

# 合併規制の根拠からみた混合合併の規制基準\*

—— 経済法学からの検討 ——

林 秀 弥

## 概 要

混合合併 (Conglomerate Merger) は、水平合併とは異なり、同じ市場に属する競争者の減少をもたらすものではないため、市場構造に直接影響を及ぼすものではない。加えて、混合合併は、①生産費用の削減、②取引費用の削減、③外部性の解決 (二重限界性の排除) といった理由で、水平合併に比べ効率性を向上させる可能性が高いともいわれている。混合合併が市場競争に与える影響が必ずしも自明でなく、かつ一般に効率性を向上させるものであるとすると、そもそもなぜ混合合併は規制されなければならないのかという素朴な疑問が生じる。本稿は、合併規制の目的 (趣旨) にさかのぼって論じることにより、かかる疑問に答えようとする。わが国では、日本の近年の独占禁止法第4章関係の届出等をもみても届出件数において混合型は20~30%を占めており、混合合併規制は今後ますます重要になると考えられる。あるべき規制基準の構築のためには、その前提として、規制の目的に関する位置づけの議論が欠かせない。本稿では、合併規制の目的は帰結主義的評価だけでは正当化しえない多元的なものであり、混合合併規制の役割もかかる多元的な目的から位置づけられるべきものであると論ずる。最後に、混合合併の違法評価基準について検討を行っている。

## キーワード

混合合併, 規制目的, 規制基準, 効率性, 独占禁止法上の企業結合規制

## 1. 序 論

本稿は、混合型企業結合<sup>1)</sup>規制の根拠と規制基準を検討するものである。今日、企業競争の国際化を反映して、企業結合<sup>2)</sup>の動きが依然として盛んである。わが国では、2002年に1752件の企業結合があり、10年前(483件)の約3.6倍に上っている<sup>3)</sup>。また、公正取引委員会(以下、公取委という)への届出受理件数は、1998年の届出要件の改正により、それ以前にくらべ数自体は減少しているが、おおむね300件台で推移している<sup>4)5)</sup>。これら近年の独占禁止法第4章関係の届出等のうち、合併や営業譲渡の届出件数において垂直型は約5~10%、混合型は20~30%を占めている。

また、企業結合の目的が、合併件数が特に増加し始めた99年以降、「救済合併」の案件

---

\*本稿は、筆者が客員研究員を務める公正取引委員会競争政策研究センターにおける共同研究が元になっている。共同研究者の石垣浩晶および五十嵐敏子・両公正取引委員会企業結合調査官とは、共同研究の場において非常に有益な議論を行うことができた。その意味で、本稿は、両氏との共同研究の成果というべきものである。また池田千鶴・神戸大学大学院法学研究科助教授による(財)比較法研究センター独占禁止法研究会及び関西経済法研究会等における混合合併に関する一連の研究報告・ディスカッションからは非常に有益な示唆を得た。記して、三氏に改めて謝意を表する次第である。もちろん、本稿にありうべき誤り等はすべて筆者のものである。なお、本研究については、(財)日本証券奨学財団より、平成16年度の研究助成を受けた(研究調査課題名:「垂直・混合型企業結合規則の法と経済」)。本稿は、かかる研究助成による研究成果の一部である。あわせて、感謝申し上げる。

- 1) 混合型企業結合(conglomerate merger)とは、非水平型企業結合のうち、結合企業が同一の一定の取引分野に属さず、また、潜在的な販売者と購入者の関係にもない企業結合を指す。
- 2) 以下で、「企業結合」あるいは「合併」というとき、断りのない限り、いわゆる市場集中規制における企業結合をさすものとする。本稿では便宜上、市場集中規制という言葉を用いているが、垂直的結合のように、必ずしも市場「集中」をもたらさないけれども、関連市場に悪影響を生じさせる場合も存する。したがって、これは厳密には、「市場における競争に対する影響を規制基準とした規制」を意味する。
- 3) 企業結合件数は、1985年には260件であったが、その後ほぼ一貫して増え続けている。1999年に1000件台を突破し(1999年は1169件)、その後一貫して増え続けている状況にある。なお、これらのデータについては、(株)レコフ編『日本企業のM & A データブック 1988~2002』8頁(2003年)を参照した。
- 4) 1999年度330件、2000年度383件、2001年度342件、2002年度330件、2003年度299件である。これらのデータについては、いずれも各年度における「独占禁止法第四章関係届出等の動向」(公正取引委員会)を参照。なおここでのデータは、合併(2001年以降は分割を含む)および営業譲受け等の総計であり、そもそも届出対象にはない株式取得については含まれていない。
- 5) ちなみに米国でも、1990年初頭から後半にかけて届出件数は倍増し、2000年をピークに届出件数は大幅に減少傾向に転じたものの、執行件数ではそのような顕著な傾向はみられず、規制が質的に低調に転じたわけではない。ハートスコットロディオ法による届出件数では、2000年には4926件と1994年の2倍以上に増えている。その後大幅に減少傾向に転じたものの、直近の2003年は、届出件数で1994年の半分以上に落ち込んだものの、同法に基づく調査件数では94年を上回り、提訴件数でもおおむね同水準にある(いずれも財政年度)。EUでも同様の傾向がみられる(詳しくは、European Merger Control-Council Regulation 4064/89\_Statistics (EC委員会競争総局HP <<http://europa.eu.int/comm/competition/mergers/cases/stats.html>>)を参照)。

