジタル地図のアップデートができるようになったという恩恵があったのです。したがって、欧州委員会がこの合併は決して反競争的ではないという結論を導き出しました。その結果、トムトムとテレアトラスの両当事者は実は想定された効率向上のための活動を行ったという結果となっています。

結論に行きたいと思います。効率、これは日本の議論によって非常にクローズアップされていると伺っております。EUで今後、更に動きがあるのではないかと考えています。

2004年、合併ガイドラインの改定が行われました。その結果、欧州委員会は明らかに合併によって得られる効率をきちんと検討することが示唆されております。ただ、効率に関わる挙証責任は当事者にあるとみなされています。実際、欧州委員会はこの提案されている合併の結果得られる効率性向上についての提案がまだあまりされていません。おそらく法律アドバイザーが、もし効率性の向上をこの合併案の中に反映すると、非常にこの合併にかかる根拠が弱いとみなされてしまうのではないかとということを心配しているのだと思います。しかし、この領域に関して、欧州委員会は効率性向上に関わる点を歓迎するというふうを示唆しています。

効率のポイントに加えて破綻企業の扱いはどうするかという議論もあります。米国のガイドラインの改定がありました。おそらくこれが一つの道筋を示したのではないでしょう

か。すなわち、破綻企業の抗弁がいかにか具体化できるかどうかということの一つの示唆であると思います。また、アメリカのガイドラインの改定をもって、イノベーションに対する合併のもたらす影響をどうやって扱うのかということも、十分示唆されたと思います。この点についてのもう少し詳細は、後ほどのパネルディスカッションでお話しできればと思っています。

全体の結論に入りたいと思います。2004年の改定の意味合いはどのようなものであったのでしょうか。実質的な基準の改定について御紹介しましたが、実は非常に大なる意味があったということです。すなわち、欧州委員会の方でも概念という観点から一つの整理ができたわけです。すなわち単独効果そして協調効果の差別化を十分整理することができました。また、欧州委員会の方でも垂直効果、並びにコングロマリット効果についての理論の整理につながりました。そして、先ほど御紹介したようなデオドラントのマーケットの単独効果に関わる理論の整理につながったというふうに思います。

学界の方でも、2004年の改定によってもたらされた意思決定に関わる影響の評価を行っておりますけれども、まさに同じ結論になっていると思います。すなわち、2004年の改定をもって、学界においてもエンフォースメントがより明確になった結論です。より厳密なエンフォースメントができるのではないかと期待しております。

御清聴、誠にありがとうございました。(拍手)

【事務局】 ネーベン教授、どうもありがとうございました。

続きまして、競争政策研究センター所長、成城大学社会イノベーション学部の小田切宏之教授による研究発表でございます。それでは小田切教授の研究発表「企業結合効果の実証分析による競争政策への示唆」です。小田切教授、よろしくお祈いします。

【小田切】 小田切でございます。私は、この競争政策研究センターの所長をいたしております。今日は、多くの方々にお集まりいただきましたことに感謝を申し上げたいと思います。この競争政策研究センターは、先ほど竹島委員長からも御紹介がございましたように、公正取引委員会の内部における研究部門という位置付けで、8年前に設立された機関でございます。私のほかに主任研究官として4名の方、また客員研究官として十数名の方々をお願いをいたしまして、公正取引委員会のスタッフと共に研究に当たっております。毎年、私どもでは共同研究プロジェクトを幾つも立ち上げて研究を進めておりまして、その成果はいろいろな形で発表させていただいておりますが、本年度は企業結合の効果の実証分析を大きなテーマの一つとして研究を続けて参りました。そこで、この研究の成果を紹介させていただきたいという趣旨でございます。ですから、このページに書いてございますように、数名のチームでの研究成果となります。

また、私ども競争政策研究センターは、こういう研究成果を発表させていただくことについて、かなりの自由度を公正取引委員会から頂いております。したがって、今日お話しすることは私を初めとするこの研究グループの意見ということで、公正取引委員会の公式

な意見ではないということをお承知おきいただきたいと思います。

本日は、まず序論と問題意識、それから、合併と効率性の経済理論について簡単に御紹介した後で、実証結果を中心にお話していきたいと思っております。

皆様、御承知だと思いますけれども、独占禁止法第 15 条は「当該合併によって一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなる場合には、合併をしてはならない」と定めています。したがって、当然のことながら競争を実質的に制限することとなるとはどういうことかということが、常に議論になっているわけでございます。

最近、この問題についていろいろな形の議論が起きております。昨年、例えば産業構造審議会の産業構造ビジョンでは、ここに引用いたしましたような形で記載がされているわけございまして、ここでは「競争政策の視点を、従来の「短期・国内市場中心の競争促進」に加え、「中・長期グローバル市場での競争力強化」にも置くこととし」という記述があります。これが一体どういうことを意味するのか、あるいは、この短期、中長期という 2 つのことが矛盾することになるのかということも明確ではないと思うわけございまして、そういうところも含めて実証研究で明らかにしていきたいという意図がございまして、

御承知のように、先月には新日鉄と住友金属工業の間での経営統合計画が発表されました。両社が発表したプレスリリースから幾つか引用をいたしますが、例えば、この経営統合によって両者がこれまで培ってきた経営資源を結集し、得意領域の融合と相乗効果を創出することによって競争力をつけたいという言い方をしており、また国内外のお客様への貢献にも寄与するという表現がございまして。さらに、統合会社が目標とする内容として、企業価値の最大化を図るとともに株主の皆様や資本市場からより高い評価を得られるように努力してまいりますという表現が、このプレスリリースにうたわれてございまして。

今回の新日鉄・住友金属に限らず多くの合併、経営統合において、このような表現がなされているわけございましてけれども、実際にそれがどれくらい達成されているのでしょうか。例えば今のプレスリリースでも収益力の向上という言葉が使われておりますけれども、本当に利益率が上がるのか、資本市場からより高い評価を受けるという表現をしておりますけれども、本当に株価は上がるのか、あるいは、技術・品質・コストなどの競争力という表現をしておりますけれども、本当に研究開発支出が増えたり発明が増えたりしているのか、あるいは、お客様への貢献と言っておりますけれども、価格が上がるというようなことになると、むしろお客様には貢献していないはずで、これらのことが実際にどうなっているのかを今までの事例から見ていきたいと思っております。

そこで、先ほども御紹介しました共同研究プロジェクトとして、今回は 2000 年前後以降の企業結合、今日の私の話では企業結合と合併という言葉を使い分けないで使わせていただきますけれども、利益率、株価、研究開発、価格という 4 つの観点からその事後評価をいたしました。1990 年代の事例につきましては、既にこの競争政策研究センターの初期に分析をいたしております。2003 年度に研究成果として報告書が発表されております。これは、競争政策研究センターのホームページからダウンロードできるようになっております。

ので、御興味のある方は是非御覧をいただければと思っております。当然のことながら、今私がお話をしておりますものも近々に報告書としてまとめて発表させていただきたいと思っております。

ただし、実際には分析に幾つかの制約がございます。私どもは、公開情報に基づいた分析しかしておりません。価格については後で御説明をいたしますけれども、それ以外は公開情報に基づいておりますから、上場していない企業については扱うことができないという問題がございます。それから、合併してから場合によっては3年程度しかたっていないので、合併後の期間が短いのではないかという御批判もあるかもしれません。ただし、聞き取り調査で、実際に企業結合した企業にお話をお伺いしましても、3年以内に成果が出ないと困るという御意見が多いですから、そういう意味では3年というのは本当に短いかどうか議論すべき問題かと思えます。

それから、皆さんもご存じかと思いますが、合併にはいろいろなタイプのものがございます。先ほどネーベン教授もフェーリングカンパニーという表現を使っておりましたが、そうした倒産寸前の企業を救済する目的のものもあるかもしれません。したがって、全ての合併を一様に扱うのは難しいということをお承知をいただいた上で発表をさせていただきたいと思えます。

経済理論的には、寡占モデルを使った合併効果の分析があり、それによると、合併は均衡価格を高めて合併企業の生産量と利潤を減らす。一方で、非合併企業の利潤を増やして社会的に厚生は損なわれるということが明らかになっております。

ただし、合併によって効率性の向上効果があつて合併企業の限界費用が下がると、それによって結果が変わる可能性があるということも明らかになっております。表は単純化してまとめたものですが、効率性の向上効果がどれくらい大きいかにより4つのケースがあり、効率性向上がなかったり非常に小さかったりすると、先ほどお話ししましたように価格が上がってしまう、合併企業利潤が下がってしまうということになります。ただ、逆に、効率性向上が極めて大きいと価格も下がるというケースもあります。このときには、消費者厚生、つまり消費者余剰も上がるということになります。

一方、例えばこの表のケース3のように、これはかなり効率性が大きくなければならぬわけですが、価格は上がって消費者の厚生は下がりますけれども、合併企業の利潤が大きくなるという効果が強いために、トータルでみた社会的厚生は上がるという場合があります。これは合併に基づくトレードオフとしてよく言われております。

ただ、公正取引委員会の発表しております企業結合ガイドライン、これは2007年版でございます。先ほど委員長の方から改正の可能性があるように伺いましたが、ここの中でも効率性という話をしております。それによって当事会社グループが競争的な行動を取ることが見込まれる場合には、それを考慮に入れることがあり得るという表現がされております。

ガイドラインの重要なポイントは、この場合にも効率性については①②③という3つの



条件を満たさないといけないということです。特に③で、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を求めております。先ほどの表で見ますと、需要者とは基本的に消費者ですが、ケース4では考慮に入れることがあるとっていることになります。そういう意味で、消費者厚生の基準に立っています。この点は、この次にお話をいただく川濱先生からの講演でも触れられるというふうに伺っております。

もう一つ確認していきたいのは、このケース4では、あるいはケース3でもそうですが、合併の利潤は上がっていないといけないということです。したがって、合併企業の利潤が上がらなかったら、消費者の厚生も下げられているはずだということになるわけです。

そうしたことを踏まえた上で、実証結果を4つの観点から見ていきます。最初は利益率です。これは、合併により経営状況がどれだけ改善したのかを推定するものですが、重要なポイントは、合併からの効果と、その合併を選択しがちな企業が持っている特性からの効果を分離する必要があるということです。

この図を見てください。我々は合併が与える効果を検証したいわけです。しかし、実は、合併をするような企業はもともとある特性を持っていて、そういう特性が利益率に影響するのだとすると、我々の観察するのは、合併の効果ではなくて合併をしそうな企業の特性の効果なのかもしれません。そこで、合併をしそうな企業特性が与える効果をコントロールして、実際に合併をしたことによる効果だけを見たいというのが、この分析の新しいところでございます。

そこで、合併以外の特性は類似する企業を選ぶというやり方をいたします。傾向スコア比較法という手法を使い、各社について、どれくらい合併をする確率があるかを計量経済学の分析手法を使って推定をいたしまして、同じくらいの確率を持った企業なのだけでも一方は合併し、一方は合併していないという2つの企業間で比較をしようというのがこの分析です。

今回、分析対象としましたのは第一地方銀行、第二地方銀行の6件の合併でございます。これは、先ほどもお話をしましたように公開情報が取れる合併というのは件数が少ないわけですが、その中で半数近くが実はこの第一地銀や第二地銀の合併でございまして、そういう形で業種を絞ったほうが明確になるだろうということです。

まず、合併の確率がどう決まるかを推定した結果がこの表です。それに基づいて、合併した企業、例えば近畿大阪銀行と確率は似ているのだけれども合併しなかった銀行、この場合ですと東和銀行というようにペアを作ります。あと、同様に、6つの合併をした銀行とそれぞれの比較対照銀行という組合せを作りました。

次に、ここではROE、純資産に対する経常利益の利率を使いまして、これが合併前年度に比べて合併何年後には、どれだけ上がったかという差を取りました。また、景気変動等の差を取り除くために、それぞれのROEから年度の平均を引いています。

合併年度前年の年度修正済みのROEを見ますと、合併した銀行の方が高い場合もありますし、むしろ対照行の方が高いケースもあります。合併後の結果ですが、図を見て

いただくと、合併した翌年、2年後、3年後という形で青い方が合併をした銀行でございます。マイナスだということは、年度平均より低いということを示します。このマイナス幅は、だんだん減少していったという傾向はあるようです。一方、赤線で示したのは比較対照銀行のROEです。このように合併行と比較対照行のROEを6つのペアについて図で比較しています。

まとめますと、合併後に対照行に比較してROEが悪化したケースは、合併初年度で4件中3件、2年目では6件中4件、3年目は6件中3件ですから、半数あるいは過半数が悪化をしている、比較相手と比べても悪くなっているというわけでございます。統計的に有意な差ではありませんが、合併によって改善したというケースのほうが少ないということがポイントであると思います。つまり、合併による利益率の向上は確認できなかったと、平均的には言えるかと思っております。

