第 10 章

合併と企業結合規制

10.1　合併とは

10.1.1　合併の定義

- 合併とは，2 つ以上の企業が 1 つの企業に統合することである。
- 合併の手段
  - (狭義の) 合併：2 つ以上の企業が合併契約を締結して 1 つの企業に統合する方法。
  - 買収：一方の企業がもう一方の企業の過半数の株式を取得する方法。
  - 事業譲渡：資産・従業員等を譲渡する方法。

10.1.2　近年の合併件数の推移

- 1980 年代後半〜1990 年代前半：500 件前後
- 1990 年代後半〜：急増
  - 2005 年：2725 件

- 大企業の合併の例
  - 第一勧業銀行・日本興業銀行・富士銀行が合併（1999 年）
  - KDD・DDI・IDO が合併し（1999 年）
  - 住友銀行・さくら銀行が合併（2001 年）
  - JAL・JAS が事業統合（2001 年）
  - 三菱東京フィナンシャルグループ・UFJ ホールディングスが合併（2004 年）
  - ソフトバンクがボーダンフォン日本法人を買収（2006 年）
  - 阪急ホールディングスが阪神電気鉄道を買収（2007 年）

このような大企業の合併が増加した背景として，商法（会社法）や独占禁止法の改正により，合併に対する規制が緩和されたことが考えられる。

- 1997 年，純粋持株会社の設立が解禁された。
- 1999 年，株式交換（被買収企業の株式と買収企業の株式を交換することによって買収する方法）が導入された。
  - 資金調達が不要になり，買収が容易になった。
- 2007 年，三角合併（企業Ａと企業Ｂが合併する場合，企業Ａの親会社の株と企業Ｂの株を交換する方法）が解禁された。

10.1.3　合併の種類

- 水平的合併
  - 同一の市場（同じ製品市場かつ同じ地理的市場）で直接競争している企業同士の合併。
- 垂直的合併
  - 同じ産業内で，異なった生産段階の生産活動を行っている企業同士の合併や，製品の売り手企業と買い手企業による合併。
- 混合合併
  - 上記以外の合併。

2006 年度中に公正取引委員会に届出が行われた合併は 122 件あり，そのうち 71.3% が水平的合併，4.9% が垂直的合併，23.8% が混合合併であった。したがって，大企業の合併は水平的合併であるケースが多いと言える。

10.2　合併の動機

10.2.1　市場支配力の増大

企業が合併を行う単純な理由は，合併により利益を得るからである。合併することにより，価格引き上げが可能となることで得られる利益をユニラテラル効果と呼ぶ。

- 合併により企業数が大きく減少するなら，合併後の高価格・高利潤が実現する。
  - 1901 年，12 社の鉄鋼企業が合併してマーケット・シェア 65% の U.S. スチールが誕生。
  - 1890 年〜1904 年の合併により誕生した企業の例：スタンダード・オイル，ゼネラル・エレクトリック，ナビスコ，イーストマン・コダックなど。

現在は，市場を独占することを目的とした合併は禁止されている。しかし，合併により企業数が減少することは，カルテル成立の可能性を高める。

10.2.2　効率性の増大

- 範囲の経済：複数の企業で生産するより，単独の企業が生産した方が生産費用が低くなる状況のこと。

たくさん作れば作るほど平均費用が低下していく場合，合併により規模を拡大すると，より効率的な生産が可能となる。

- 関係特殊投資：特定の取引相手との取引においてしか価値を持たない資産に対しての投資のこと。
- ホールドアップ問題：関係特殊投資を行い，生産した財を取引しようとしても，その財は特定の企業との取引でしか価値を持たない。したがって，取引相手の企業に取引を拒絶されると，生産された財は価値を持たなくなる。これを取引相手が知っている場合，生産された財の価格は引き下げられ，非常に低い価格で取引することになる問題のこと。

ホールドアップ問題が発生する可能性がある場合，関係特殊投資は行われず，財は生産されなくなる。このホールドアップ問題を回避するためには，取引相手が価格引き下げを行わないことが前提になる。これを達成するために，取引相手との合併が有効となる。