が減少し、代わりに最近では、「既存事業の強化」や「事業の相互補完」を内容とした合併案件が大部分を占めている<sup>6)</sup>。ある調査によると2002年のM & Aの目的では既存事業の強化が7割以上を占めている<sup>7)</sup>。合併の目的が業績不振企業の救済という消極的目的から主力事業の競争力強化や事業の選択と集中による重点分野での地位強化という積極的目的にシフトしていることは、それだけ、競争法で問題とされるべき混合合併案件（水平合併案件はもちろんのこと）が潜在的に多くなってきているものと考えることができる。混合合併が潜在的に問題になる余地は今後増えることも予想される。

また、単に企業結合件数・届出件数が高水準なだけではない。わが国では、独禁法における企業結合の規制枠組みの整備がこのところ急速に進んだ<sup>8)</sup>。すなわち、事前相談に対する対応方針（平成14年12月11日、公取委）<sup>9)</sup>、「企業・産業再生に係る事案に関する企業結合審査の対応方針」（平成15年4月9日、公取委）の公表に続き、2004年5月には、企業結合審査の新しい「運用指針」が策定された<sup>10)</sup>。この運用指針は、旧来のガイドラインを一新し、欧米のそれらと共通の判断基盤に立つものと評価できる。この時期に「運用指針」が公表されたことは、実体面の検討を行うのに時宜を得たものといえる。今後の討議をより建設的・専門的ならしめるため、共通の議論の土俵を形作ることは合併規制における実践的課題であろう。特に、独禁法上の合併規制が所管官庁である公取委だけでなく、多方面から検討され<sup>11)</sup>、注目されている今日、むしろ合併規制に関するあるべき理解の確立は急務とあってよい。

以上の要請は、本稿で焦点を当てる混合合併に特に妥当するように思われる。混合合併については、正式事例はおろか、非公式措置もきわめて乏しい<sup>12)</sup>。それは、そもそもわが国において混合合併を規制する必要性がなかったためなのか、それとも、混合合併の違法性評価が十分に論議され、詰められていないが故にあるべき規制が見過ごされていたためなのか。仮に後者だとすれば、それだけ、わが国において混合合併の違法性評価の問題を

6) 救済合併とは業績悪化企業に対する救済、既存事業の強化とは重複する経営資源の統合による競争力強化、相互補完とは異なる生産・営業拠点や技術・事業の主力分野等の統合をさす。内閣府編『平成15年版・経済財政白書』（国立印刷局2003年）138-39頁参照。

7) レコフ編・前掲註(3)9頁。

8) 独禁法以外の会社組織再編の法整備については、さしあたり、内閣府編『平成15年版・経済財政白書』（国立印刷局2003年）138-39頁の整理を参照。

9) この対応方針に基づいて、詳細審査案件が公取委のホームページ上で公表され、その審査過程が比較的詳細に外部から分かるようになった。

10) 「企業結合審査に関する独占禁止法の運用指針」（平成16年5月）。

11) 一例として、経済産業省・競争政策研究会による企業結合規制に関する「中間報告」（2002年2月）を参照。

12) 混合的側面が問題とされた事例として、「NTTコミュニケーションズ(株)によるJSAT(株)の株式取得」（2000年度事例6）公取委「平成12年度における独占禁止法第4章関係の届出等の動向について」（2001年）がある。あわせて、「NTT及びNTTドコモ等によるPHSサービスの共同事業会社の設立」（1994年度事例6）も参照。なお、混合合併に関する正式事例は存在しない。

論ずる意義はより大きいように思われる。

わが国では混合合併規制が低調であることを背景として、混合合併の規制基準の検討があまり進展してこなかったのではないと思われる。かつて、「コングロマリット合併については一定規模以上の企業については合併を禁止するというような形で、資本金だとか資産とかで規制する以外にないのではないのでしょうか」と主張されたこともあった<sup>13)</sup>。あるいは、独禁法 15 条は「多角的合併を一般的には規制し得ない」から、「新たな合併規制規定の整備が必要」と説かれたりした<sup>14)</sup>。このように、当時、合併を規制する 15 条において、混合合併が規制されたことがないなか、混合合併を規制できないとする過度に制限的な法解釈や、市場集中規制ではなくむしろ一般集中規制として混合合併規制が捉えられていた。むろんこれらは、当時の議論水準や社会背景を踏まえた上で評価すべきであるが、混合合併に関する違法性評価の新たな法理が模索されるべきとする主張が早くから一致してなされていたことは注目されてよい<sup>15)</sup>。しかし、こうした問題意識にもかかわらず、最近まで、あまり議論は進展してこなかったように見受けられる。また最近まで、混合合併規制の根拠の一つとされる、混合合併企業の「総合的事業能力」の増大の問題は、その具体的内容と外延が必ずしも明らかでなかった。