2番目には株価についての分析をいたしております。これは御承知の方もいらっしゃると思いますが、イベント分析というやり方を使っておりまして、合併のアナウンスがされたことによって株価がどのくらい上がるかを見ています。イベント分析では市場の株価の動きをコントロールする必要がございます。モデルにありますように、分析対象企業の株価収益率に対する市場平均株価収益率の係数を推定し、その推定された係数を用いて予測値を作ります。この予測値、つまり、合併という発表がなかったらこうであつたらうと予測される株価収益率と実際の株価収益率の差を取ったものが、超過収益率です。それを累積した値として求めているのが累積超過収益率、CARと呼ぶものです。したがって、CARがプラスだということは、合併というアナウンスが起きたことによって、それだけ余計に株価が上がったと理解していただいて間違いはございません。

今回は15件を対象としました。いろいろな産業の企業が入っております。例えば1つの事例として三共と第一製薬が共同持株会社という形で統合したケースを紹介します。経営の統合を発表した日が2005年2月21日です。それがこの図の縦の赤い線で、見ていただくと分かりますように、CARはその日に上がっております。これは、統合計画が発表されたことによって、株式市場がそのニュースをもてはやして株価が上がったというふうに見られます。大変興味深いのは、この後、徐々に下がっていつてしまうことです。数日後にはCARがマイナスになっていますから、合併のアナウンスメントがなかったとしたらという形で予測されるものよりも、株価が下がってしまっているということです。

一方、競争相手として、ここではエーザイと中外製薬の2社が載っておりますが、エーザイ、中外のCARは上がっています。ですから、この事例では、合併を発表した会社の株価は、最初は上がりますけれども、数日のうちに下がっていく。その他のライバル企業は上がっているという形になっているわけでございます。

15事例について分析した結果をまとめてみますと、図にあるように、合併というイベントが発表された日には上昇しているケースが多いわけですが、3日目からは半分以下になっている。半分以上のケースでは、統計的に見て効果がないと結論せざるを得ないという

ことです。

株式市場では、投資家が企業の長期的な利益の現在価値を予測して投資をするので、株価は長期的な収益性を反映して決まるはずですが、いままで、合併が効率性を向上させて長期的な収益性を高めるのであるならば、株価を高め累積超過収益率 CAR をプラスにする効果があるはずですが、ところが、この実証分析によりますと、発表後1週間くらい経ちますと、過半の事例においてはこの効果は確認をされなかったということでございます。

3番目には、合併と研究開発の関係を見ます。ここでは、合併がイノベーションに与える影響を、研究開発集約度と特許公開件数というデータを用いて分析しています。

簡単ながら既存の研究を整理しますと、一方では平穏なる生活仮説とでも申しましょうか、独占的な企業ほど平穏な生活をエンジョイする、だから、イノベーションは起きなくなってしまうという議論があります。一方では、シュンペーター仮説とよく申しますけれども、独占的な企業ほどイノベーションするという議論もあります。こういう2つの相反する議論の間でどちらが正しいかということは今でも未決着と言わざるを得ないと思います。

より最近の議論では、製品革新が合併企業製品間の競争を生み出すことに着目しています。Aという会社とBという会社が合併をしますと、AとBは違うブランドですけれども、1つの会社の下に入りますから、その間で競争が起きることは、会社にとっては望ましくないわけです。このために新製品を開発しようという意欲は、合併した企業で下がってしまう、このように、合併効果の評価には合併する企業の製品・技術間関係ということも関わってまいります。当然、合併企業と非合併企業の関係も重要な要因です。

実証分析においても多様な結果がありますけれども、大ざっぱに言えば負の効果を示す研究が多いように思います。例えば、コロボたちの研究は、水平合併はR&D活動を低下させる傾向があり、特に、統合企業間の技術が代替的なときには、そういう低下傾向があることを明らかにしております。

今回は、2000年以降の主な39件の合併、繰り返しますが合併と書いておりますけれども、その他の形での企業結合も含んだものでございますが、この合併前後のR&D集約度、あるいは特許の公開件数を比較しました。R&D集約度とは、研究開発費を売上高で割ったものです。一方、特許公開件数は、特許庁のデータから取ったものですが、御承知のように公開は出願後1年半ですから、遅れ(ラグ)という問題があります。これはまた後ほど申し上げます。

それから、R&D集約度は連結決算ベース、特許は単体ベースという違いがあることも申し上げます。

これが結果で、B3・A3の比較とありますのは、合併前3年間の平均と合併後3年間の平均の比較をしたということで、上昇とは合併後に研究開発集約度が上がったということで、低下は下がったということを示します。表を見ていただくと分かりますように低下したケースの方が多い、特許の公開件数についても、下がった方が多いということです。

合併後3～5年と比較しても、同じ結果です。

さらにこの表には載せてございませんけれども、研究集約型産業に限って言いますと、今度は半分以上で上昇しているということが分かっております。公取委の審査事例でも多くは上昇しているという形で、これらについてはむしろ研究開発集約度は上がっているということが分かりました。しかしながら、今度は特許公開件数について見てみますと、研究集約型の産業に限っても増加したのは実は半数以下になっている、それから、公取委の審査事例でも上昇した方がむしろ少なかったということが分かっております。したがって、研究開発は増えたのかもしれないけれども、特許という形で見るとむしろ下がっている可能性がございます。

特許については、先ほど申しましたように、研究開発をしてから発明をする、それから特許として出願をして公開をされるまでに時間がかかるというラグの問題がございます。そこで、この2年なり3年なりのラグを考慮した上で分析をしたのが次の表でございます。大きな傾向は基本的には同じだということがお分かりいただけるかと思えます。

簡単に結論を申しますと、合併はR&Dを促進するとは必ずしも言えないということ。それから、研究集約型の産業では、合併後のR&D支出の集約度は増加したケースが多いわけですが、特許件数にはその成果が現れていないということも分かります。

ただ、これらの指標、研究開発集約度につきましても、特許公開件数につきましても、いろいろ制約のあるデータです。そのことを御承知をいただきたいと思えます。また、合併した後に特許出願についての戦略を変えていった可能性もないわけではございません。その問題がここでは考慮がされていないということも御承知いただきたいと思えます。

最後に、合併と価格の関係でございますけれども、分析対象市場における商品の小売価格が、合併前後でどのくらい変化しているかを分析する必要があります。ここでは、アッシュフェルター、ホステンという2人がアメリカにおいて行った分析があるので、同様のやり方をいたします。小売のスキャナーデータを使います。この式は、数学的にはあまりなじみのない方も多いかと思えますけれども、POSTというのは合併後に1の値を取る変数ですから、この $\beta 1$ というのは合併した後に、その産業で平均的に価格が上がったかどうかを示すものです。それから、MPPというのは合併した企業についてだけ1の値を取る変数ですから、この $\beta 2$ というのは合併後に合併企業の製品の価格がどれくらい上がったかを見るものでございます。

最初に分析対象事例です。今回は3つの商品を使っております。POSデータは民間の調査会社から購入をいたしておりまして、このデータはかなり高いものですから、今回3件しかできなかったのは実は研究予算の制約のためです。この3件について、地域的な店舗のデータを用いております。表にあるのが推定値ですが、こちらの図を見ていただいた方が分かりやすいかと思えます。

先ほど申しましたように、 $\beta 1$ は小売価格が市場全体で上がったかどうかを示すもので、この図では赤で示しています。一番典型的には砂糖ですが、合併後に市場の平均で

これだけ上がりました。一方、 $\beta$  2は青で示されているわけですが、企業結合後に合併当事者の価格がどれだけ上がったかということを見ているものです。したがって、砂糖で言いますと、合併した後に平均的にも5パーセントくらい上がっておりますが、合併した企業については更に3~4パーセント上がっているということを示しています。

風味調味料におきましては、上がり方は小さいのですけれども、やはり上がっている、それから、3番目の袋めん・カップめんについては、ほとんど変わりがなかったということの意味しております。この中で風味調味料ですけれども、これは味の素とヤマキの企業結合でございます。これを味の素の商品とヤマキの商品に分けて分析してみますと、味の素との交叉項の係数はプラスで有意だけれども、ヤマキとの交叉項のケースはマイナスで有意という形でございまして、味の素は市場平均のレベルよりも価格を引き上げたけれども、ヤマキの商品については引き下げたということが分かります。

それがこの図ですけれども、縦線のあるところが企業結合の起きたときで、ここの太めの線が市場全体の動きです。これに対して味の素は上がっていることがお分かりいただけたと思います。一方、こちらはヤマキの製品ですけれども、企業結合後に下がっていきまして、味の素ブランドの商品については価格を上げるけれども、ヤマキブランドの商品については下げるという戦略を取ったのではないかと想像されるわけでございます。このほか売上高・シェアについても同様の分析をしておりますけれども、時間の関係上、ここについては飛ばさせていただきます。

結論ですけれども、3市場とも企業結合後に市場平均価格は上昇した、ただ、袋めん、カップめんについては上昇がほとんどございません。それから、当事会社の小売価格は、その市場平均価格以上に更に上昇したということです。しかも、先ほども言いましたように、風味調味料の事例では、製品戦略、特にプロダクト・ポジショニングにおいて、企業結合後に一方のブランドで価格を引き上げ、他方のブランドで価格を維持し、あるいは引き下げたような事例もあったということですから、合併の審査においても平均価格への影響だけではなくて、当事会社の製品戦略への影響というものも、ある程度考えていく必要がある可能性がございます。

また、需要者の厚生を考えると、一部の需要者の厚生は高めるけれども、他の需要者はむしろ下げるといようなことが起きている可能性もあるということの認識をする必要があるということでございます。

結論です。簡単に今までの話をまとめさせていただきますと、まず利益率・株価への影響ですけれども、利益率に対して有意な影響は確認されず、どちらかといえば利益率を悪化させたケースのほうが多かったということです。

株価は発表当日に上昇するケースは多いわけですが、数日のうちに低下して累積の影響は有意にゼロとならないケースが過半数であったということです。そういう結果を見ますと、利益率や株価を向上させるほどの効率性向上があったかどうかは、かなり疑わしいケースが多いと想像をいたします。

研究開発・特許件数への影響では、多くの事例ではむしろ合併後に低下をしているという事です。ただ、研究開発集約型産業では研究開発費を増加させた事例もあったわけですが、これも申し上げましたように指標として2つの資料だけに限ってお話をしております。より詳細な調査が、本来は必要であろうかと思っております。

それから価格への影響で、3品目の調査に限られますけれども、いずれも市場価格は上昇傾向でしたが、ただし、カップめんは除きます。それから、当事会社の製品価格は平均を超えて更に上昇する傾向があるということです。製品差別化された産業では、当事会社発売製品群間で差別化を進めるといった形で、製品によって値上げ・値下げを使い分けているようなケースもあったことも分かりました。

簡単に申し上げますと、むしろ消費者厚生は低下させた可能性が強いのではないかと思います。それから、当事会社の利益を上昇させ、あるいは更に消費者の厚生を増加させるほどの効率性向上があったかということも、疑わしいケースが多いということです。

産業構造ビジョンでは中長期的の競争力の強化という表現を使っておりますけれども、研究開発や特許で見る限り、この観点から見ても貢献したかどうかは疑わしいと思います。ただし、事例による差も大きいことも明らかです。

企業結合審査について何が示唆されるかということでは、当然のことながら、最終的には競争政策は価格への影響、つまり需要者、消費者への影響を重視すべきだということは疑いのないところであるかと思っております。それと同時に、効率性向上や長期的競争力の向上ということにつきましては、企業結合する当事会社が本当にそれが審査で考慮されるべきだと考えるのであれば、その計画の具体的な詳細や、それがどのくらい実行可能性があるかを明確にする必要と思っております。

先ほど、ネーベン教授のお話にもございましたけれども、EUでも実際にこういう形で効率性を考慮してくださいという提案してきたような事例は、極めて少なかったということであったと理解をいたしております。

最後になりますが、日本の結合審査では、どうしても聞き取り調査などの人的証拠に基づく定性的な評価に限定されがちですが、数量分析に基づいたより経済学的、定量的な評価を活用していくことが必要ではなかろうかと、私としては考えております。先ほどのネーベン先生のお話にもありましたように、EUでもそういう分析が使われている事例が増えてきているということですし、アメリカ、それから、韓国でもそういう事例が出ていると聞いております。

例えば、市場画定の方法でも、SSNIPテストと呼んだり、先ほどもネーベン先生のお話で仮想的な独占企業の話という言い方をされておりましたが、そういう形のテストであるとか、あるいは最近、欧米において提唱されるようになりましたUPP、アップワード・プライシング・プレッシャー、価格上昇圧力がどのくらいあるかというテストですね、これはGUPPIという表現を先ほどネーベン先生がされておりましたが、そういうような分析においても、製品間の需要の代替性についての、ある程度数量的な証拠が必要に

