（草稿）企業結合審査における経済分析
東京大学大学院経済学研究科
大橋 弘1

1．企業結合を取り巻く経済環境と本稿の目的

東日本大震災以降、日本企業による海外での合併件数が増加している。本年4月から8月におけるわが国の企業合併は前年比で平均7.1%増加しているが、うち海外での合併件数は34.6%増となっている。2 人口減少による国内市場の縮小や震災以降の国内事業環境の悪化という要因に加えて、企業の手元資金の増加と歴史的な円高も海外投資の大きな要因と考えられる。他方で欧米企業においては、欧州債務危機等の影響で企業合併はやや停滞気味だが、新興国の経済成長によっても中長期的には増加していくものと見込まれる。

こうした国境を越えた企業の活動が国際的に活発になるにつれて、独禁法の収斂（convergence）が国際的にますます求められている。企業活動の影響が一国にとどまらず複数の国に及ぶのであれば、企業合併においても複数国の独禁法が適用される。こうしたときに、世界各国の独禁法において国ごとに異なる合併規制が適用されることになれば、法的対応を求められる企業側の負担とその企業が直面する法的不確実性は計り知れないものになるだろう。

わが国では企業結合規制のあり方が自国の経済成長に対して看過できない影響があるとの認識から、「新成長戦略」や「新成長戦略 2011」などにおいて企業結合規制の見直しが盛り込まれ、本年6月14日に企業結合規制における審査手続きおよび審査基準の変更に関する成案が公表、7月1日に施行された。折しも、わが国における企業結合規制の見直しは、昨年8月における米国水平的合併ガイドライン、そして本年1月で欧州水平的基準ガイドラインの改定に続くものであったが、企業結合規制における実務が各国間で収斂するにはまだ長い道のりがあると言わざるを得ない。

本稿では上記の問題意識を踏まえたうえで、経済学の観点からわが国における企業結合審査について大まかに2つの論点を考察したい。1つは企業結合審査において経済分析がどの程度有用であるかという点である。この論点については、これまで欧米において経済学が用いられた事例を紹介したものや、ガイドラインを経済学の立場から包括的に解釈したものなどが既に公刊されている。3 そうした点を踏まえて、本稿では筆者の私見を交

1 本稿の執筆段階において、大竹理英氏（東京大学修士課程）から有益なコメントを受けたことに感謝する。
2 MARR（レコフ）各月号より筆者が計算。
3 本稿を筆者がまとめている間に連載中のものとして例えば「企業結合審査と経済分析の最先端」（1）〜（3）（越智保見、グレゴリー・K・レオナード、ローレンス・ウー、石垣浩
えつと、企業結合審査において経済分析にどのような貢献が期待できるか議論をしたい。もうひとつの論点は、企業結合審査制度を経済学の観点から考えるものである。本稿では意見聴取の利用及び審査結果の開示について若干の言及をする。

本題に入る前に、競争法全般における経済分析のあり方について筆者の考えを二点述べておきたい。経済学以外の専門家（主として法律家）には、競争法での経済分析の利用に対して2つの極端な対立する見解が存在するように思われる。すなわち、経済分析は全く役に立たないという悲観論と、法が解決できない経済面での問題を一掃してくれるという楽観論である。それぞれの見解には、個々の専門家の経験に裏打ちされたそれなりの説得力を持つものも多いが、なかには誤解に基づく見解も散見されるようだ。

まず指摘しておきたいのは、経済分析とは手法であり、その使い方によって経済分析を利用することのメリットに雲泥の差が生じるという点である。経済分析においては現実を抽象化したモデルを用いて議論をすることが多く、モデル化の際にで仮定や前提によってそのモデルから得られる結論が多大な左右される点は認識しておくべきである。例えば、カナダのように経済的な余剰（生産者余剰と消費者余剰との和）をひとつの基準として企業結合を判断する際に、合併前の市場を完全競争と仮定するか、あるいは寡占競争とするのかで、競争制限効果の弊害が定量的に大きく異なりうることが知られている。1990年代にカナダにおいて争われたプロパンガス市場での企業結合においては、当該市場における競争形態をどのように仮定するかで、競争制限効果と効率性向上効果との大小関係が変わる可能性があったと言われており、まさにモデルの前提が企業結合判断を左右しうる状況であったと言える。