混合合併は、同じ市場内の競争者間同士の合併ではないために、合併企業のシェアは直接には増大するものではない。このため、合併によるシェアの増加を理由の一つとして合併の反競争効果の指標とできないところに混合合併の違法評価の難しさがある。加えて、混合合併は、①生産費用の削減、②取引費用の削減、③外部性の解決（二重限界性の排除）といった理由で、水平合併に比べ効率性を向上させる可能性が高い<sup>16)</sup>。

このように混合合併は、外部性の解決といった効率性向上の余地が大きく、これらの効率性の向上が著しい場合には、抱き合わせ<sup>17)</sup>（水平的市場閉鎖）等の市場閉鎖戦略が採られたとしても消費者厚生が高まる可能性がある。すなわち、合併後短期的に、競争者の排

13) 正田彬編『企業合併の法構造』（同文館 1979 年）261 頁以下〔金子晃〕参照。金子教授は、本分の引用部分に続けて、「少なくとも乱暴な議論ですけれども、あるいは 15 条の解釈としては解釈の枠をはみ出しているというような批判を受けそうですけれども、少なくともそのような形で考えていかないと合併規制は有効に機能しないのではないかと考えます」と述べており、混合合併を含む合併規制のあるべき評価基準を模索するものであった。

14) 丹宗昭信『独占および寡占市場構造規制の法理』（北海道大学図書刊行会 1976 年）310 頁-316 頁。博士によれば、独禁法 15 条 1 項 1 号にいう「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」においては、まず関連市場（「一定の取引分野」）が成立する必要がある、「そのためには「競争関係」の存在することが前提となる」。「かような日本の独禁法の理論を前提とする限り」、取引段階を異にする垂直的合併や混合合併によっては、「市場支配力が新たに形成されることになるとは考えられない」からである。

15) たとえば、前註で紹介した丹宗・310 頁-316 頁では、「日本の現行独禁法の合併制限規定のように、「競争制限」概念に縛られて、水平的合併しか規制し得ないと自己制限することなく、垂直であれ、多角であれ、市場において反競争的效果をもたらす市場行動や市場構造は、それを規制する法理を具体的に発展せしめるべきである」と結論づけられている。

除を意図した戦略的価格引下げ（たとえばセット割引など、なお引き下げ価格は必ずしも不当廉売が問題となるような略奪的な水準であるとは限らない。）や、補完的な複数の商品の抱き合わせを通じた外部性の解決（効率性の向上）による価格引下げが行われる可能性がある。その一方で、競争者は、結合企業の補完性のある商品と組み合わせて販売する機会を失ったり、合併企業に対抗して価格の引下げが必要となるため利益が減少し、長期的に見て、市場から退出を余儀なくされたり、供給量を減少させたりすることがある。このように、合併により、短期的に、価格が下がりうるとしても、長期的にみて、競争者が市場から排除されたり、排除されなくても無力化されて、競争者が有効な「牽制力（competitive constraint）」を持ち得なくなり、このため長期的には合併企業の価格引き上げの蓋然性が高まる場合に、当該合併をどう競争法上評価すべきだろうか。すなわち、①短期での価格低下の蓋然性と、②長期での競争者排除（およびその後の価格引き上げ）の可能性のどちらに重きを置いて当該合併を評価するのか、という問題である。短期的な価格低下の蓋然性を重視して、長期的な競争者排除の可能性を将来の話であり憶測的（speculative）なものであると捉えるならば、当該合併を審査段階で不問視することになるかもしれない。これに対して、②を重視して、①は真の効率性ではなく一時的なものにすぎず、合併企業のライバル排除のための戦略的地位獲得行動の一環であると捉えるならば、今述べたのとは逆に、合併を問題視することにつながる。後記の GE/Honeywell 事件において、米国と EC の混合合併審査の結果が分かれたのは、まさにこの点である。

そもそも、何をもちって効率性と捉え、何をもちって競争制限効果と捉えるのか、という問題がある。近時の混合合併をめぐる規制で米欧が対立したのも、効率性と捉えるか、競争制限効果と捉えるかの評価の違いに起因するところが大きいように見受けられる。合併後の企業が、合併に伴い、技術力、販売力を強化して、規模を拡大して豊富な資金力を獲得し（規模の経済性）、多数のリーディングブランドを傘下におさめて範囲の経済性を獲得す

16) ①②③の中身については、「報告書」131頁以下参照（後掲註（21））。このことも非水平的合併においては、合併が違法か合法かという「二分法」ではなく、条件付承認という手法も採られることが欧米では多くみられる。相当程度の効率性が想定される一方で、競争制限効果が限定的な場合には、合併の救済措置（remedy）の段階で是正（ファインチューニング）すれば足りるからである。欧米の垂直・混合合併事案において、譲渡措置（divestiture）等の条件を付した上で合併そのものは承認するという手法が水平合併と比べてより広範に採用されているのは、一つには、垂直・混合合併において、効率性向上の可能性があることを配慮するがゆえであると考えられる。

17) 本稿において「抱き合わせ」とは、独占禁止法2条9項3号における不当な顧客誘引・取引の強制（不公正な取引方法）に該当する「抱き合わせ販売等」（一般指定10項）よりも広い概念で用いる。すなわち、強制の要素をもつ「抱き合わせ（tying）」、補完的な商品について、バラ売りも提供するが、セット割引を行うことにより、パッケージで購入するよう仕向ける「混合バンドリング（mixed bundling）」、バラ売りがなされない「純粋バンドリング（pure bundling）」等、欧米における「レバレッジ」「ポートフォリオ効果」などを生じる行為の総称として「抱き合わせ」の用語を用いている。後掲註（21）の「概要」32頁参照。