なってまいります。そういうものもいろいろな形で活用すべきであろうかと思ひますし、場合によっては企業結合シミュレーション、合併シミュレーションというものも参考になってくる可能性がございます。こういうことも含めて、数量分析に基づいたより経済学的、定量的な分析評価を活用する必要があるのではないかということをごさしまして、今回、私どもは既に合併の起きたものについての事後的な評価と形でこういう分析を用いましたけれども、これを実際に審査でも使う方法を考へて、日本でも生かしていく必要があるのではないかと個人的には思っております。

私の発表はここまでとさせていただきます。どうもご清聴ありがとうございました。(拍手)

【事務局】続きまして、京都大学大学院法学研究科教授の川濱昇先生の研究発表です。川濱先生お願いいたします。

【川濱】京都大学の川濱でございます。本日は、シェランスキー教授の急用のため代わりの報告者を勤めさせていただきます。本来でしたら「アメリカ・EU・日本の合併に関する経済分析」がそろそろころだったのですけれども、代わりに法律家としての話をさせていただきます。

私の今日の研究発表は、CPRCの主任研究官である武田准教授と一緒にやっている「企業結合規制における効率性の位置づけ」という共同研究に依拠したものでございます。ただ、お配りしたスライドは基本的に比較法的な側面をまとめたものでございまして、それは今日の報告とはちょっとそぐわないところがありますので、これから画面に出るスライドはお手持ちのスライドとはちょっと異なっており、小田切先生がなさった報告に補足する形で、これを「企業結合規制における効率性の位置づけ」という問題を再編した内容になっております。

この問題を取り上げるのは、先ほどの小田切先生のお話にもありましており、特に我が国において合併規制に対する様々な活発な議論がありますが、その焦点が効率性をいかに評価すべきかという点にあるからでございます。この効率性の問題を論じる前に効率性を現実に法規制の場において評価するには、その悪影響の評価そのものにおいても透明かつ経済学的に洗練された分析手法を用いる必要があるということをご確認しておきたいと思ひます。これは、小田切先生が最後のところで計量的評価の問題として取り上げられた問題、あるいはネーベン先生の報告にあった内容と対応いたします。お二人の報告から分かりますとおり、合併規制について経済学の経験的及び理論的、その経験と理論の両方における解明は合併規制の洗練のためには不可欠なはずで。

実際、米国やEUを初めとする各国競争当局は経済分析に力点を置いて、この10年～20年、非常な進歩を遂げているわけでは。それに比して我が国では、アカデミックな議論は別として実務においては、合併規制において経済的な議論が展開している例はかなり乏しかったと言わざるを得ません。その理由は、いろいろ考えられるわけですが、まず第一に、

最初に委員長の御説明があったとおり、この39年間、合併規制の正式な事件は全くなく、全てインフォーマルの事前相談によって処理されてきた。これは、経済界の要望に応える応える形で発展してきたわけですが、インフォーマルな事前相談では判断の理由が十分に示されることはない。もちろん相談事例であっても、洗練された経済分析が背景にあることがうかがわれる事例はたくさんございます。しかし、多くの事件では、その規制された、あるいは規制されなかった理論的な説明ないしは経験的な説明というのは、十分なものではなかった。また、そもそも合併当事会社の側も、自分たちの行う合併のもたらす効果について、経済学的に洗練された議論を展開したケースはほとんどございません。これは元々相談という形であって、自分たちの意見を戦わせる場になっていないわけですから、それは仕方のないことかも知れません。

日本の合併ガイドラインに書かれている内容は、米国やEUと同様のものであり、本来、洗練された分析を前提としたものはずです。しかしながら、それを実際に運用する場合に関しては、それが洗練された分析が行われたか、行われていないのかさえ分からない状態であった。だとすると、被規制者の側は必ずしもそのような対応をする必要がない、ないしは対応するインセンティブがないということになるわけです。もっとも、先ほどの委員長の話から、我が国においてもインフォーマルな相談による合併規制から正式の決定による合併規制へと変化するようです。

これは、合併規制においても経済学的な、透明な議論を導入する契機になるものと考えられます。当事者は、単に相談するのではなく経済学的に洗練された議論を展開していくことが求められるからです。これは、ネーベン先生にお聞きをしたいところなのですが、EUの合併規制は非常に経済学的に洗練された議論を展開するようになっていますが、これは企業と当局の共同作業の結果だと思われます。もちろん当局に優れた経済学者が入っていることは重要ですが、それに加えて合併当事者側も経済学的に洗練された議論を展開していったこともあるのではないのでしょうか。先ほど出ていましたエアツアーズ事件の展開というのは、当事者側の方が合併事件に関して洗練された議論を展開した結果、判例法及びその後の実務に関しても、経済学的に更に洗練された議論が展開されていく契機になったのではないかと思います。

そうすると、これから合併自体が経済学的に合理的なものになるのは、合併やそれに代わる法律家が経済学の分析の成果を、もちろん制度的な制約があるにせよ適切に把握することが必要なのではないかと。

この点で、まず効率性を考慮する前段階として、合併の悪影響を見る上で規制に経済学的な分析を取り入れるに当たって、法律家と経済学者との間で合併規制の経済理論に、理解に差異があると思われる部分がありますので、それを最初に指摘しておこうと思います。合併がもたらす反競争効果、発生ストーリーについて、先ほどネーベン先生が説明された内容は、基本的には世界的な共通理解になっているかと思います。これは日本でも同様です。水平的合併に限定すると、ストーリーとしては単独行動による市場支配力、協調行



動による市場支配力に二分し、さらに、前者を同質財における単独行動による市場支配力と差別化された市場における単独行動による市場支配力に区別する。今の分類に対して、法律家の理解を産業組織論的な分類方法によって説明すると、最初の部分というのは支配周辺企業モデルによる市場支配力分析に対応し、2番目のものは、差別化された市場でのベルトラン競争を行っている寡占的事業者における非協力ゲームモデルに対応します。最後の協調モデルは、繰り返しゲームにおける寡占的協調モデルに対応するという理解で、それぞれに対応することになるかと思えます。

これは、後で説明しますが、同質財に関する反競争効果に対する法律家の大多数が考えているイメージがそうなっているということです。今の話を聞くと経済学者の方は少し奇異に思うかも知りません。寡占市場における、数量競争の場合における非協力ゲームの解、いわゆるクールノーモデルが扱われていないじゃないかと。

ガイドラインを丁寧に読むと、クールノーモデルを否定しているわけではないのですが、法律家は、同質財に関しては、単独行動における市場支配力の問題を、専ら下位企業の供給余力に重点を置いて把握しており、下位企業の競争するインセンティブの問題というのは、競争的行動か、あるいは協調的行動、すなわち繰り返しゲームにおける同調的行動に二分して考えている傾向があります。数量モデルの場合による競争的な行為時々協調と誤解する方、非協力ゲームを協調と誤解する方が多いです。これは、日本のみならずアメリカの経済学に精通しているとおぼしき法律家であっても、そういった誤解をしている例が多いです。その結果、あらゆるモデルは支配周辺企業モデルでいいんだというような形で教科書が書かれている傾向さえあるし、法律家の中にそのような形で合併の経済分析を理解されている方がいるように思えます。

クールノーのモデルと支配周辺企業のモデルにはある種の誤解するのもやむを得ないところがありまして、小田切先生のスライドの13ページで説明されているように、効率性と価格引上げの効果の問題の部分ですけれども、クールノーモデルにおいてはあのよう、合併当事企業は、効率性がない限りは自己利潤にとってはマイナスの効果を持ち、効率性の効果がある程度大きくないと合併しようというインセンティブを持たないこととなります。とすると、クールノー競争を前提にして、それがなおかつ悪影響が出る場合というのは、非常に高度なシェアを持った場合に限定されており、支配周辺企業分析が前提とする状況と非常に近づいているように見える。その結果、ある種の誤解が生まれてきたのではないかと思えます。

この誤解があっても別にそれは構わないのですが、その結果、例えば企業結合の分析において重要なユニラテラル効果の問題に関して法律家は冷淡というか、あまり知らうとしない傾向がありました。ところが、効率性評価が合併規制において極めて有益なのは、お二人の報告にありましたように寡占的支配におけるユニラテラル効果が問題となる場合です。この一部の論者が支配周辺の企業モデルで理解された競争の在り方というのを前提に考えた結果、寡占的市場におけるインタラクションの問題を軽視するというのは、

これは非常に大きな問題をはらんでいます。その問題というのは、結局そう考えていくと、先ほどお二人が述べた分析のうち、近時の発展が反映されている分野を無視することだと思えます。

これは、差別化された市場における単独行動に市場支配力分析の問題と絡んでいるわけですし、特に差別化された市場におけるベルトランモデルを前提にしたユニラテラル効果の分析というのは、効率性を勘案した合併規制を行う上で最も重要な領域なわけです。ところが、我が国のガイドラインにも差別化された市場におけるユニラテラル効果の問題を書いているわけですが、法律家の中には、これは単に狭い市場を画定し、その後支配周辺企業モデルで考えたらそれで足りるんだという形で理解している方も少なくないようです。そういった人々は、しばしばマージャー・シミュレーションの問題を単なるペダントリーと考える傾向がある。だけれども、狭い市場を考えるかどうかという問題も、そもそも狭い市場を画定するというのはネーベン教授の報告にもありましておおり、連続するものを人為的に切断する極めて困難な作業で、その正確を期するには仮定的独占支配基準を定量的に活用することが求められています。

これまでの我が国の合併規制は、定性的なデータが重視され、弾力性やマージンについての定量的な評価が活用されることはありませんでした。また、法律家には定量的なデータに関してシニカルな傾向もあります。マーク・トゥエインの言葉でしたか嘘には3つある、嘘、真つ赤な嘘、統計と。これに対して有名な竹内啓先生が統計を嘘呼ばわりしている嘘もあるということをおっしゃったわけですが、良い統計と悪い統計を区別するというのが重要です。特に最近の証券投資訴訟をめぐる計量モデルが利用されていますが、良い計量分析とそれ以外のものを識別する努力が必要なのではないかと思えます。言うまでもなく、仮定的独占者基準における定量的な手法の活用は今日、多くの国で行われております。我が国では、インフォーマルな相談事例しかないために、当事者がこのような証拠を提出する例は乏しいようですが、この手の定量的なデータというのは当事者も提出するインセンティブを持つものではない。

また、市場画定の問題に使われていた計量的データは、マージャー・シミュレーションにおいても必要とされるデータと共通します。効率性を反競争効果の判断に直接的に勘案するのは、マージャーシミュレーションやUPPの特徴です。もし市場画定において定量的なデータを使うことに習熟していたら、積極的に効率性を評価するのは比較的簡単であったはずなのです。効率性を定量的に勘案するには、要するに悪影響も定例的に勘案する必要があります。逆に、効率性を定性的にのみ見るならば、小田切先生の実証研究にあるように、その他の要因で反競争的な性質を持つ合併を正当化するほど効率性がドミネイトしている可能性が乏しいのではないかと思います。効率性を勘案するに当たって、定性的な悪影響の見方だけでは、多分効率性を勘案する余地は乏しいだろうと考えます。

なお、この合併シミュレーションの問題に関しては、単に規制当局の武器になるだけではないかというような誤解をされる日本人の法律家も多いようですけれども、諸外国では

合併当事企業側が合併シミュレーションを行って有利な決定を獲得した例もございます。

私は今まで、企業結合規制において合併シミュレーションが利用された事例を寡聞に知りません。合併シミュレーションを計量による神秘化と受け取る法律家も少なくないようでございます。しかし、これは失当だと私は考えます。合併シミュレーションは定量的な分析に特徴がありますが、それ以上に反競争効果が生じる前提条件を明示化している。そこに特徴がある。また、定性的な証拠と併用する場合であっても、合併シミュレーションによる分析による精緻化は、意思決定の改善に有益だと考えられます。

先ほども申し上げたとおり、合併シミュレーションを、従来は覚知できなかった反競争効果を考慮に入れて、規制強化をもたらすのではないかと懸念する方もおられるようですが、これも失当です。先ほど言いましたとおり、データによらずに漫然と狭い市場を画定することによって、ただ単にシェアが高いからアウトになるというような分析に比べて、遥かに反競争効果の有無を的確に示唆する可能性が高いわけで、定性的な手法のみによる場合に比べて、明らかに分析の精度が上がる。もちろんこれはここではマージャー・シミュレーションの説明はございませんが、失敗する危険性もあり、どのような前提条件がマージャー・シミュレーション、ないしはUPPが利用されるにふさわしい場であるかということは、もちろん議論しなければなりません。このような形で定量的な分析を進めていくことが、後で申しますように合併において効率性を評価する上での前提条件だろうと考えます。