つまり経済分析がなされたからといって、その分析から得られた結果が経済学的に信頼に負うとは決して結論付けられない。用いられた経済分析がどのような仮定に基づいているのかを慎重に見極める姿勢が不可欠である。経済分析で仮定された前提がどの程度対象となる合併案件に妥当するのかを精査することが必要だ。もちろん経済分析の仮定が現実とずれていたとしても、それを以って当該分析が全く役に立たないということにはならない。用いられた経済分析から導出された結論が含意がどの程度の強固性を持つのか、感度分析を通じて議論を展開することもできる。経済分析者には、経済モデルに対して柔軟な発想に基づく応用能力が求められている。

二点目に指摘しておきたいのは、経済学が提供する証拠は供述証拠や物的証拠に代わるものというよりは、それらの証拠を補完し、あるいはその証拠価値を確認するための1つの尺度を提供するものであるという点だ。例えば、カルテル事件においては供述証拠や物
的証拠が犯罪を立証・立件する上で不可欠だと思われるが、直接カルテルを証明するような事実証拠はなかなか得ることが難しいと想像される。そうしたときに、経済分析を用いることでカルテルの立件に向けての判断を補完する間接的な状況証拠の提供が可能となる。1つの経済分析としては、対象となる市場において企業競争が阻害されていたかどうかを定量的に推定する分析が考えられるだろう。こうした経済的証拠は、供述証拠や物的証拠に代えるような決定的な証拠ではないが、違法判断の正確性を高めるうえでの間接的証拠として有効に機能しうるものと期待される。

わが国の企業結合審査における経済分析を考えるうえでは、（1）経済分析者が法律家にとって経済的証拠を活用しやすいように情報を咀嚼して提供できる能力、及び（2）法律家が違法判断の正確性を高めるうえで経済的証拠を活用できる能力の二点を相互に高めていく必要があるだろう。

2. 競争政策における経済学の役割

現在110を超える国々が競争法を制定し、その数は今後も増加することが見込まれている。これまでグローバル・スタンダードを提供してきた米国や欧州に加えて、今後は中国やインドなどの経済成長が著しい新興国における競争法の適用にも目が離せない。国際をまたいだ企業活動が活発化する中で、同一国内に本社を持つ企業同士が結合することによる経済効果は一国国内にとどまることなく、他国への波及する傾向が強く見られ始めてい る。競争法は国内法であることから、同一の企業結合同社に対して各国で独自の判断を下すこととが基本となる。しかし企業結合同社に対する判断が各国競争当局の間で異なる場合には、企業側に大きな混乱を引き起こし、企業活動を不必要に委縮することにもなりかねない。本来、経済学的には負の外部性を解消することを求められる競争政策当局は、海外の競争政策当局との協調の失敗（coordination failure）によって新たな負の外部性を企業活動に対し 生み出すとすれば、それは皮肉以外の何物でもないだろう。

現状では競争政策のグローバル化を進展させるためには、OECD（経済協力開発機構）やICN（国際競争ネットワーク）等の場でベスト・プラクティスを共有しうることで、競争法の実務のあり方を各国の間ですり合わせていく努力を続けていくことが大切である。この過程で海外競争当局とのコミュニケーションを深化させていくためには、経済学（より正確には産業組織論）の果たす役割が大きい。経済学が産業組織論の考え方が、国や地域による差異がなく全世界で共通であることから、あたかも英語が共通言語の役割を果たしているように、経済学が活躍する場面が増えていることは想像に難くない。

競争法の歴史の長さに比べれば、競争法における経済学の役割が認識され始めたのはさほど古くない。例えば、欧州委員会競争総局においてチーフエコノミストの部署が置かれたのは2003年9月である。きっかけは、欧州司法裁判所において欧州委員会の事実認定が

5 根岸哲「独占禁止法の基本問題」第1章（有斐閣1990）も参照のこと。
経済合理性に欠けていることが指摘された点が大きいといわれている。6 競争法の運用に対する透明性や説明責任の度合いが高まるにつれて、違法性判断において経済学を補完的に用いることが有用であることが欧米でも認識され始めており、こうしたプラクティスは今後他の国々にも広がりをみせるものと予想される。