ることは、まさに、合併に伴う効率性の向上と捉えることもできる。しかしその一方で、競争者からしてみれば、これは競争上の脅威 (competitive threat) であって、自らが追従できない競争上の優位性 (competitive advantage) を結合企業が獲得することでもあり、そのような競争上の優位性によって、競争者が市場から退出を余儀なくされる、あるいはそこまでいかなくとも、合併企業に対して競争上の牽制力を行使できなくなり (marginalization)、市場全体としての競争圧力 (competitive pressure) が緩和するのであれば、これは、見方によっては、合併に伴う競争上の懸念と捉えることもまた可能であろう<sup>18)</sup>。このように、何を競争促進効果と捉え、何を競争制限効果と捉えるかの整理は、混合合併の規制基準を考えるに当たって不可欠であると考えられる。

短期での価格低下の蓋然性と、長期での競争者排除の可能性のどのように衡量して当該合併を評価するのかという問題は、規制の「事前」・「事後」の問題とも関わる。混合合併に伴い、合併企業が抱き合わせや略奪的価格設定といった戦略的価格設定行動をとることによる競争者の排除が問題となる場合、当該排除行為が生じた段階で行為規制として<sup>19)</sup> 捕捉すれば足りるのではないかと、競争上の懸念を引き起こすような行為の生じる可能性があるにすぎない段階で合併規制として事前に捕捉する必要はないのではないかと、という考え方もありうる。混合合併の場合には、市場閉鎖をもたらす合併後の抱き合わせ「行為」や戦略的価格設定「行為」を問題にする。そうであるからこそ、かかる「行為」が現実生じた段階で規制すれば足りるのではないかと、というのである。他方で、合併規制は、合併後に招来される市場構造の永続的変容に起因した競争制限的「行為」の蓋然性を将来予測に基づいて規制することにこそその眼目があり、これを合併時において将来予測に基づいて規制するのは、合併規制の本分とするところかもしれない。規制の「事前」・「事後」の問題は、合併規制の目的を何に求め、その領分をどこまで押し及ぼすのか（合併後に生じるかもしれない、競争上懸念される「行為」をどこまで合併規制において射程に含めるか）という、合併規制の本質論に関わる問題である。

また、混合合併によるブランド集積等の効率性向上は、それが合併企業の優位性を高める結果として、競争者が市場から排除され、競争が阻害されるおそれをもつ点で競争法上問題となりうる<sup>20)</sup>。その一方で効率性の向上は、価格下落や競争促進の役割を果たす可能性の方が高いとみることも可能である。このことも混合合併の規制基準の検討をより難しいものになっている。

18) 市場全体の競争圧力の低下が、市場の均衡価格の上昇を招き、イノベーションの減退を生じさせる蓋然性があることまで立証できれば、競争制限効果と捉えられることに問題はない。

19) 米国であれば、シャーマン法2条による規制（独占化規制）、EUであれば、EC条約82条（市場支配的地位の濫用規制）による規制を指す。

20) ECがいわゆる「ポートフォリオ効果」として問題とするものである。

そこで本稿では、経済学的知見を踏まえつつ、混合合併の違法性評価、さらにより元をたどってその規制根拠について検討する。なお筆者は、最近、垂直・混合合併規制について、報告書として比較的詳細に検討したことがある<sup>21)</sup>。これとの重複を避けるため、また紙幅の制約上、欧米の規制事例を網羅的に検討することは控える。むしろここでは、「報告書」のエッセンスを抽出し、法学的な問題関心あるいは分析の視座といった点を中心に論ずることとしたい。もちろん、合併規制ほど、経済学の利用が有効である領域もない。また、合併審査における経済分析の精度を高め、その利用を積極的に推進することは、国の内外における喫緊の課題であるともされている。しかし、独禁法の合併規制が法規制ならば、その考察も法学的分析なくしては成り立たない。本稿は、混合合併規制を考えるに当たっての視点なり問題意識に着目することで、前記報告書の補完的役割を果たそうとするものである<sup>22)</sup>。その際本稿は、合併の規制根拠（趣旨・目的）を考察することを通じて<sup>23)</sup>、より基礎的な観点から、合併規制の本質に迫りたいと考える。混合合併規制における欧米当局者の議論のやりとりの中で、「競争法は競争を保護するのであって、競争者を保護するものではない」ことを強調する米国と、「競争者なくして効果的な競争はありえない」と強調する欧州との間には、競争に対する価値観の違いや市場メカニズムに対する信頼度の違いが存在し、かかる違いが根本にあって、それが究極的には、近時の混合合併をめぐる欧米の規制結果の差異となって現れているように見受けられる。そうした違いは、突き詰めると、合併規制の目的を何に求めるかに帰着せざるをえない。仮にそうであるとすると、合併規制の目的を考察することは、「競争」の意義、合併規制における「競争者」の意義と役割を考察することにもつながってくる。本稿が合併規制の根拠からみた混合合併の規制基準と題した趣旨は、そこにある。