- 二重マージン：メーカーと販売業者がともに市場支配力を持っている場合，製造段階と販売段階でともに高いプライス・コスト・マージンが発生すること。

メーカーと販売業者が合併することで，マージンを乗せる機会を減らすことで，二重マージンの問題が解消される。

- X 非効率性：前期のプリント参照。

買収により効率的な経営が可能となれば，X 非効率性を解消できる。

10.2.3　倒産リスクの減少・経営危機による救済合併

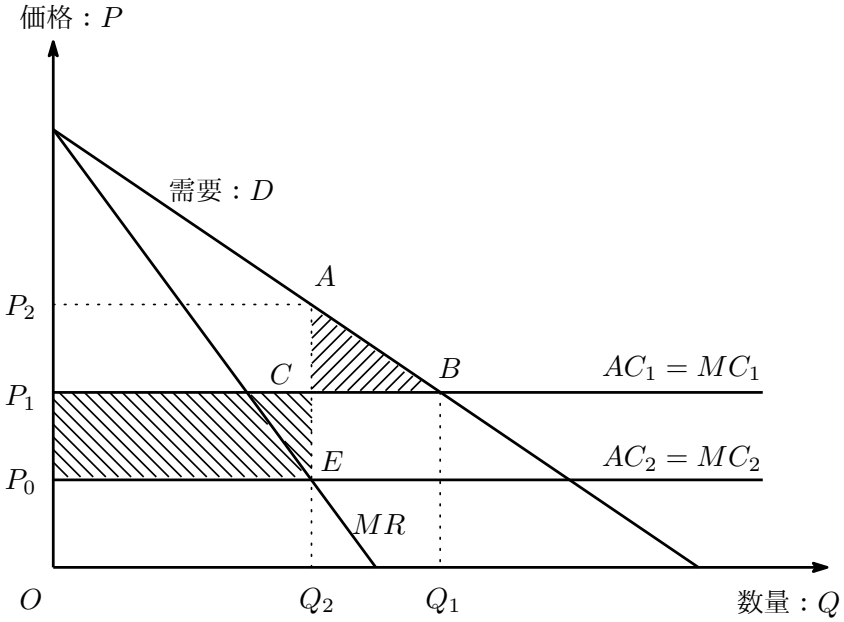
企業規模が大きい方が倒産リスクが小さくなる。

- 1995 年〜2000 年：銀行の大型合併が相次ぐ。
  - 三菱銀行・東京銀行の合併，第一勧銀・日本興業銀行・富士銀行の合併，住友銀行・さくら銀行の合併，三和銀行・東海銀行・東洋信託銀行の合併など。
- 近年，薬の開発費用の高額化によって，製薬会社の合併が増加している。

また，経営危機に陥った企業を優良企業が救済合併する場合も存在する。

- 預金保険機構による，りそなホールディングスの買収（2003 年）

図 10.1　水平的合併の厚生効果



- 産業再生機構による，カネボウの買収（2004 年）

10.3　水平的合併の厚生効果

10.3.1　ウィリアムソンのトレードオフ

水平的合併には次の 2 つの効果があると考えられている。

- 市場支配力の増大
  - 企業数が減ることにより，企業は高価格を維持しやすくなる。これによって，社会厚生が減少する。
- 効率性の改善
  - 合併がもたらす規模の増加などにより，企業の費用が低下する。これによって，価格が下がり，社会厚生が増加する。

ウィリアムソン（1968）は，水平的合併を認めるか考える場合，この 2 つの効果のどちらが大きいのかに着目する必要があると主張した。（ウィリアムソンのトレードオフ）

図を用いて，ウィリアムソンのトレードオフを考えてみる。水平的合併が社会的に大きな悪影響を与える場合を想定する。このような状況を考える適切な設定は，合併前の市場は完全競争であり，合併後の市場は独占になるケースであると思われる。以下では，この設定について説明する。

- 合併前の平均費用と限界費用は $AC_1 = MC_1$ であるとし，合併前の市場は完全競争であったとする。このとき，市場価格は P_1 となる。

- 合併が行われ，企業の費用が $AC_2 = MC_2$ へ低下したとする。合併企業は独占企業なので，$MR = MC$ を満たす生産量を選択する。よって，合併後の価格は P_2 へ上昇する。
- 合併による余剰の変化分を考える。まず，価格が増加したことにより，余剰が $\triangle ABC$ だけ減少する。一方，費用が低下したことにより，余剰が $\square P_1CEP_0$ だけ増加する。
- $\square P_1CEP_0 > \triangle ABC$ が成立する場合，この水平的合併は認められるべきである。