3．企業結合審査における「経済学」と経済学
3．1. 市場支配力とは

どの国においても独禁法の規範は抽象的であり、実務的には当該国の競争当局におけるガイドラインが重要な役割を果たす。わが国では「企業結合審査に関する独占禁止法の運用指針」（以下、「企業結合ガイドライン」という）が定められており、その内容は1992年米国水平的合併ガイドラインの内容と本質的にはほぼ同じ内容と認められる。企業結合ガイドラインにおいては、仮想的独占者テストなど市場画定に際して技術的な手法の言及がなされていることから、企業結合ガイドラインにおける「経済学」の重要性が多くの法学者や実務家によって指摘された。

たしかに仮想的独占者テストは同質財における需要関数の価格弾力性につながる概念であり、企業結合ガイドラインに経済学的手法に係る論点の言及がなされたことは歓迎すべき出来事であった。しかし市場画定を前提とする競争制限効果の分析は、現在の経済学あるいは産業組織論における通常の分析とは相いれない部分がある。企業結合ガイドラインに対して、経済学以外の分野からはわが国の企業結合審査において経済学の考え方が導入される予兆として評価されてかかる、多くの経済学者は余り関心を示さなかったのにはそうした理由が背景の一因としてあるのかもしれない。

企業結合における競争制限効果とは、企業結合を通じて市場支配力が形成・強化されることを指す。市場支配力とは、「競争価格を相当程度上回る売価を設定できる」と定義されることから、経済学的には販売価格と限界費用との乖離（以下「マークアップ」という）が、競争水準におけるマークアップを相当程度上回っている状況と表現できる。販売価格は実際に企業がつけている変数であり、限界費用は企業の技術的条件によって決まる変数であることから、マークアップは市場をどのように画定するかに関わらず決まる経済変数であることがわかる。市場を仮に狭く画定したことにおいて、企業が実際に得るマークアップ（つまり利潤）が変わるわけではない。

これまでわが国における企業結合の実務においては、市場占有率が市場支配力を推測させる重要な指標であるとの認識のもと、市場画定をいかにするかという点に議論が終始してきたように思われる。しかし企業の価格設定行動を上記のように鑑みれば、市場画定によって得られる市場占有率と市場支配力との間には論理的な関連性が乏しいことは明らかであろう。

経済学の根拠にある価格理論では、しばしば価格と数量との2次元の図を用いて議論を

6 例えば、case T-342/99 Airtours vs. Comission 2002。
行う。均衡における価格と数量との間に比例あるいは反比例の関係があるかどうかは先駆的に明らかではなく、ゆえに市場支配力という価格側の情報を市場占有率という数量側の情報から推測することはそもそも無理がある。公正取引委員会（以下「公取委」という）における事件選択判断において、限られた人的資源制約のもとで国民経済上重要度の高い事件を効率的に選択する方法として、市場占有率の関数であるハーフィンガール指数（以下「HHI」という）を基準に判断することに一定の合理性があるとは言え、HHI の高低とマークアップの高低との間には一般的には関連性が乏しいと考えるのが適当である。8

経済学において市場の競争性を論じることは、あたかも景気を論じることと同じような側面を持つと考えると判りやすいかもしれない。景況判断について識者によって異なる判断がでてくるのは、景気という経済現象が多面的な側面を持つからである。例えば雇用統計を用いての判断と在庫の統計を用いての判断とは、景気に対して異なる含意が導き出されても不思議はなく、他方でどちらの統計を用いるのが良いかについて客観的な基準は存在しない。市場の競争性における判断についても同様の側面がある。たとえマークアップをデータで捕捉できたとしても、9、競争水準におけるマークアップがいくらになるかについては分析者によって異なる判断がなされても何ら不思議はない。製品差別化のあり方や広告活動への評価方法によって判断が異なりうるからである。景況判断と同様に市場の競争性についても、対象とする事件に照らして前提条件が合理的かどうかを個別に確認することが競争性の判断にも不可欠である。

一部の実務家や法律家の内には、市場の競争性を単一の指標で表現することが可能であるとの見解を持っている方がある。その際に言及される HHI や相対利潤比（relative profit differences）10 等の概念は市場の競争性を示す直接的な証拠とはなりえず、せいぜい近似の指標にしかならない点に留意すべきである。指標の背景にある前提条件を呼味せずに、そうした指標を無防備に使用することには慎重であるべきだ。市場の競争性の持つ多面性に配慮しつつ、複数のアプローチで競争性分析の結果についての頑強性