21) 林秀弥, 石垣浩晶, 五十嵐敏子「垂直・混合型企業結合規制の法学・経済学的考え方に関する調査」, 公正取引委員会競争政策研究センター研究報告書(公正取引委員会競争政策研究センター2004年8月)(<<http://www2.jftc.go.jp/cprc/reports/reports.html>>). 日米欧の個別事件に関する詳細な紹介と検討はこの報告書を参照されたい(以下、「報告書」として引用する)。なお、この報告書の概要版として、林秀弥, 石垣浩晶, 五十嵐敏子「垂直・混合型企業結合規制の法学・経済学的考え方」公正取引648号26頁(2004年)参照(「概要」という)。当然、本稿は、これらの論稿に多くを負うものである。

22) 混合合併の規制根拠や米国の混合合併に関する立法史については、「報告書」ではほとんど触れることができなかった。他方、「報告書」で詳細に触れた点(日米欧の個別事件およびガイドライン)は本稿では重複を避けるためほとんど触れていない。その意味で、本稿と「報告書」は相互補完の関係にある。

23) 合併規制の存在根拠をいまさら論議する必要性に乏しいとする向きもあるかもしれない。しかし、以下に見るように規制根拠は完全に明確なわけではない。そもそも合併規制の根拠に関する基礎的考察を固めることなしには、それを土台にした規制基準の構築は難しい。また現に、合併規制の根拠(趣旨・目的)をめぐる考察は今なお継続的に行われている。たとえば、山部俊文「独禁法による企業結合規制に関する一管見」一橋法学3巻2号51頁(2004年)を参照。

## 2. 合併の規制根拠と混合合併

### 2.1 問題の所在

合併は、必ずしも競争を制限する目的でなされるわけではない。規模・範囲の経済性の獲得やシナジー効果の実現、経営合理化や不振企業の救済など、その目的はさまざまである。そこに、競争制限を専ら目的としたカルテルや談合と基本的に異なる性格がある。合併によって競争促進的となる可能性もないわけではない（少なくとも競争上無害であることは多い）。以下に見るように、垂直・混合合併の場合はとりわけそうである。このため、合併という行為には、ハードコアカルテルなどと異なって、行為それ自体には違法評価を内包しない。こうしたことから、合併という行為は、競争上中立的であり、行為それ自体には悪性を見出しがたいといわれてきた。このように、合併という行為それ自体は競争上中立的であるから、それが「競争の実質的制限」すなわち市場支配力の形成・維持・強化という結果をもたらすおそれがある場合に限って、わが国の独占禁止法は規制しようとしたのだと、一応の説明をつけることができそうである<sup>24)</sup>。

しかし、以上の説明は、なぜ独禁法上の合併規制が存在するのかを説明したことにはなっていない。第一に、行為者の主観的要因は、合併と他の行為類型との性格を決定的に隔てるものではない。合併企業は効率性の向上を合併の大義名分としつつ、実は、合併による市場競争の弛緩を背景とした市場支配力の行使を真の目的と考えることはありうる。また、競争促進目的と阻害目的が合併当事者の中で（明確に認識しているかどうかはともかく）共存していることもありうる。その意味で、行為の性格の識別にとって決定的な要素ではない。

第二に、「競争の実質的制限」を法律上の要件としている点では、独禁法上、カルテルも合併も同じである<sup>25)</sup>。

第三に、合併という行為が完全に競争上中立的であるのなら、内部成長によって市場が独占的となり、市場支配力の形成・維持・強化がもたらされる場合と合併によって市場支配力の形成・維持・強化がもたらされる場合とで、市場に及ぼす「結果」という点からは同じあり、帰結主義的には同じ評価が下されるべきではないか、なのになぜ合併だけが規制されるのかという疑問が当然にでてくる。言い換えれば、合併の招来しうる「結果」だけに着目して規制しているのであれば、合併だけでなくおよそ市場支配力の形成・維持・強化をもたらす形態を規制すべきではないか、という訳である<sup>26)</sup>。たとえば、一部のハイ



テク産業においては、ネットワーク外部性やスイッチングコストによるロックインが技術革新で崩せないほど強固に働き、特定の企業が、たとえ反競争的な「行為」を何らとらなくとも、新規参入がきわめて困難になり、当該企業の製品の独占的状态が形成される場合がありうる。独占的状态とそれに起因する経済厚生悪化という「結果」からいえば、この場合は、最も規制の発動が要請されている局面かもしれない。

24) この本文の説明は、いくつかの追加的説明が必要である。

第一に、本文の説明が妥当しない場合として、合併の手段が不公正な取引方法による場合に当該合併を違法とする、現行法 15 条 1 項 2 号の存在があるが、本号違反が問題になったことはない。