10.3.2　効率性の増大に関する実証研究

ウィリアムソンのトレードオフの主張が妥当であるためには，「そもそも，合併により費用が低下し利益が増大する」という主張の成立が必要である。これについて，現実のデータを用いた研究が存在する。

- 日本企業の事例
  - 岩崎 (1984)，Odagiri and Hase (1989) では，合併が企業の利益率を高めたとは言えないと主張。
  - 渡辺 (2001) では，金融機関の合併に関して，小規模な合併を除いて規模の経済性や X 非効率性が合併の要因になっているとはいえないと主張。
- 欧米企業の事例
  - Meeks (1977)，Mueller ed. (1985) では，合併はいくらかの費用減少をもたらしているが，費用減少は多くの場合わずかであることが示された。
  - Healy et al. (1992) では，合併企業と産業の中位企業を比較したときに，合併企業のほうがパフォーマンスが良いことを指摘。

したがって，「そもそも，合併により費用が低下し利益が増大する」という主張は，無条件で成立するものでないことが分かる。したがって，ウィリアムソンのトレードオフを受け入れられるだけの実証的な証拠は存在していないといえる。

10.4　企業結合規制

10.4.1　企業結合規制とは

- 企業結合規制：合併による市場支配力の増大や競争排除の不利益が重大な影響を与える可能性が高い場合には，合併を禁止するような規制。

日本では企業結合に関して，次のように考えられている。

- 独占禁止法第 15 条により，「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」合併を禁止している。

  - 「一定の取引分野」とは，関連市場のこと。
  - 「競争を実質的に制限する」とは，競争が減殺されることによって，企業の市場支配力が無視できない程度に高まる可能性があること。

したがって，日本における競争政策の関心は，市場支配力の増大に向けられているといえる。一方，経済学は，ウィリアムソンが主張した市場支配力と効率性のトレードオフに向けられている。経済学では，消費者と企業の利益を同時に考慮しているが，政府の関心は市場支配力の増大による消費者利益の減少に関心を持っているのである。

10.4.2　合併ガイドライン

合併規制を行う場合に恣意的な判断が入らないようにするため，公正取引委員会では企業結合審査の判断基準を明確化した合併ガイドラインを公表している。

- 最新の日本の合併ガイドライン
  - アメリカや EU の競争当局が公表している合併ガイドラインとほぼ同じ内容。
  - 「一定の取引分野」の画定に SSNIP テストを採用。
  - 合併の影響を単独的行動（ユニラテラル効果）と協調的行動（カルテル）による場合に分類して分析を行う。
  - HHI が以下の条件（セーフハーバー基準）を満たすと，競争を実質的に制限しないと判断。
    - 合併後に，HHI $\leq$ 1500 である。
    - 合併後に，1500 $<$ HHI $\leq$ 2500 であり，合併による HHI の増加が 250 以下。
    - 合併後に，HHI$>$ 2500 であり，合併による HHI の増加が 150 以下。

企業結合審査の手順としては，以下のようになる。

(1) セーフハーバー基準を満たすがチェックする。
(2) 満たさない場合は，「単独的行動や協調的行動による市場支配力の増大が引き起こされるか」について，マーケット・シェア，競争の状況，輸入圧力，参入圧力，効率性の改善の可能性などを考慮し，総合的に判断する。
(3) 市場支配力増大の可能性が大きいと判断されると，問題解消措置を命じることにより市場支配力の増大を阻止する。問題解消措置が不可能な場合は，合併そのものを禁止する。

10.4.3　合併シミュレーション

合併ガイドラインに記載されている手続きは，できるだけ恣意性を排除しようと努力しているが，総合的な判断を行う場合に恣意性の排除は困難になる。この問題を解消するた

めに近年の産業組織論では，市場のデータを用いて，合併により何円価格が変化するかを調べる方法が開発されている。このように，合併前の状況で合併後の価格がどのように変化するかを調べる手法を合併シミュレーションと呼ぶ。合併シミュレーションはまだ技術的な難しさがあり，それほど普及しているとはいえないのが現状である。