我が国の現状は、この点で米国及びEU加盟国に比べて遅れを感じざるを得ません。米国やEUには競争当局及び企業側の法律家の双方において集積した専門家のプールがあるのに対して、我々には、公取には、これらの技法に習熟した専門家がいるようではなさそうだと。また逆に、先ほど申したように、根本的に自己流経済学を用いて独禁法を裁断する傾向というのが法律家にはあるようですので、ここは何らかの交流が必要なのではないでしょうか。

次に合併と効率性の関係を説明いたします。まず、合併の効率性については、特に合併により国際競争力を高めることが我が国の経済にとって重要なのであるから、合併規制はそれを妨害しないようにすべきだという論調が、マスコミなどでかなり強くなっています。確かに、企業が生産の効率性を高めることは重要です。しかしながら合併が効率性を高めるといふ先行理解のもとに合併規制を緩和しろという主張は妥当ではないと思います。むしろ合併規制において効率性の向上をどのように評価するかというのが重要な問題です。

その点でまず確認すべきことは、効率性の向上というのは基本的には競争促進的だということです。効率性というのは競争と対立するものではなく、効率性の向上は特に、限界費用や品質に関連する場合には、当事会社が産出量を増大するインセンティブになるわけです。当事会社が産出量を増やすということは、これは競争的行動そのものです。これは消費者余剰及び社会的厚生 of the いずれから見ても好ましい成果を持ちます。

この点から、力の強い企業が効率性を向上させることで支配的地位を強化するのではな

いかという懸念を抱くような、効率性ゆえの違法が妥当でないのは確かです。効率性ゆえの違法が妥当でないというのは、まさに効率性が競争促進的だからということです。

他方、効率性を重視する論者というのは、そのような競争促進的効果を自明のものと思いつつ、市場支配力の形成強化がありそうな合併が同時に効率性をもたらすものである場合には、それを許容する立場だと考えられます。ここでの論点は、効率性なかりせば違法となるような合併が、効率性があるがゆえに適法となるのはどのような場合かという問題に収斂するのだらうと思います。それを判断する基準としては、既にお二人の先生から御指摘があったように、EU、我が国、米国、その他多くの国においては消費者厚生基準が採用されております。この基準は、結果として市場支配力の形成強化という効果が、効率性によって、効率性の競争促進強化によって打ち消されるという意味において反証されるのだということになります。もちろん、このような反証レベルでも効率性を勘案するという事は、必ずしもたやすくはないということはネーベン先生のお話にもありましたし、小田切先生の御指摘のとおり日本でもほぼ勘案されたことはありません。ただ、勘案の可能性はかなりあるということです。

国際競争力の前提として合併の効率性を勘案すべきという論者は、社会的厚生の問題ではなく生産者余剰も加えた総余剰基準、ないしは社会的厚生基準の採用を主張しているように理解できます。総余剰ないし社会的厚生基準が、独禁法の目的と一致するのだということをめぐる論争というのは、これまで長い歴史があり、ここで簡単に要約できるものではありませんが、ここで必要な限りで要約します。この問題については、幾つかの対立軸がありますけれども、単純に言って3つの対立軸あります。

まず最初の対立軸は独禁法が達成を図る厚生基準として、総余剰基準を採用するか、消費者余剰基準を採用するかという問題です。我が国が消費者余剰基準だということは先ほど述べたとおりです。総余剰基準とそれとの違いは、合併に関して有名なウィリアムソンのモデルがよく分かります。御存じの方も多いと思いますが、復習しておきますと、総余剰基準は効率性の改善効果を市場支配力による厚生上のロスと比較衡量する立場です。要するに、消費者から生産者に移転する余剰の部分は、社会からは失われていないのですから、その部分を除いた生産者の利潤と、それから移転以外の形で消費者から奪われたいわゆる死重損、デッドウェイトロスと言われている消費者に生じる害と比較衡量して、生産者の利益のほうが大きければ社会全体では富が増えている。だから、これを基準とせよという立場です。デッドウェイトロス等に関しては、これは独禁法の入門書でもしばしば書かれている項目ですので、ここでは省略いたします。

これに対しては、合併により価格引上げ等の形で消費者への不利益が具体化しているのに企業利潤が高いというだけでそれを容認することは、独禁法制定段階で予定されていないのではないのか。そもそも、そのような立場は政治的には容認されていないのではないのかという議論がございます。他方、競争政策も経済政策の一部であるならば、社会的厚生を主眼に考えるべきではないかという、いわば神々の戦いのような論争というのが続いている

るわけでございます。

この点で、実は興味深いものとして、カナダ競争法の問題がございまして、カナダ競争法というのは明示的に効率性の抗弁を認めているわけです。要するに反証ではなく、総余剰基準に限りなく近い形で、明文でそのような場合に合併が容認されるということが認められています。しかも、これをめぐって原審と控訴審、4つの判決が繰り返されて効率性が勘案されたというプロパン事件という極めて興味深い事件がございました。これは、端的に言いますとプロパンガスの配給を行う市場において悪影響が出るかどうかの問題で、第一審ではマージャー・シミュレーションを行って価格引き上げの効果を推定したわけです。

ここでは、その価格引き上げの悪影響は推定されているけれども、しかしながら効率性の評価として年間2,900万ドルの費用削減効果が10年間継続する。その2,900万ドルの費用削減効果に比して価格引き上げに伴うデッドウェイトロス、厚生上の損失は300万ドルに過ぎない。その結果、これは総余剰基準を取る限りは合併を容認されるという結論を出したわけです。実は、これは競争当局が従来取っていた基準と同じ基準を採用しているだけなんですけれども、この時点で競争当局はその基準を自ら否定していた。むしろ効率性のみならず主眼を置くことはできないのではないかということから上訴しました。総余剰基準を否定し、効率性の利益には単なる再分配が含まれないという規定は、余剰の移転を当事者の効率性とみないということを確認しただけである。競争法の目的は効率性だけではなく、消費者の利益を、中小企業の市場参加権など複合的な目的が書かれてあるのだから、合併がもたらす様々な余剰や価値への影響に対して、これを特に競争法の目的に照らして、様々な形で重み付けを行い、その重み付けに基づいて社会的なウェルフェアというのを更に定義し直すべき旨を示唆しました。なぜそのような結論になったのかと申しますと、総余剰基準がある程度、有力であったけれども、それを専らとする立場は政治的に支持されない。多くの消費者にとって消費者の利益が上がっているにもかかわらず生産者余剰がそれを超えているということだけで合併を我慢しろというのは、政治的に耐えられる議論にはならないということが挙げられます。

その結果、合併のもたらす帰結について重み付けを行って評価すべく、差し戻されました。差戻審では、競争当局の主張した重み付けとは異なっており、余剰の移転の内、低所得者からのものに限って一定のウェイトを付けて効率性と対置するなど、それらの基準の根拠がはっきりしない、恣意的なものとなっています。要するに、総余剰基準自身は否定された。かと言って消費者余剰基準も否定された結果、それを比較衡量する分母に関してはアドホックな裁量基準を採用するしかなくなってしまったのだと思います。

なお、カナダの現行ガイドラインにおいても、それらは適宜コンテキストによって重み付けをするとあるだけです。これは合併規制の内容を非常に不透明にします。もっとも、後述するように効率性基準を取った場合であっても、国民経済レベルにおける効率性を考えていくと実は同じような問題に直面します。ここでの比較衡量は、株主が富裕層であるかどうかということと無関係には社会的ウェルフェアを定義できませんが、似たような問

題は総余剰基準の場合でも出てきます。目的論争に関しては、やはり政治的な支持という点において総余剰基準は困難であろうという点を確認しております。

次の対立軸として、独占禁止法の最終目的として仮に総余剰基準が妥当であるとして、すなわち社会的厚生を増大であるとしても、個別の事案においてそれを違法性の判断基準とすることは、かえって効率性を損なってしまうのではないかという問題があります。むしろ消費者厚生基準を考えることが回り回って社会的な経済全体の厚生を改善するということの議論です。

この点についても様々な議論があります。例えば、関係当事者間の相互作用を念頭に置いた場合、消費者余剰基準を設けると結果として情報の非対称性がある下においては合併当事会社が、結果として効率性の向上につながる企業結合計画を選択し、効率性の向上を基準にした方が、かえって生産者余剰ないしは消費者余剰の双方において低下させるような傾向を選ぶ危険性があるケースが知られています。

また、それ以外にもネーベン教授が 2005 年の論文でお書きになったように、意思決定プロセスにおいて消費者の代弁者がいないということから考えた場合に、消費者余剰を基準にすることによってトータルな意思決定を効率性の向上の方にドライブをかけるといったタイプの議論もあります。

最後の問題点として、効率性の抗弁を考えるに当たって重要なものとして、効率性の測定の問題があります。プロバン事件では、これはマージャー・シミュレーションをやって価格引上げ効果を定量的に分析したわけです。このマージャー・シミュレーションを行っているがゆえにデッドウェイトロス自身も定量的に分析できるわけで、マージャー・シミュレーション無しには死荷重の測定というのは不可能だったわけです。

この事件は精緻な分析をしたように見えて、実は効率性の測定においてデッドウェイトロスの過小評価をしていました。先述のウィリアムソンのモデルを想起してください。限界費用から値段が上がりますと三角形部分のデッドウェイトロスが発生します。あれは、元の市場支配力がゼロだった時点から市場支配力が生まれた場合は三角形になるわけですが、既に市場支配力が生まれている場合には、デッドウェイトロス三角形の下に長方形を含んだ台形の形になり、大幅に増大します。このように合併前に既に市場支配力が生まれている場合には、追加的な市場支配力の増加によるデッドウェイトロスというのは、普通の三角形ではなく台形型でかなり大きくなります。この事件では、端的にいうと 300 万ドルではなく少なくとも 8.5 倍のデッドウェイトロスが発生していたといわれています。その場合でいくとデッドウェイトロスの発生が約 2600 万ドルであり、それに対する効率性の部分が 2900 万ドルであって、この 2900 万ドルの精度いかんによったら、これはきわどい接戦になってしまったような事案です。

この手の測定というのは、実はもう少し困難な問題をはらんでおります。どういうことかと申しますと、今の総余剰基準では実現される効率性によって当事者に追加的に生まれる生産者余剰は、全て企業結合の便益としてカウントされています。これはあくまでも国

内で完結した状況にのみ妥当するわけです。域外適用のとき、外国企業が合併して日本市場において値段が上がるとします。それが効率性を反映するとしたときに、その効率性の向上部分による当該企業のネットの利潤の増大というのは、我々は勘案するでしょうか。あるいは勘案すべきと要請されるでしょうか。もちろん、世界独占禁止法があるならば、そのような形での追求は世界全体での総余剰の改善につながりますが、国内での市場効果を考えるときには総余剰基準はこれでは無理です。それでは、国民経済の利益というのを国内における企業の利益と考えていくと問題は解決するのでしょうか。今度は当該企業の株主構成がどうであるかによって判断を変えることとなります。これは、極めて重商主義的な政策を行うこととなります。このように、株主が誰かによって総余剰の位置付けが変わってくる可能性は域外適用でなくともありそうです。株主構成いかんによって、本当に生産者余剰の全てを還付して良いかの問題は抜きにできないところです。これは、先ほどカナダの方でみた重み付けと同じような形での複雑な計測を要求することとなります。総余剰を問題にすると、国内における競争への影響という問題を国内問題として解決することが困難になります。これに対して、消費者余剰分析では国内における消費者という、明らかに国内において保護されるべき者の保護法益の評価ということで完結することができます。域外適用においても、国内消費者の利益は、国際的にお互いに承認し合って保護することを前提に域外適用を行うことは整合的な解決策になりますが、それを離れて総余剰を基準にするととたんに困難な問題に直面するかもしれないということです。

従来、消費者厚生基準ではなく総余剰基準によって合併規制を考えるというのは、シカゴ学派の考え方と同一視されているのはご存じのことと思います。競争法の目的を総余剰の意味における社会的厚生と考えるというのは、リチャード・ボーク及びリチャード・ポズナーの両判事によって確立された立場だと思えます。しかし、このお二人は合併規制において効率性を勘案することには反対していました。彼らの理由は、現に市場支配力が生まれるようなことが定性的に明らかになったときに、不確かな効率性で勘案するということは、コストを増大させるだけであって、悪影響があると分かっているものに対して不確かなものでそれをひっくり返すというのはいたずらに訴訟コストを増やすだけであって、判断の改善に役に立たないという点にあります。彼らがその論稿を書いている時点においては、悪影響自身が定性的なものでしか把握できていなかったことがこのような立場の前提になっています。

ところで、反競争効果が定量的に把握されているのであれば、定量的に把握された悪影響と定量的に把握されたプラスの効果と比較することは可能です。先にも触れたように、マージャー・シミュレーション及びUPPの場合には効率性の改善効果の一つのパラメーターとして、現実には価格が上がったか上がってないか、消費者に害が生じたか生じてないかということをお明らかにします。日本法で言うと一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなるか否かを効率性を評価、消費者ニーズ；も総合考慮して、判断するという枠組になるわけです。これは、先ほど申し上げましたとおり、効率性を真剣に考え