第二に、本文の説明は、原始独禁法から現行法に至るまで一貫して妥当なのか、という問題である。というのも、原始独禁法には、当時認可制だった合併 (15 条)、株式保有 (10 条) 等について、「公共の利益」が認可要件として入っていたが、この文言をどう解するかは一つの論点である。原始独禁法 15 条 2 項柱書は、「当該合併が左の各号の一に該当し公共の利益に反すると認めるときは、これを認可してはならない」と定め、これを受け同項 3 号は、「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虞がある場合」を挙げていた。この場合、条文の読み方として、3 号に該当し、かつ、「公共の利益」に反することが必要なのか、あるいは、3 号に該当することが、「公共の利益」に反するのか、という 2 通りが考えられる (この 2 説の対立は、結合規制に限らず、古くから議論的となっており、28 年改正法の解説書で既に詳細な説明がある。公取委事務局編『改正独占禁止法解説』(日本経済新聞社 1954 年) 106 頁以下)。前者の解釈に従うと、3 号の「競争の実質的制限」が認められても、「公共の利益」に反しない場合には、当該合併を認可してよいということになる。とりわけ、「公共の利益」を、自由競争経済秩序を超えた、より高次の「国民経済全体の利益」ととらえると、合併規制に「競争の実質的制限」の判断とは異質の考慮がはたらくことになる。しかしながら、制定当時から、後者の考え方が主流だったようである (ある回想録によると、当時から公取委内部は「自由競争一本やり〔「公共の利益」を独自の要件と捉えない後者のような考え方-筆者注-〕で固まってしまっている」とある。高瀬恒一他監修『独占禁止政策苦難の時代の回顧録』(公正取引協会 2001 年) 277 頁 [日高勲氏発言]。また、合併事件ではないが、合板入札談合事件審決昭和 24 年 8 月 30 日審決集 1 巻 62 頁参照)。原始独禁法の起草関係者のうち、石井良三氏は、15 条 2 項 2 号乃至 4 号については、後者の考え方を採り、1 号 (「当該合併が生産、販売又は経営の合理化に役に立たない場合」) については、前者の考え方をとっていた。合併が企業の経営に役立たないからといって、直ちに公益に反するとはいえないというのがその理由である。石井良三『独占禁止法』237-238 頁 (海峽書店 1947 年)。同じく起草関係者の橋本龍伍氏は、「認可してはならない場合は、左の各号の一に該当し、且つその結果公共の利益に反すると認められる場合である」としており (傍点林)、「公共の利益」を要件的に捉えるか因果的に捉えるかは必ずしも明らかでない。橋本龍伍『独占禁止法と我が国民経済』155-156 頁 (日本経済新聞社 1947 年)。昭和 24 年改正法において「公共の利益」要件が外れても規制にほとんど緩厳の差がないと考えられていたのは、一つには、競争を実質的に制限することがすなわち「公共の利益」に反するとの理解が改正時には既に広く普及していたためでないかと推察される。関連して参照、公取委事務局編『改正独占禁止法解説』(時事通信社 1949 年) 142 頁。仮にそうであるとすれば、かつて結合規制に「公共の利益」の文言があった事実は、本文の説明を左右するものではない。ただし、原始独禁法 15 条 2 項 1 号は、明らかに「競争の実質的制限」とは異質の判断基準であり、石井氏もそこを慮って、1 号と 2 号乃至 4 号とで解釈を分けた (そしてそれが旧法 15 条全体としてみた場合の法解釈としてはたして整合的なものかは疑問が残るものの)。24 年改正で削除された 1 号の存在は本文の説明の例外として留保しておく必要がある。

25) ただし、「こととなる」の有無という法文上の違いはある。

26) ここでの議論については、山部・前掲註 (23) 404 頁もあわせて参照。次文のネットワーク外部性の経済分析については、公取委競争政策研究センター報告書「ネットワーク外部性の経済分析」(2003 年 9 月) を参照。

## 2.2 「市場のテスト」と「手続的公正」

これに対しては、次のように反論することが可能である。合併は、競い合いの過程（プロセス）で自然に企業規模が拡大したのではなく、合併という手段によって人為的に企業規模を拡大する点に特色がある。そしてそのような人為的な手段によって、市場における独立した意思決定主体の数を減少させるところに特徴がある。合併という人為的手段を用いて企業規模を拡大させ、それによって、競争環境が非競争的に変化し、合併企業が市場支配的な地位を獲得することには、事業者間の自由な競い合いという「市場のテスト」を経していないという点において「手続的公正」の点から問題が残るのである。一方、ハイテク産業における上記の例についていえば、反競争的「行為」が全くないにもかかわらず、市場競争の帰結としてかかる反競争的な結果が招来したとしても、それだけでは、規制の発動には至らないのが伝統的な理解であり、原則であろう。競争による自然淘汰（生き残り競争）の結果として企業が市場支配的地位を獲得する場合と、合併の結果として市場支配的地位を獲得する場合とでは、得られる帰結としては同じかもしれない。しかし、帰結主義的には同じであるにせよ、「市場のテスト」を受けているかどうかという点ではおそらく決定的に異なると考えられる<sup>27)</sup>。行為のもたらす「結果」だけではなくて、結果をもたらす「プロセス」の評価が欠かせない<sup>28)</sup>。混合合併においては、市場におけるダイナミックな競争の結果としてではなく混合合併という人為的な手段によって、独立した意思決定主体の数を減少させ、他者からの競争を排除することを通じて合併企業の市場支配力が形成・強化されることが問題なのである。混合合併によって企業規模を拡大し、複数の市場にまたがって総合的事業能力（経済力）が増大することは、その過程が「市場のテスト」を経っていないがゆえに、かかる力を源泉としたレバレッジ行為等のおそれを「予防的に」