7 需要関数は価格に対して右上がり、供給関数は右上がりになったとしても、その２つの関数で決まる均衡での価格と数量との関係はいずれの関数がどの程度シフトするかによって異なる。
8 もちろん特殊な仮定の下で両者の間に相関関係を定立することは可能であるが、その関係が因果関係であるとはいえない。
9 ここではマークアップをデータから捕捉することができる、と暗黙的に仮定をしているが、これは楽観的な仮定である。個々の需要家が直面する際の取引価格をしばしば値引きなどの存在から異なることが多く、こうしたデータを得ることはとりわけ企業間取引において困難である。また経済学における費用概念と会計における費用概念が異なることから、経済学における限界費用を財務データから計測することは厳密には困難である。
を確認する作業は常に有益である。

3. 2. わが国の企業結合審査における経済学利用の可能性

企業結合ガイドラインでは、おおまかに5段階の分析ステップの記載がある。まず一定の取引分野を画定して市場集中度を分析し、第2に競争阻害効果の分析を行い、第3に輸入や参入など競争を促進する要因を分析し、第4に効率性、第5に破綻企業の効力を分析するというものである。主要な企業結合事例を示す限り、わが国の企業結合審査はこのガイドラインの分析ステップを基本に踏んでいくように見える。企業結合ガイドライン記載の分析における問題点の1つは、すでに上記したように競争制限効果を分析するにあたって経済学者では本来不要であるべき市場画定を中心に据えた分析を推奨しているように見え点にある。

2つ目の問題として、上記の分析ステップにおいて列挙された様々な考慮要因をどのようにウェイトづけて適法性の判断を下すのかについて、分析枠組みが欠如している点である。こうした分析枠組みがない中では、いかなる判断をも正当化する形で審査結果を記すことが可能となってしまう。

公表されている主要な企業結合事例の中には、企業結合判断として「シロ」の場合には競争上問題がない要素を列挙し、逆に「クロ」のときは競争が制限される要素を書き出すことによって、直線的に結論に至るような印象を与える記述が見られる。しかし、現実にはどのような事案を取り上げても、完全に「シロ」・「クロ」がはっきりと判断できるケースは極めて稀であり、ある側面では競争が十分に保たれていることを示唆する証拠が見られる一方で、別の側面においては逆の証拠が認められるというようなことが通常であるはずである。本来、こうした「シロ」・「クロ」が入り混じった情報を総合的に判断することとグレインにおける判断がなされるはずだが、そうした分析枠組みが欠如している場合には、最終的な結論と相反する証拠については記述をしない、あるいは都合の悪い証拠は見なかったことにするような傾向がある。なぜなら、異なる判断要素を総合する分析枠組みがないときに、最終的な結論と偏見を生じさせる証拠を記述した場合には、それに対する何らかの反論を考えさせるを得なくなるからだ。

企業結合に限らず企業の経済活動における市場の競争性はきわめて多面的な側面を持つ。相反する様々な情報を客観的に提示しつつ、どのように最終的な結論を得るに至ったのかを審査報告できるようになれば、経済分析の活用ももう一歩進むことになるだろう。冒頭でも述べたように経済分析からの結論も一つの証拠に過ぎず、他の証拠との整合性の中で取り扱っていかなければならない。もし最終的な結論とは非欲があるような情報を得ることを避縮し、自らの結論の正当性を主張するには「シロ」あるいは「クロ」のみの事案にしてしまわなければならないとすれば、わが国の合併審査は審査側・被審査側双方にとって誠に不幸な状況と言わざるを得ない。

企業結合審査の客観性と信頼性を確保し、公取委の合併判断に関する考え方を明らかに
するためにも、企業結合に係る様々な考慮要因を提示しつつ論証していく姿勢が大切であり、その際に経済学や産業組織論が提示する経済分析が一定の貢献を果たす余地がある。

4．企業結合審査制度のあり方について

4.1．利害関係者からの意見聴取に関して

企業結合審査の過程において、当該企業結合が実施された際の競争に与える影響を評価するために、公取委は利害関係者から情報収集を行うことがあると言われている。当事会社の取引先や競争事業者に対するインタビューや質問状の送付、あるいは2次審査においてはパブリックコメントなどによる収集手法が一般的のようだ。公取委は特定の産業や業種を所管していないことから、当該結合案件に係る産業や市場の知識を事前に有していないことが想定される。そこで公取委による違法性判断の精度が、インタビュー等を実施することによって高まるのであれば、こうした活動も意味があるだろう。