るならば、その悪影響自身の定量的判断も必要だということを示唆しています。公正取引委員会に対して、ガイドラインの基準が不適切だから効率性の評価が不十分だという批判があるとするならば、それはそうではない。ガイドラインの枠組みでも、定量的な分析を徹底することで効率性を勘案した判断ができるはずです。定量的な形でのモデルを用いることが、消費者厚生基準において効率性の考慮を積極的に導入する一つのきっかけになるだろうということです。

ただ、このような主張に対して、やはりなおかつ消費者厚生基準では足りないのではないという議論があり得ます。1つには固定費用の問題があります。固定費用は、多くの場合には消費者厚生には還元されない。にもかかわらず合衆国などでは固定費用が勘案された例もあります。それは確かにそうなんですけれども、固定費用が勘案された例というのは、よく見ると継続的な取引関係の消費者間において固定費用が勘案された事案であって、長期的には、その固定費用の削減が厚生改善効果を持っている場合と言えます。長いタイムスパンで見た場合には消費者厚生が改善されているという状況にはほかならないわけです。消費者厚生のタイムスパンの問題です。同じような問題として基本的に消費者厚生基準は1つの閉じた市場でしか勘案できないということから、より広がりを持つ、先ほどネーベン教授がスライドの34ページで書かれたクロスエフィシエンスのような問題もあります。現行法においては効率性は一つの個別市場における市場支配力に関連してしか評価できないと考えられますが、方向性としては総余剰を基準にした効率性の抗弁ではなく、消費者間におけるトレードオフと見るのが妥当ではないでしょうか。これは先ほど述べた国籍による生産者余剰に対する配分の難しさもなく判断することが可能だと思います。

最後になりますが、仮に効率性の問題を現行法より広く勘案せよという立場を仮に採用するにしても消費者厚生基準を離れて総余剰型で処理すべきではなく、あくまでも消費者余剰のタームの中の拡張としての方向で考えるべきなのではないかと考えます。

まとめますと、効率性云々という形でエモーショナルに合併規制を緩和しろという動きはあるが、しかし効率性を勘案するためには、むしろ悪影響のレベルから定量化した形での処理をしないことには、効率性を勘案する余地は少ないだろうと思われま。そうならば、やはりマージャー・シミュレーション、UPPなどのような形で消費者厚生の観点から、反競争効果と同時決定する形で効率性を評価していくというのがまず重要だと思います。これに対して、生産者余剰も考慮に入れる場合には、計測上の困難の問題がある上、社会的な支持も得られにくいだろうと思われま。他方、消費者余剰では狭過ぎるという議論があり、それらの代替案として総余剰を考えるという議論はありますが、これらの難点を考えると、仮に現行法から効率性の勘案される領域を広げるにしても、効率性をより強く評価すべきという主張が関わる多くの場合、評価のベースとなる消費者余剰を拡張する形で処理することは可能であり、そのような方向で考えるべきである。仮にそのような立場をとる場合であっても、第一義的に問題なのは計量分析による反競争効果の把握なのであって、それ抜きには効率性の勘案というのはできません。どうもありがとうございます



た。(拍手)

## 第2部 パネル・ディスカッション

【事務局】 それでは第2部、パネル・ディスカッションを開始したいと思います。第2部の進行は、競争政策研究センター主任研究官、一橋大学大学院経済学研究科の岡田羊祐教授にお願いしたいと思います。岡田先生、お願いします。

【岡田】 ただいま御紹介にあずかりました CPRC の主任研究官をしております岡田羊祐と申します。第2部の進行役を務めさせていただきます。

まず最初に、第1部でのお三方の御報告に対してボストンコンサルティンググループ日本代表の御立様から総括的なコメントをお願いしたいと思います。では、お願いいたします。

【御立】 総括的なコメントをできる立場ではなく、経済学博士でも法学博士でもないのでお話しにくいのですが、企業の競争戦略をミクロでお手伝いしている立場から我々が思っているコンテクトを御紹介して、先ほどの御報告とのリンケージ・インプリケーションを個人的な意見としてお話しさせていただきます。

我々、経営戦略をやっている立場から言いますと、逆にここで前提としてありますような支配的な立場とかポジショニング、あるいは規模のメリットというものをずっと信じて企業戦略のお手伝いをしてきたのですが、どうもそれが最近揺らいできているのではないかと考えています。

こちらのグラフは、いろいろな業界の調査をした中の、アメリカのメディアの業界の例で、皆さんから御覧になって左の方が1950年ごろ、右が今です。一本一本の線がそこに参入している企業であり、上から順番にシェアが1位、2位、3位、4位とシェアの順番に並べていって、その線が動くと1位だった企業が3位になったり5位になったり、線が増えたと企業の参入数が増えていっているというグラフだとお考えください。この業界の場合は、例えば1970年代ごろまでは売上げあるいはシェアで見るところの順位が年平均1ぐらいしか変わらない。割り算すると、もうほとんど動かなかったと言ってよいでしょう。ところが1980年代の半ばから技術の進化と規制緩和により、参入する数がものすごく増えました。参入する企業が増えてきますと、当然、3位、4位のところが5位、6位に落ち、地位の変化率も高まります。グラフの形を見ていただければお分かりのように、この段階で変化率は6.86くらいまで上がります。さらに2000年代になりましてからは、上の方の企業が下に落ちるといった具合がもっと高まります。上がったりの下がったりのボラティティ、変化率が非常に大きくなりまして、平均的な地位の変化が毎年10ポイント近く起こります。10位が1位になったり、5位が15位になったりというのが日常というくらい変わってしまった業界がございます。

これを、メディアとか技術変化とか規制緩和の影響を受ける業界だけではなく、アメリカで上場している企業全てを対象に見ましたのがこちらでございます。左側の方は、マーケットシェアが一番高い、先ほどの言葉に従うと支配的な地位にある企業の利益率が業界で一番高い確率です。全ての上場企業で同じように解析分析しましたが、実は1970年代ぐ

らいまでは1位の企業が一番儲かっている確率が相当高かったのですが、これがもう劇的に下がってきています。裏返すと、実際の企業の現場で、地位の持っている価値がどんどん下がってきている。あるいは、市場の範囲が変わってきていることによって規模のメリットが効かなくなってきたことが考えられます。右側は、それを引っ繰り返すような形で見ていまして、もともと上位3位までの企業が1年後、3年後、5年後にトップ3の利益率である確率を見たグラフです。以前、ジャック・ウェルチが1位2位になれないビジネスは、もう自分たちはやめるんだと言ったと企業の現場で言われていて、とにかくトップ3に入らないと儲からないと信じられてきたのですが、そのトップ3に入っている企業でも数年後に利益率でトップ3でいられる確率が、当然左側とリンクいたしますので、どんどん下がっている。要は、一定程度のシェアを持っているビジネスをやっておけば大丈夫だというコングロマリットの理屈自体もほとんど成り立たなくなってきた。こういったことが、我々の現場では悩みとして出てきております。これらを一体どういうふうに、先ほどのようなガイドラインであり法規制に反映していただくかということは、多分我々と規制当局並びに法学経済学を研究していらっしゃる先生方と共通の課題として受け取るべきではないかと思ったのが、まず最初のコメントでございます。

もう一つ、これはもう様々な業界で起こっていることですが、例えば、先ほどソニーBMGの例がありました。レコード会社というのは基本的にレコード会社と競争してまいりました。ところが実際には、今はアーティストを目指す若い人たちはインディーズというのですけれども、自分でビジネスを立ち上げてネットで配信するようになりましたので、競争相手が個人になってしまったり、それを載せることになる競争相手も、日本ですと携帯電話の会社であったり、今までとは全然別種の人になりました。業界という範囲自体の境界が相当あいまいになってきておりますし、持っているエコノミック・ストラクチャー、つまりコスト構造であるとか、そういうもの全てが違う相手との競争が始まっていて、ポジショニングのメリットが少なくなってきた。我々の経営戦略論というのは、産業政策論の後に、どちらかと言うと産業構造論から発生したのですけれども、その根本原則が少し狂ってしまった。その上で、更に競争相手と見なす範囲が非常に広がっている業界が増えてきているというのが、まず我々が悩んでいるコンテキストでございます。

こういう中で、企業の側と我々が議論をしているのは、変化自体が世の常になってきておりますので、変化に対応する力、アダプティブネスであるとか、それを素早く行う力、変化を早く行う力をアジリティと言いますが、アダプティブネスとかアジリティを企業有能力として身に付けることのほうが大事ではないかということです。そういう議論になりますと、合併統合、M&Aというのは変化率を高めアダプティブであるための手段の一つとしてとらえるべきで、あくまで変化なくホリゾンタルに大きくなるということだけでは意味がないのではないかと考えるようになってきた業界が相当ございます。

先ほど、小田切先生の方からもありましたように、まさに合併統合が企業の効率性、あるいは株価など、いろいろな面で本当に結果を出しているかということ、我々お手伝いをす

る側から見ても、これはポストマージャー・インテグレーションをうまくやるかによって結果が大きく分かれました。これは明らかでありまして、合併すればいいというものではなくて、合併した後のポストマージャー・インテグレーションをうまくやった企業は価値を生んでいますし、うまくやらない企業は価値を生めない。その差は、どんどん大きくなる。特に、日本特有の問題としては3つございます。多くの先進国におきましては合併を発表したときに実は株価が下がります。これは、誰かを買うためにプレミアムを払いますので、そのプレミアムの分、自分たちの価値が一旦減じるためです。それから、一定確率で合併統合を失敗するはずだという懸念もあります。これを織り込んで実はネガティブに数週間くらい下がることが多いのですが、日本では逆に1回上がって下がります。この理由の1つは、米国の場合、1回株価が下がることを株主に対して説明するために効率性の指標である、我々の言葉で言うとシナジー、特にコスト面でのシナジーを統合後、速やかに株式市場に発表し、見通しどおり出ているかどうかということのを四半期ごとにきちんと報告するのが通例ですが、日本の場合、そこまでの市場のガバナンスが効きませんので、ある程度定性的な発表でとどめても今のところ許されているというのが実態で、これがまず1点目でございます。

2点目は、日本の企業統合の場合、これはかなりエモーショナルな部分も含めてですが、企業が一種社会共同体的な意味を持っている部分がありまして、共同体を大切にするあまり、2つの企業が一緒になると大抵人事が遅れます。我々が多国籍企業をお手伝いしますときには、666と言うのですけれども、合併統合の発表から大体6日間のうちにCEOの次のレベルの人事は既に発表されて、6週間のうちに次のレイヤーが発表され、6カ月後にはもうそれで仕事が走っていると。したがって、合併統合の準備も決まったリーダーがやるのが普通なのですが、日本の場合、大体リーダーは統合が実現するまで発表されませんし、その後もたすきがけだったり、場合によっては両方の人間がリーダーに座ったりしますので、シナジーを計算する人も実行する人も決まるのが後というのがあります。なかなかうまくいかないというのが正直なところでございます。

さらに、これは社会全体としてはポジティブだと思いますが、雇用に対するこだわりが国内では非常に強い。マーケットでシナジーのはっきり読める部分は、ストレートに申し上げると人件費です。人間を減らせば確実に無駄が減りますが、日本はそこにてらい、とまどい、これはいい意味でできれば雇用を守りたいという思いがあるのでシナジーを出しにくい。先ほどの実証研究で御判断をいただいているように、もともとグローバルにもポストマージャー・インテグレーションが価値を生むかどうかは企業の側、株主の側から見ても失敗する可能性もある上に、日本は更に特有の難しさを抱えているというのが正直なところでありました。

こういう中で、企業の側が自分たちの変化のスピードを上げたいということで、規制当局の皆さんに審査のスピードを上げて欲しいといういろいろな形でずっと申し上げてきたわけですが、あと2つ企業側が求めることがあります。1つは不透明性を避けたい。ただでさ

え変化が大きい時代ですから、少しでも読めるようにしたいということで、はっきりしたガイドラインを示してもらい、それから、今までの事前相談に替えて、これからは何らかの違うやり方で相談したいということです。ただ、これについては企業の側も実は自己矛盾だと分かっております、先ほど申し上げたように競争相手も変わりますし、自分もどんどんビジネスを変化させていくことが大事だとすると、本当はガイドライン自体も固定的ではなくてダイナミックに変わっていかねばならないということは、企業も実は分かっております。