27) 合併規制の趣旨を外国の文献を引きながらこのように説明する邦語文献として、たとえば、正田彬編『企業合併の法構造』（同文館 1979年）261頁以下〔金子晃〕参照。最近の研究として、山部・前掲註（23）403頁以下参照。

28) 需要者（消費者）は、市場での供給者による公正かつ自由な競争を通じて良質廉価な商品役務の提供を受けることを期待しており、かかる期待は法的に保護されるべき利益であると考えられる（独禁法1条参照）。合併という競争を通じてでない形で人為的に市場の競争環境が変容させられ、競争水準から乖離したかたちで価格をはじめとする取引条件が設定されることは、競争を通じた取引条件で商品役務を購入するという消費者の利益（権利）が侵害されているととらえることも可能かもしれない。ただしこのことは、独禁法に違反しうる合併に対して消費者自身が直ちに何らかの具体的な請求権をもつことまでを意味するものではない。わが国では、合併について私訴は行われていない（なお、株式取得については、独禁法違反の株式取得が私法上無効であるとして被取得会社が議決権行使の停止を求めた白木屋事件（東京高判昭和28年12月1日判時15号303頁）参照）。独占禁止法違反行為に対する私人による差止請求制度においても企業結合は対象に含まれていない。欧米でも、企業結合規制は政府機関による運用が中心である。

規制することを正当化するように思われる。

また、他者より優れた商品役務の提供に成功し真価に基づく競争を勝ち抜いた結果として、支配的地位を獲得した企業が、その支配的地位を事実上継続し、それを永続させる手段として排除行為を行うおそれがあるからといって、かかる支配的地位の状態それ自体を規制することには当然慎重さが求められる。これに対して、競い合いの結果としてではなく、合併という人為的手段の結果として、合併企業が支配的地位を獲得した場合には、当該企業がその支配的地位を維持ないし強化するために排除行為を行うおそれがあるとして、当該合併を禁止することには正当性があると考えられる。ただし、このことは、合併の結果、特定の競争者が排除されたからといってそのこと自体をもって「競争の実質的制限」と捉えることを意味するものではない。「競争を排除する力」は、市場支配力（価格支配力）を獲得するための「手段」の問題である<sup>29)</sup>。競争者の排除が消費者余剰を減少させるかどうかは、需要関数を一定とすれば価格が上昇するか否かに依存するため、競争者の排除自体をもって一律に「競争の実質的制限」が生ずるとは判断できない<sup>30)</sup>。

また、混合型企業結合の場合、規模や範囲の経済性の達成により、豊富な資金力を獲得し、新商品開発力が増し、多数のリーディングブランドを傘下に収めることなどによって、競争者が追従できない競争優位を獲得し、競争者の牽制力を無力化（marginalization）したり、市場からの退出を余儀なくされたりするような場合については、合併の規制根拠との関係では、次のように考えるべきではなかろうか。すなわち、合併によるブランド集積等の効率性向上が合併企業のライバル企業に対する競争上の優位性を高めることそれ自体は、競争法上否定的に解釈されるべきではない。効率性の向上は、むしろ価格下落や競争促進の役割を果たす可能性が高いからである。また、合併に起因する（固有の）効率性により、合併企業の優位性が高まった結果として、非効率な競争者が排除されたとしても、これは競争のプロセスそのものである。非効率な競争者が排除されることを理由に効率性を高めうる合併を禁止することは、競争のプロセス自体を止めよというに等しい。「効率性ゆえの害悪視（efficiency offense）」であってはならないのである。ここでの問題は、か

29) モンティ欧州委員会委員は、合併の競争制限効果は、「直接的には」高価格やイノベーションの低減を通じて現れ、「間接的には」競争者の排除を通じて発現されるが、「最終的には」価格やイノベーションの点で同じマイナスの効果があると述べている。Mario Monti, Extracts from a speech by Mario Monti European Commissioner for Competition matters The Future for Competition Policy in the European Union Merchant Taylor's Hall London, 9 July 2001。欧州は、「競争」を保護するのではなく、「競争者」を保護する競争政策をとっているという、米国側からしばしば開かれた批判は、当を得たものではない。

このように、欧州においても、米国と若干のニュアンスの違いはあるものの、市場支配力の中心は価格支配力であり、競争排除力は、最終的に価格支配力を導く手段の問題だと捉えているようである。

30) 「報告書」（第3章2(2)ウ）では、競争者の費用が引き上げられることになっても、最終生産物価格は下落し、消費者余剰は増加する可能性があることが Salinger モデルによって示されている。