しかし利害関係者から収集された意見には、一定のバイアスが入る可能性があることに常に注意を払うべきだ。例えば競争事業者から反対の出ないような企業結合案件は、場合によると価格の安定化が当該結合によって見込まれるような案件なのかもしれない。あるいは当該企業合併によって不利益を被ることを意識したくなく一部の取引事業者が、他の事業者と協同して企業結合に強く反対意見を述べることも想定し得る。また行動経済学などでも指摘されるように、アンケートにおける質問の仕方によっては、企業の回答内容が影響を受けることも考えられる。

いずれにしても、利害関係者からの意見はあくまで主観的なものであり、その主張が正しいかどうかについて、別途に経済分析を用いる等して検証をおこなう必要がある。そうした検証作業は、競争当局と当事会社との間で情報を広く共有して行われるべきである。

4.2．結合審査結果の開示について

公取委はこの40年近くの間、詳細審査を必要とする企業結合について実質的な審査をすべて事前検討にて処理してきたといわれる。毎年公表される主要な企業結合事例においても、一部の結合事例について企業結合ガイドラインに記載されている5段階の分析ステップをなぞる形での言及がなされているだけであり、検討結果に至る思考過程や判断基準について十分に理解することが困難な開示となっていることは否めない。また主要な企業結合事例は、判例や審決のような形で競争当局の行政判断をオーソライズしたものではないことから、企業結合審査における「判例」がわが国において不足している事態となっている。

わが国の企業結合規制を事後的に評価し、且つ将来に向けてより良い規制の在り方を探

11 例えば、川合弘造（2011）「企業結合審査手続きの改革（実務家の見地から）」ジュリストNo.1423:52-59。
12 同様の指摘は川合弘造（2011）でもなされている。
ろうえでも、競争当局による企業結合に対する考え方や判断基準が判例や審決のような形で公に蓄積されていることが望まれる。海外における競争法に係る経済学研究は、判例や審決の事後検証という形をとることが多いが、わが国では判例や審決といったいわゆる公共財が企業結合に関して過少供給なために、企業結合に係る経済分析およびそれと専門とする研究者の層が海外と比較して極端に薄い。わが国の企業結合審査に関係する経済分析の質を高めるためにも、企業結合に関わる判例や審決の蓄積が強く望まれる。

5. 最後に

わが国における企業結合審査の分析手法は、公表事例によれば定型的かつ定性的評価であり、経済的証拠に基づく評価がなされているようには見受けられないのが実情である。公取委としては、短い審査期間の中で本格的な経済分析を行うことは人財・物的資源制約から困難であることを主張するかもしれない。また法律家や当事者会社の側は過去の経済分析の活用実績の乏しいために結局審査における証拠価値が判断できない手法をあえて用いることに踏踏む傾向があるかもしれない。

しかし、国際的にも競争法運用において経済分析の比重が次第に高まっている中で、そうした流れに背を向ける対応はアジアの競争法を啓ん引することを期待される公取委として決して望ましい対応ではない。経済法をより魅力のある分野とするためにも、法律家や経済学者を巻き込む形で公取委が競争法のグローバル化に向けて大きな舵を切ることが強く望まれる。そのためにも経済分析に対して公取委がどのように対応するのかをガイドラインなどでメッセージを出すことは重要な意味を持つ。例えば、韓国公正取引委員会が昨年7月に公表したような「経済分析を証拠として提出する際のガイドライン」もひとつの参考となるのではないか。

人口減少とともに経済規模も相対的に縮小させざるを得ないわが国のなかで、アジアで最も歴史のある公正取引委員会が同地域にて果たす役割は自ずと大きいものがある。アジアにおける競争法の標準化・高度化に向けて、公取委にはルール・メイカーとしてアジアの競争法の発展に経済学の観点からも主導的な役割を担うことを強く期待したい。

武田邦宣「法学的検証：企業結合審査における経済的証拠の利用方法」（CPRC 共同研究報告書 CR 0411、第2章、2011）にも同様の言及がある。