ただ問題は、今回こういう機会を与えてくださったように、何らかの形で企業、法律、経済の専門家と規制当局の方がガイドラインをどう進化させていくか議論する場を作り、かつ、そこで共通の言語で話せる人材を育てていかないことには、なかなかガイドライン自体が進化していかないということです。例えば本日、ネーベンさんのお話を伺っていても、企業の戦略の現場では今日普通に語られたようなゲーム理論的なやり方で企業戦略を考え続ける、繰り返しゲームのような話というのは、理屈では分かっているけれども実際の経営戦略に使っている企業は非常に少ないです。相当寡占的な業界でプレイヤーが限られている企業以外は、あまりそういう議論もしていないのですが、本当は特にここ 15 年、20 年進んだゲーム理論を使って企業戦略を考えなければいけません。逆に、先ほどお話したような、企業の側がスタティックでなくなっているという状態の中で、ポジションのアドバンテージが減っているということを、こちらからお知らせするというようなことを両方でどう進めていくか考えることが必要だと思います。

もう一つ求めておりましたのは、コンプレキシティをなくしてほしいということです。グローバルに市場が広がってきた中で、EU は複数国をまとめて競争法であり規制をかけることができるのですが、残念ながらアジアでは、地域をまたがった、フェアトレードやアンチトラストに関わるようなハーモナイゼーションがどんどん進むところまでは、まだ実務的に来ていない。そうすると、一か国一か国で 1 回合併するために数十か国で合併申請をしなければいけないし、かつ、大変難しいことに新興国が非常に力を持ってくると、同時に、言葉は悪いですが国家資本主義的に、ソブリンキャピタリズム的な思考を競争政策にも場合によっては間接的に入れ込もうという国もないわけではない。そういう中で、このコンプレキシティを下げるというのは実体上では難しいという悩みを持っております。その中で、少なくとも先進国、あるいはアジアの中で規制当局同士、あるいはそれを支える皆さんのような方々が理論をしながら、事例をベースに少しでもガイドラインが収れんしていくような形に進めば、企業の側も先ほどから出ていますような社会的な優位性を出すためにも、ある程度こちら側からできることというのはあるのではないかと思っただけであります。

最初のコメントというよりは、我々の側の悩みをお伝えして、それを双方で持ち寄りながら、一体どういう形でガイドラインを進め、かつ、違った行動基準の国や規制当局が厳然と存在する中でどういうふうに対応していくかということをお一緒に考えさせていただ

くいい機会にはなっただと思ひまして、私のコメントに代えさせていただきます。どうもありがとうございました。(拍手)

【岡田】御立様、どうもありがとうございました。それでは第1部を受けまして、それからまた今の御立先生のコメントも含めて、再びここで提起された問題を深めて議論してまいりたいと思います。第1部での議論の大まかな流れは、基本的には競争法の在り方、マージャーの規制に対する競争法のスタンスというのは、エフェクトベースになってきたと。効果を見る、そこで経済学のいろんな活用が図れるようになってきている。その場合に、ユニラテラルなエフェクト、コーディネーティッド・エフェクトといったようなことがいろいろ議論されてきて、それがまた国ごとに多少ニュアンス、バリエーションを持ちながら運用されてきているというようなことではなかったかと思ひます。

また、そこで経済的な証拠、エコノミック・エビデンスというものをどういうふうにもまた活用していくのかということについても問題提起がされておりました。そのときに、いろんなエビデンスの活用の仕方があり得るわけですが、これも地域、国によってかなり活用の度合いに差がある現状がある。これについて、どう考えるかということがもう一つ提起された問題ではなかったか。

それから最後、川濱先生のプレゼンテーションでエフィシェンシーというものの考え方、これをマージャーの規制の中でどう位置付けていくのかという問題提起がされて、その位置付け方として消費者余剰を重視した考え方、それから多くの経済学者の意見に近いのでしょうが総余剰基準的な考え方を取るべきだと。こういう2つの考え方の間でいろんな議論があるというようなことではなかったかと思ひます。

それから最後にコメントをいただいたのは、結局 M&A の成否を占うのは事業革新を行うことができたかどうかというのがもっと本質的に重要ではないかというポイントを挙げていただいたと思ひます。

これらのコメントを受けまして、また第1部のスピーカーの方々に自らのプレゼンテーションの補足したい点、また他のプレゼンテーションへのコメント、両方含めてで結構ですのでお一人ずつ5分から10分程度でコメントをいただければと思ひます。スピーカーの順番でネーベン先生からコメントをいただければと思ひます。よろしくお願ひします。

【ネーベン】どうもありがとうございます。また発言の機会を与えていただいて非常にありがたいと思っております。

それではまず、御立さんの御指摘になった点から始めたいと思ひます。そのポイントに触れる前に、小田切先生が分析をされた結果、その合併が失敗するのかどうかというエビデンスになるのかというポイントがあったかと思ひます。実は、私はこの文献を読ませていただきまして、確かに合併が失敗するのかどうかを扱った文献は多々あると思ひます。いろんな形でエビデンスはあります。すなわち合併のほとんどのものが失敗するエビデンスは、相当程度提示されております。とは言うものの、この実証的な研究でもう一つ非常に重要なエビデンスが出てきております。非常に差があるということです。多くの合併は

確かに失敗しているが、幾つかの合併は大いなる成功を収めているということなんです。ですから、格差があるということです。したがって、合併規制をするに当たっては、まず合併の中でも必ず大きな成功を収めるようなものを阻害してはならないということが1つあると思います。したがって、あまりにも合併について過大にシニカルになる必要はないと思うんです。というのは、結局うまく深化しない合併もありますけれども、実はブレイク・スルーをもたらすような合併もあるのです。だからこそ、合併そのものをきちんとサポートすべき根拠ではないかと思っています。ただ、結局、合併に関してはトリアージをきちんとしなければならぬということではないでしょうか。ですから、効率をもたらすような合併を阻害してはいけないということだと思います。

さて、そこでエビデンスの話に戻りたいと思います。株価の動きがどうなのか。すなわち合併が利益をもたらすのかどうか、株価の推移で考えるべきだと思います。ただ、こういったようなエビデンスについては慎重に臨む必要があると思います。実は、私自身も株価を使った論文を提出したことがあるのでよく分かるのです。あまりにも過剰な解釈をしてはいけないと思います。株価のみで解釈をするのは、確かにいろいろあるかと思いますが、株価というのは、非常に雑音にさらされています。

合併の株価に何か影響があったとしても、それ自体は意味がないのですが、株価に影響が出てしまったということに意味があると思います。ですから、そのエビデンスの解釈に当たって非対称性が出てきません。株価に対する効果はそんなに大きくないのですが、効果があったということ自体に対しては、その解釈はするべきかもしれません。

もう一つのコメントを申し上げます。御立さんのコメントに戻りたいと思います。まさにおっしゃったとおりで、マーケットの境界というものは、どんどん変わってきています。また、変動性もどんどん高まっています。時間の経緯とともに企業の地位は確かに変動にさらされているということだと思います。我々は、これを十分念頭に置いています。実は最近、合併に関わる分析が行われておりまして、EU、米国両方で行われているタイプの合併の分析なんです。もう少し詳細に申し上げることといたしましょう。

御立さんのプレゼンテーションの中では株価とパフォーマンスについてそこまで直接的な結果がないという示唆があったと思います。確かに合併規制はユニラテラル効果の直接評価をすることで、ある前提から離れているわけです。すなわちマーケットシェアが大きければ市場支配力につながるという前提から離れているということを示唆しているんだと思います。ですから、御立さんのコメントというのはEU並びに米国の反応と十分整合性があるわけです。すなわちマーケットシェアとか集中度という基準に重きを置くのではなく、もう少し直接競争に対する制約要因の評価をしようとするポジションにシフトしております。最近の米国の合併ガイドラインは、まさにその姿勢を反映しております。EUは2004年、そのような取組をしてまいりました。

また、御立さんから非常に適切な警告があったかと思っています。マーケットにおいては特に情報社会における新興マーケットにおいては、マーケットシェアと市場支配力のリンク

は特に弱いかもしれないということなんです。私が思い浮かべる例としては、例えば検索エンジンの例です。実は1年前でしたか、マイクロソフトの検索エンジンをヤフーに活用させるのかどうかということを検討いたしました。グーグルも非常に強い検索エンジンを持っております。このEUの判断に当たっては、実は非常にニュアンスに満ちた分析を行いました。例えば、マーケットにおける広告、これは市場支配力につながるのかどうかということの評価したわけです。そのマーケットには2つの側面があります。なぜならば、企業は検索エンジンを使ってユーザーをめぐって、また広告主をめぐって競争しているわけです。広告主は1クリック当たりの料金を払う、すなわちこれは定額料金ではない。ですから、1クリック当たりの料金を払うわけです。すなわち検索の件数にのっとって支払いが増える。ですから、お客様が本当にリンクをクリックしなければ収入にはつながりません。また、これらのリンクは、果たしてインスタントオークションの対象となっているのか。すなわち瞬時のメカニズムがあって、リンクに当たっては広告主にとって料金がきちんと設定されているのか。これは本当に興味深い御質問になるので、幾らでもお話ができるのですが、ECではマイクロソフト、ヤフーに関わるマーケットについて判断をしたわけです。このマーケットに当たっては、強い力を持つことが市場支配力につながるということを疑問視せざるを得ないという判断を下したということをお願いしたわけです。

さて、これを御立さんのコメントにもまたつながるのですが、マーケットにおいては今の競争制約要因は明日においては市場制約要因ではないかもしれない。逆に、競争制約要因ではないものは明日、競争制約要因になってしまうかもしれない。先ほどの検索エンジンの話にまた立ち戻ります。例えば、1年前であれば我々はこういった想定をしなかったと思います。ソーシャルネットワークにおける広告、フェイスブックにおける宣伝、ツイッターなどにおける宣伝広告が、果たして競争制約になるか想定しなかったと思うんです。検索エンジンが市場支配力を実行できるのかどうか、全く想定しなかったと思います。ですから、競争当局にとっても大いなるチャレンジです。将来の競争制約がどうなっているのか、なかなか予見ができないというチャレンジはあります。したがって、不確実性の懸念について先ほどお話がありましたけれども、まさにそれにも連動しているわけです。規制当局としてのECは、このチャレンジャーをきちんと認識していると申し上げるしかないと思います。いろんな情報を頂いております。これはライバルのみならずユーザーからもいろいろな情報を頂くようにしております。新しい競争制約要因がどこから発生するか、これは常に突き止めるべく努力をしております。でも、やはり謙虚にもならなければなりません。我々が予見できるもの、将来の競争制約について予見できるものに、やはり限界があるというのは率直に認めたいと思います。また、コンサルタントの方々も、おそらく将来の競争制約を予見するのは大変だと思うので、これは共通の問題かなと思いました。

最後に、また御立さんのコメントに申し上げたいと思います。繰り返しゲーム理論に基



づいているものは、まだそんなにないのではないかというお話でした。すなわち、競合者が何をするか。もしも本当に激しい競争を仕掛けてきた場合、事業戦略をどうするのか、こういった理論を使っている会社はあまりないというふうにおっしゃいました。ふと思ったのですけれども、実はこの数年間、私もいろいろな審議を行ってまいりましたが、実は数多くの事業戦略にかかるドキュメントを目にいたしまして、その中では特定のマーケットにおける企業間のマーケットは、まさにそういったようなゲーム理論でとらえているという事例がありました。なので、決して前例がないということではないと思うのです。ただ、もちろんよくあることでもない。合併規制、協調効果というものについての分析は慎重にやっております。場合によっては協調効果があるかもしれない。その推定はもちろんあるわけです。ただ、様々な内部のドキュメントをいろいろと拝見してまいりまして、本当にいろいろな審査があったわけです。すなわち企業は競合他社とどのように交流しているのかということをも十分考慮しています。エコノミストから言うところの協調効果的な行動もあるということをお示唆したいと思います。

【小田切】御立様から大変に興味深いデータを見せていただきましたけれども、おそらく一番重要なメッセージは、企業結合の中に成功するケースも、成功しないケースもある。成功するケースというのは、企業結合をしたというだけではなくて、それをきっかけにして経営における調整能力を高めるとか、変化をするとか、アジリティをつけるとか、そういうことに成功したところであるということをおっしゃったというふうに理解をいたします。

ちょっと個人的な回想を申し上げて恐縮ですけれども、皆様御承知のように現在話題になっております新日鉄は40年ほど前に八幡製鉄と富士製鉄が合併して成立したもので、そのときに独占禁止法との絡みで大変議論になりました。特に、経済学者がそれに対していろいろな形で発言をしたことは、御承知の方もいらっしゃるかと思います。実は、私はそのころ大学生で、京都大学の経済学部におりました。私のゼミの先生は鎌倉昇先生という方で、早く亡くなってしまわれたので残念ですが、鎌倉先生が当時、日経新聞の経済教室に寄稿されたものを何十年ぶりかに読みました。鎌倉先生は割に賛成派だったと聞いておりますけれども、その経済教室を読みますと、八幡と富士の合併にやみくもに反対するものではないという言い方をして、それが成果を上げるものであれば、歓迎すべきものだと言っておきながら、ただ実際の今までの事例を見ると、合併をしたことによって結局大失敗した事例は数限りなくあると言っています。したがって、それが成功するかどうかは経営者のやる気と能力にかかっているということをおっしゃっているわけです。私は、このメッセージは、その後、何十年たっても同じではないかと思うわけです。

逆に言うと、それだけ経営能力のある企業であれば、合併なしにでもその企業を変えていく能力が本来あるのではないかという疑問も生じてきます。先ほどの私の発表で、企業結合ガイドラインについて効率性に関連するところを一部引用しましたけれども、効率性向上を考慮するためには3つの条件があり、3番目の需要者の厚生を高めるというところ

について詳しくお話をしました。もう一つの条件として、それが企業結合に固有の効果であることを求めています。つまり、その効率性を達成するために企業結合という手段を採らないでも、例えばアライアンスを組むとかいうような形で達成できるものであれば、合併が何らかのネガティブな効果の可能性がある以上は合併を認める必要がないとしています。実際に、現在では、海外の企業もそうですけれども、日本の企業もいろいろな形で企業間の関係を多様化させています。私は、イノベーションとの関係でこういう問題を調べたことがございますけれども、共同研究であるとか、技術供与であるとか、委託研究であるとか、あるいは産学連携だとか、いろいろな形で企業の境界を多様化させつつ、幅広い経営活動をやっているわけです。

したがって、経営者の能力が十分高いのであれば合併をしなくても効率性が生まれてくる可能性がありますし、それによって経営成果を上げていくのであれば大変に歓迎すべきことであるわけです。ですから、効率性の問題を考える場合には、合併という形に限って見るのではなくて、合併も1つの手段かもしれないけれども、他にもいろいろな手段があって、それに比べて合併がどうしても必要なのはなぜかという形で考えていかなければいけないと思います。ガイドラインにも、今申し上げたように、そういう趣旨が書いてあり、これは日本に限らず海外のものについても、同じような記述があります。企業組織の在り方という幅広い文脈の中で考えていく必要があるということです。

それからもう一つ、このガイドラインはよくできているものだと思います。多くの新聞等の論調では、公正取引委員会はマーケットシェアとか集中度だけを気にしているという書き方がされていますけれども、実際には、ハーフィンダール指数が一定以下だったら問題にしないという形での、いわゆるセーフハーバーとしての基準としては確かに集中度の記述があります。しかし、実際の審査に当たっては、いろいろなものを多面的に見るということをうたっているわけです。輸入の問題であるとか、参入の問題であるとか、あるいは技術革新によって市場構造が変わっていく可能性とか、そういうことをきちんと考慮するということを言っています。これは経済学の産業組織論の分野におきましても、かつての数十年前の産業組織論は集中度によって市場のパフォーマンスが決まってくるような話をしてきたわけですが、現在はそうではなくて、もっといろいろな要因が関連するということを明らかにしています。最も典型的には、集中度が非常に高いとしても参入ということが活発に起きるような状況であるならば、参入企業の脅威を感じて企業は高価格を付けることができないから、競争的な状況が生まれる可能性があるということを、経済学は明らかにしています。これは、コンテストブル市場の理論と呼ばれるものです。

そういう形で、経済学でもいろいろな状況があることを分析しておりまして、理論的あるいは実証的な証拠が蓄積されてきています。それらはガイドラインでもいろいろな形で反映をされています。これは、逆に言いますと、状況に応じていろいろな可能性が出てくるということですから、それだけガイドラインを当てはめればすぐ結果が出てくるということにはどうしてもならないわけです。したがって、ガイドラインもできるだけより

明確にして自分で判断ができるようにしてくれという要望は、一方では分かるわけですが、それがまた非常に難しくなっているというのも事実で、そこにジレンマというか、難しさがあるわけです。繰り返しますけれども、経済学でもいろいろ発展していることが反映されて、ガイドラインも定期的に変化をしていくということになるわけです。

このために、ガイドラインは非常に有用なものですけれども、限りはあるということも改めて申し上げます。それを補完するのは、今までの実例の積み重ねであって、こういうときはどう評価されたという情報が蓄積されていくことだと思っております。それがなかなか日本の場合には事前相談という制度のために公開されないという形で、やりにくいところがあったわけですが、最初に竹島委員長からお話がありましたように、新聞報道もされましたけれども、これからは事前相談という制度を取りやめて、公式の手続で進めるという方針だとお聞きしています。それだけ、より明確にされて、情報が公開されていくことによって蓄積が進んでいくのではないかと思っております。そういう意味で、これからどういうふうにもその辺が変わっていくかを私も関心を持って注目していきたいところでございます。

以上でございます。

【岡田】ありがとうございました。続いて川濱先生、お願いします。

【川濱】シェアと収益力の問題、競争政策にとっても非常に重要な意味を持っていると思います。これも我々法律家が長らく理解してきた経済学というのは、まさに小田切先生がおっしゃったとおり、30年前以上も前のいわゆるハーバードのストーリーでは、シェアが高ければ市場支配力が高くて、それゆえ収益力も上がるというストーリーでした。今のがハーバードの立場とするならば、それに対するシカゴの立場というのは、上位企業の収益力が高いのは、上位企業は効率的だからという話を180度転換させたわけです。しかし、これらはともに上位企業のシェアを非常に重要なものと見てきたわけです。これは、一つの市場が安定的であり、その市場内部においては競争が比較的均質になされるという前提があったからできることです。

今日、ネーベン先生や小田切先生が説明なさったとおり、近時企業結合規制で重視されている今や差別化された市場における単独効果というのは、その市場の内部においてさまざまな形で牽制力の高いものもあればそうでないものもある。代替性の強いものもあればそうでないものもある。コンベンショナルな市場と見られるものがあったとしても、その中における製品間のせめぎ合い、ないしは企業間のせめぎ合いというのには濃淡があります。ある市場でたまたまシェアが高いとしても、あまり代替性の観点から独立した行動が採れないような領域においてシェアが高いだけであって、収益力が高くないこともあり得る。市場支配力を見るためには、単にシェアだけではなく製品の弾力性等々を見て、直接的に市場内部における競い合いの実態というのを把握する必要があります。具体的なケースで効率性も含めた分析を行うには、シェアを中心に市場支配力の反映を見るようなタイプの周辺支配企業型の考え方だけではなく、もっと実体的に競争のあり方を定例的に見て

いくのが必要なのかもわかりません。

このような差別化の実態に迫った探求には、いわゆるスニップテストないしは仮定的独占者基準を計量的に接近することが有益だったはずですが。我が国の場合には必ずしもロイヤヤーがそれに好意的でなかったこともあって、それらの習熟に遅れたのではないかという気がいたします。この点において、我が意を得たりという気がします。

もう一点、合併は結果として失敗するのか成功するのかという問題なんですけれども、これは本来、法律家の問題ではなく、法律家にとっては競争に悪影響があるかないかの問題だけで考えればいいのですけれども、効率性の問題を考えると、実はそれは大きな意味を持ってきて、企業が主張する効率性の改善効果というのは、最もハッピーなシナリオに基づいて出すわけなんです。となったら、本当に効率性の改善効果を計量化していくならば、通常考えられる組織の再編に伴うコストないしは失敗の確率も計算に入れる人があって、現に数少ない効率性向上効果を明示的に勘案したような事例の中では、その手の不確実性というのも勘案されています。ただ、これは本当に信頼する形かどうかとなってくると、疑問が残るところだろうと思います。

もう一点、株価の変動の問題、これも買収企業のプレミアムがしばしば損失を生むというのはよく知られたことですが、買収側企業からプレミアムを見るとそのように言えるにしても、被買収企業から見ると、そのプレミアというのはかなり大きいのですが、それをトータルで見て株価の現在価値が合併前に比べてどう変化したかというのが本来の課題になっているのではないかと思います。その点、小田切先生は、私は後者の方をなさっているんだろうと思っていました。合併が対象会社と被買収会社の両方を見られた部分ではないかという点で、ちょっとデータの見方に関して齟齬があるのではないかなという印象を受けました。

以上でございます。

【岡田】ありがとうございます。今、一巡してコメントをしていただいたわけですが、そのコメントをさらに受けて付け加えてコメント等がありましたらお願いしたいと思います。特に順序は不同ということで、もしありましたら手を挙げていただきますでしょうか。

では御立さん、お願いします。

【御立】ありがとうございます。いろいろ御示唆等も頂いて、指摘していただいた問題の中で大事だと思ったことが2つあります。1つは企業の側も分かっているのですけれども、ガイドライン自体も全部フィックスしたものとダイナミズムに欠けるのでだめだ。しかし、自分は楽にしたい。ない物ねだりをしているのは分かっていますが、そうするとガイドラインをどう進化させていくか、ということになります。日本企業的に言うとコンティニアス・インプルーブメントなのですけれども、その場にどういう形の、誰が出てどういう意見集約をしていくかというところのトランスピアレンシーの在り方と工夫は、ひょっとしたら可能なのではないかと考えております。もちろん、いろいろな場で民間企業の意

見を聞いていただくという形は担保されているものの、多くの企業経営者にとっては大型 M&A というのは自分が社長をやっている間に 1 回あれば珍しい。複数回ないものですから、細部まで熟知しているわけではないという事情があります。その中で、ある程度こういう議論が分かるレベルのマネジャーをどうやって育てていくかというのは、これは企業の側で非常に大事になっております。したがって、企業の側も一定程度、今日行われたような議論について行けるような人材を、専門家のスタッフとしてではなくて経営チームの中に作っていかうという話は出てこようかと思しますので、事例を積み上げながら、ガイドラインをどう進化させていくか検討する場の在り方を考えるというのは、結構重要なことではないかというのが 1 点です。

2 点目には、これも小田切さんがおっしゃったのは非常にそのとおりだと思っていて、我々から見ても M&A は手段の一つにしか過ぎない。審査に時間がかかり過ぎる合併統合は、場合によってはうまくいかないかもしれない。企業の現場ではいろいろなことが起こっておりまして、例えば物流で競争相手と協同を始めている企業が増えています。実際に進んでいる議論は、工場を隣につくって、お互い得意な分野のものだけ作り分けると、作る部分の規模は明らかに小さくても済みますので、それでコストを下げようじゃないかというようなことです。ただし市場では競争しようとか、いろいろな変種が出ておりました。更に言うと、台湾の EMS と言われる組立加工を専門にする業者に、多くの企業がアウトソースするようになったのは、いわゆる合併ではない形で、そこだけまとめてやってくれる企業を使うことによって、実質的に合併のメリットを取ってしまおうということです。こういう形でフレキシブルにいろいろ議論は行われておりますので、合併統合というのはかなり御相談する、あるいは本当にやるときには、やみくもにといいよりは、それでもこれをやる意味がある、というような場合のみに収れんしてくるのではないかなという感覚を持っております。申し上げたかったのはこの 2 点です。

【事務局】ありがとうございました。ではネーベン先生、お願いします。

【ネーベン】2 点ほど申し上げたいと思います。まず第 1 は、ガイドラインについてです。懸念が表明されている、つまりガイドラインは具体的になり過ぎてもいけないと。むしろガイドラインというのは、時間的にもっと進化をしていかなければならないということ言われております。それと同時に、やはり懸念で表明されているガイドラインは、十分に精密さがなければならぬ、そうでなければガイダンスしてはならないということです。この 2 つの考え方は非常に相反しているわけですが、ここには若干トレード・オフがあるというふうに思います。我々としては EU で採用しようとする姿勢としては、まずガイドラインには過剰な記述をしないということです。つまり、あまりにも詳細にわたったガイダンスをこの構造に関する推定についても記述しないということです。そのガイダンスというのは、むしろ弁護士がどのように競争当局がその企業統合をその非常に単純な基準でもって、こういうふうに出してくるだろうというふう想像させるものではないということ。そうではなくて、ガイドラインは、その基礎になっている原則として、

私たちが適用したいもの、そしてどのような証拠を私たちが見たいと思っているのかというものを示すのがガイドラインだというふうに思っております。したがって、これは法律専門家の成熟性、そして企業の世界の成熟性のおかげで、つまりガイドラインがあまりにも単純化していないということだと思います。

また、どのような証拠を必要とするかということの透明性を提供しよう、それを私たちは目指しています。しかし、そうは言いましてもそれと同じように明確なのは、経済的な分析が確かに進捗をしているということ。また、時間がたつにつれて実証的な手法ももちろん進捗をしています。さらに、過去にはいろんな過ちを私たちは犯してきたので、そういう意味で、それほど頻繁でなかったとしてもガイドラインを修正していく必要がある。ガイドラインというのは原則がクリアであるということであって、かなり頻繁になったとしても修正が可能なような柔軟性を持っていなければならないと思います。例えば、2004年の水平的統合のガイドラインについても、おそらく修正をしなければならないときがやってくるでしょう。そして、幾つかの分野で私がかかなり修正が必要だと思っっているような分野もあります。例えばイノベーションとか、破綻、企業の抗弁などについてもそうだと思います。これがおそらく今後、修正されるべき分野であろうかと思っいます。もし、あまりにも頻繁に修正し続けたとすると、逆に企業にとってそれは負担になると思っいます。

2番目のコメントですが、効率性に関することです。効率性については、あまりこれまで語ってきませんでした。もっと注意を向けるべきだと思うのは、ある特定の効率性で企業統合から発生する種類のものがあります。それは、シナジーと呼ぶことができると思っいます。シナジーというのは生産性の改善の一種であり、そして企業は単独の場合にはすることができないものであります。御立さんと同じような意見なんですけど、シナジーというのは資産が関係をしてきて、その当事会社に特有の資産で、その他が持っていないものだと思います。無形資産もあります。つまりそれは市場で買ったりすることはできない、他の企業が持っていないものです。合併において生産性の向上が期待できる、つまり無形資産を統合することによって発生し得る効果というのがあります。それがシナジーです。もう一つは、懐疑心を持たなければならない。つまり効率性の抗弁というものが2つの無形資産から来るシナジーによって生まれるということに基礎を置いてはならないとシャピロー氏たちが言っっています。

しかし、これは一種のシナジーではなくて、むしろただ単に規模の経済や範囲の経済から発生する効率であるというふうに言っっています。もし、合併というものがなければ十分な競争がないということで、シナジーが発生しない。しかし、競争があることによって規模の経済や範囲の経済を達成することができる。したがって、効率性というのは必ずしも無形資産の統合によるものではないということでもあります。

そういう意味で、競争当局にとっては効率性の評価についての1つのテストであると思っい、またエンフォースメントをする側としては、最も注意を向けるべきは、この企業の無形資産に関わる場所の効率性の焦点を当てるべきだと思います。企業は、明らかにそれ

を考えてきました。どのように組織を再編すべきかという観点から考えてきたと思います。つまり、効率性の改善というものが、このような無形資産の統合から発生するかどうかということを考えてきました。このように資産を統合するということは、インセンティブとか、あるいは構造の変化を必要としますし、また社内のガバナンスの変更が必要になります。したがって、このような考え方をした企業というのは、もう既にこの内部構成についても変更をしようとしてきたということだと思います。その結果、効率性が改善されると思います。したがって、選択の難しさがあると思います。失敗する合併というのは払い落として、成功するものを選んでいかなければならないということです。

【岡田】：時間がもうこれで5時10分ということになっているのですが、申し訳ありませんが少しだけ延長させていただきまして、フロアーからいただいた質問が幾つかございますので、それに関してスピーカーの方から是非プライを頂ければと思います。たくさん頂いたものでちょっと時間の制約もあり、全てを取り上げることはできませんけれども、そこはどうか御容赦をいただければと思います。

まず最初に、これはネーベン教授への御質問ということで、各国間の企業結合規制が直面している課題として、企業結合規制の共通化、ハーモナイゼーションというものが挙げられていますが、その共通化を阻んでいる一番の障害は何だと思いますか。公務員の佐藤様からの御質問です。

もう一つ、同じくネーベン教授への御質問ですが、消費者厚生に与える影響というものを考える場合に、コーディネーティッド・エフェクトということの分析について御紹介がありました。そこでの効率性の向上効果と競争阻害効果というものの比較といったものが、どのように行われるのかということについてコメントしてくださいということです。これがネーベン先生への御質問ということになります。今の2つ目の御質問の趣旨は分かりましたでしょうか。

【ネーベン】はい、分かりました。もし、きちんとお答えできていなければ、どうぞ訂正なさってください。まず最初の御質問から始めましょう。ハーモナイゼーションはできるのか、管轄を超えて何か共通のものができるのかどうか。確かに懸念はあります。すなわち一般的な枠組のハーモナイゼーションができないのだろうか。合併などの評価をする、合併についての議論をするスウェーデンの一般的な枠組のハーモナイゼーションができるのかできないのか、いろいろな議論が確かに行われております。ただ現在、いろいろな管轄を見ておりますと収れんも起きていると思うんです。少なくともEUと米国の間では収れんは進んでいます。北米、カナダ、ブラジル、メキシコ、南アフリカ、オーストラリア、ニュージーランド、日本、原則についてはそうなのですが、異なる管轄間ではハーモナイゼーションと申しますか収れんは見えております。

ただ、完全な調和がなくても、それは大人の対応をするしかないと思うんです。というのは、完璧な共通化、合併規則が完全な調和、共通化を実現するということを期待するのは、あまりにも現実的ではないと思います。合併規則のハーモナイゼーションというのは、

異なる公的な環境の中で行われております。例えば、米国は合併のレビューに当たって、裁判所でその合併に対してチャレンジをしなければなりません。すなわち司法制度の中では使われているのです。EUの場合は、あくまでも行政システムです。欧州委員会が自ら第一審的な役割を果たす。すなわち司法裁判所の方ではレビューの水準を当てはめております。より緩やかな基準と思われるかもしれませんが。それがエラーにつながるという意見もあるようです。ですから当然、異なる期間の環境もあるわけで、挙証責任の基準も求められているものが異なっております。また、どのような証拠が活用されているのか、例えば合併審査に関わる証拠も、それぞれ求めているものが違います。ですから、原則にかかわるハーモナイゼーションは好ましいし、既にそれを実現されていると思います。

ただ、やはりある程度のシステムの違いは大人として受けざるを得ないと思っております。それは正当な違いと思っております。

さて、消費者厚生ということでお答えしたいと思っております。まずこの点に関してですが、我々がどんな懸念を抱いているのか。これはユニラテラル効果ではなく協調効果に関して懸念があるわけです。合併の結果、場合によっては協調の確率が高まるかもしれないという懸念を抱いているわけです。では、その不足をどうやって捉えるか。それはなかなか難しい。すなわちユニラテラル効果にかかる理論では捕縛するのが難しいと思っております。ユニラテラル効果を考えるのであれば、場合によっては純粋に限界コストが減るのなら、それは消費者にとって利益という形で転嫁されます。でも、想定されておられます害の理論が協調効果にかかるものであれば、それが転嫁されるのか、転嫁される確率はもっと低いと思うのです。お答えになったでしょうか。

【岡田】続きまして、小田切教授への御質問ということになります。1つ目は団体職員北村様。国内の合併は利益率向上にはつながらない上、R&Dは減少してしまうという等のことですが、ちまたで騒がれるほど経営効率の改善には寄与しないということですが、それならばそもそも合併をする目的というのはどこにあるととらえるべきなのでしょうかとこの御質問です。合併の目的ということになりますか。

【小田切】簡単に申し上げまして、企業が本当に利益の向上を図ってやっているのかどうかということが1つにはあると思っております。それからもう一つの可能性としては、企業あるいは経営者が事前にこれくらいはできると思っている予測の話と実際に事後的にどうだったかという間での違いがあります。多くの場合、私の想像では、事前の観点からしますと、これによってこれだけいいことがあるということ、楽観的に見過ぎるという傾向が経営者にはあるのではないかとというのが正直な感想でございます。これは、ひょっとすると御立さんの方が実際の経営者といろいろ接しておられる立場からよくお分かりになるのかもしれませんが。そういう傾向があるように思っております。

そういう意味では、今回御紹介した結果というのは、経営者の方々に、合併によってすぐ成果が向上するというような楽観的な、イージーな考え方ではなく、もうちょっと足元をよく見てくださいよというメッセージだというふうにとらえてくださっても結構です。



【岡田】もう一つ、小田切先生の御質問なんですけれども、実際の経営において合併前と後では経営者の交代と経営意思決定メカニズムの与える影響が大きいのではないかという疑問が湧きますが、この点についてコメントをお願いしますとのことです。

【小田切】これは先ほど、ディスカッションのところでも申し上げましたけれども、合併によっていかに効果を上げていくかというのは、その経営のやり方次第ということが、かなりあるわけです。そういう意味で、先ほど経営者能力云々の問題という形でお話を申し上げました。もう一つは、御立様からもお話がありましたけれども、多くの場合、効率化をすることは例えば非効率な事業所を閉鎖するとか、あるいは事業所を統合して固定費的なものを減らしていくとか、そういう必要が出てくるわけですが、これが雇用の問題にからみます。つまり、不要となった従業員をどう処遇していくかという問題があるわけです。これが日本の企業経営の下では、調整が非常にしにくいということがあります。その辺が、日本と米国、ヨーロッパは国によってかなり違うのではないかと私は想像いたしますけれども、日本と米国では明らかに違いがある。米国はそういう調整が割にしやすいところがあるけれども、日本はなかなかしにくいという面があるわけです。

そういう雇用制度とか、あるいは企業経営の在り方とか、そういうものの国際的な違いがある程度反映している可能性があるというふうに思っております。

【岡田】ありがとうございました。最後に、私から川濱先生に1つ質問なんですけど、エフィシエンシー・ディフェンスというようなことに対して法律専門の先生が非常に抵抗が強い最も大きな理由というのは何なんでしょうか。

【川濱】まず、ソーシャル・ウェルフェアの基準に対する抵抗が強いということだと思います。もちろん経済学者の多くがソーシャル・ウェルフェアで考えることに関してはよく知られていますが、先ほども言ったとおり、消費者余剰のほうを中心目的ということに関して、多くの国で独禁法の制定段階やその後の運用に際して、社会的な合意があるということが一番大きいのではないかと思います。先ほど申しましたとおり、カナダの競争法の場合に、法改正の時点においてシカゴ学派の影響が強くて、生産者余剰も含めた条文は入ったのだけれども、それを運用する過程においては、当初、シカゴ学派教義に忠実にトータルウェルフェアで考えていた当局も、実際に法を執行する段階では社会的な支持を得られないと、執行はできませんから、結果として社会的な総余剰ではなくて、消費者厚生にも配慮することになったのではないのでしょうか。法律家は、やはり社会的支持を得られないような政策を現行法の解釈の中に外部から持ち込むのは回避することになると思います。また、逆に、ネーベン先生を初めとする最近の経済学者の中で、個別の基準においては社会的厚生そのものではなく、いわば下位の目的としての消費者厚生基準を取ることが、回り回ってトータル余剰になっていくというのは、法学者にとっても馴染みやすい話だと思います。独禁法に限らず、システム全体での目的達成と個別の介入での基準とは一致するわけではないということです。個別の単元ないしサブシステムは、それぞれに要請された目的にかなった形のほうが、システム全体の運営には意味があるという認識の方が法律家

には多いように思います。

【岡田】まだまだ御質問を頂いているのですが、もう時間を超過しておりますので、質問への回答はこれで締め切らせていただきます。非常に長い時間にわたりまして熱心にお聞きいただきまして、大変ありがとうございました。

最後の、スピーカーの方々、大変刺激的な、また興味深いプレゼンテーションを頂きましたことに対して感謝の気持ちを込めて拍手で締めくくりたいと思います。どうもありがとうございました。

### クロージング

【岡田】それでは最後になりましたが、本日の国際シンポジウムでの議論を踏まえまして、小田切教授から全体の総括を踏まえた閉会の御挨拶をお願いしたいと思います。小田切教授、よろしくお願いします。

【小田切】お疲れのところ申し訳ございません。一言だけ競争政策研究センターの所長という立場から、最後の御礼を申し上げたいと思います。今日は長時間にわたりましてシンポジウムにお付き合いをいただきまして、誠にありがとうございました。またスピーカーとしてお出でいただきましたネーベン先生、川濱先生、コメンテーターとして御参加いただきました御立様には感謝を申し上げたいと思います。

それから川濱先生には、今回のこのシンポジウムにおける共催として御参加いただきました京都大学法学研究科学術創成研究の代表もしておられまして、その点でも感謝を申し上げたいと思います。また、日本経済新聞社様の方からも御支援をいただいております。これも感謝を申し上げたいと思います。日本経済新聞の方では、いつになるかは聞いておりませんが、そのうちまた新聞紙上にこのシンポジウムの内容が紹介されるやに聞いております。

競争政策研究センターでは、このような国際シンポジウムを毎年1回という形でやっておりますので、次回はほぼ1年後ということでございます。このほかにも公開セミナーという形の催しを数回開いております。これは、こういうような外場を借りてという形ではなくて、公正取引委員会の中の広い会議室を使ってやるという形でございますけれども、これも一般に公開をして皆様に自由に御参加いただくという趣旨でやっているものでございます。ホームページ上で御案内を差し上げておりますので、御関心をお持ちのテーマ等がありましたら、またこれも奮って御参加いただければと思っております。実際、実は2週間後にも1つ公開セミナーが予定されておりますし、3週間後にまたもう一つ別の公開セミナーも予定をいたしております。是非競争政策研究センター、CPRCのホームページを御参照の上、奮って御参加をいただければと思います。今日は本当に長時間にわたりお付き合いをいただきましてありがとうございました。

これにて閉会させていただきます。(拍手)