かる効率性が、合併でなければ実現できない性質のものか、すなわち「合併固有の効率性かどうか」である。合併固有でない、すなわち、合併以外の内部成長や契約によっても達成可能な効率性（より競争制限的でない方法によっても達成可能な効率性）の結果、競争者の有効な牽制力が無力化されたり、有効な牽制力ある競争者がそもそも市場から排除されたりする場合については、長期的な競争的市場構造の維持という観点から、競争上の懸念（competitive concern）をもたらすものとして問題視すべきである。すなわち、効率性の向上を根拠にかかる競争上の懸念を捨象すべきではない。なんとなれば、合併でなければ達成できない便益であるからこそ、合併という市場のテストを経ていない「人為的」手段を用いてでも、そのような便益を達成したことが積極的に評価できるのであって、逆に言えば、合併固有の効率性でないのであれば、あえて合併という「人為的」手段を用いて達成されたそうした便益を、長期的な競争的市場構造の維持という合併規制の基本的役割を犠牲にしてまで、合併の違法性判断の中で「正当な利益」として積極的評価を与えることはできないからである<sup>31)</sup>。効率性の獲得という点でたとえ合併と内部成長とで帰結主義的には同じ結果をもたらすものであったとしても、それが合併という市場競争によらない手段によって獲得されている点において、競争過程による内部成長の場合とは同列には評価できないのである。逆に合併固有の効率性であれば、その名のとおり合併を通じてしか獲得できないものであるから、それが合併によって獲得された場合には、合併による市場支配力分析の中で内在的に考慮されるべきものである<sup>32)</sup>。

合併によって、市場支配力が形成されるおそれがあるにもかかわらず、合併前よりも製品の価格がむしろ低下する場合には、生産者のみならず消費者も効率性による恩恵を受け

31) 現に、欧米のガイドラインでは、合併固有（merger-specific）の効率性であることを効率性評価の要件に入れている。

32) わが国においては、少なくとも通説的見解では、合併による効率性の向上を外在的に考慮して、本来ならば競争が実質的に制限されることとなる合併を容認することは、「公共の利益に反して」という文言もない合併規制においてはやはり文理上難しいと思われる。その意味で、効率性を訴訟上「抗弁」として主張することは困難といわなければならない。効率性は、合併それ自体に競争制限効果がないことを裏付ける「反証」の一材料として主張立証されるべきものに過ぎないのではないと思われる。「運用指針」もそういう書きぶりになっている。比較して参照、ドイツ競争制限禁止法（GWB）42条1項。ただし、わが国においては、雪印・クローバー乳業合併事件（1958年）および八幡・富士製鉄合併事件（1969年）における事件処理からも推認されるように、現実の規範としては、法律上存在しない「公共の利益」概念が大きな役割を果たしていたのではないと思われる。そしてそこでの「公共の利益」と想定されていたものが、競争政策およびその目指す目的（自由競争秩序それ自体）とは異質のものであったことが問題であった。現在では、現実の運用においても、純粋に競争政策的観点からのみ結合審査が行われる方向に進んでいることは間違いない。しかし、事実上の複占を容認したJAL/JAS事件での事件処理の結果をみれば、純粋に競争政策的観点から実効的な合併規制政策を貫徹させることの困難性は依然として伏在しているように思われる。同じ政府の中でも、競争当局とそれ以外の省庁（雪印・クローバーにおける旧農林省、八幡・富士における旧通産省、JAL・JASにおける国交省）との間で合併の賛否が分かれることがあり、それだけに合併規制は、競争政策的観点以外の異質な根拠からの介入、干渉を最も受けやすい独禁法の規制領域の一つなのである。

ることができ、市場支配力の弊害を誰も蒙ることはないので、合併を認めてよいとする考え方が<sup>33)</sup>ある。

混合合併の場合、合併に起因して、競争者の排除を意図した戦略的価格引下げや、補完的な複数の商品の抱き合わせを通じた外部性の解決（効率性の向上）による価格引下げが行われる可能性がある。これらに対して、競争者は補完性のある結合企業の商品と組み合わせて販売する機会を失ったり、価格の引下げが必要となるため利益が減少し、市場から退出したり供給量を減少させることがある。結果として、結合企業の価格支配力が高まりうる。抱き合わせによって短期的に製品の価格が下がるとしても、それが合併固有の真の効率性の顕現なのか、そうではなくむしろ長期的にみて競争者を市場から排除し、あるいは競争者の有効な牽制力を行使できなくするための戦略的地位獲得行動の一環なのかという点についての検討が不可欠である。その際には、合併によって抱き合わせを通じた市場支配力のレバレッジの「能力」と「インセンティブ」がどの程度高まるかどうか、それによって競争者の費用を引き上げ、市場から排除したり、市場への参入を難しくしたりする「市場閉鎖効果」の可能性が生じるかどうかについて吟味することが必要である。市場支配力の形成・維持・強化があるにもかかわらず、単に一時的な価格引下げの蓋然性があるからといって、安易に合併を認めることは慎重でなければならない<sup>34)</sup>。特に、混合合併の場合においては、合併によって、補完財の抱き合わせ能力が形成・拡大し、あるいは合併による、生産費用、取引費用の削減等の効率性の向上によって結合企業が競合企業よりも優位に立つ結果、競合業者が排除され消費者が損害を受けるという可能性は経済理論上否

33) そもそも、そのような効果が期待できるとしても、それは効率性の規模がよほど大きくまたその蓋然性も大きいきわめて例外的な場合に限られるであろう。

34) 効率性の議論について、欧州委員会競争総局のドラウツ合併審査局長は、GE/Honeywell 事件に関して、混合合併が自動的に効率性を生み出すものと仮定することはできず、合併に伴う合併固有の効率性を慎重に見極めることが必要であるとして、次のように述べているのは非常に示唆的である。「……混合合併が、その他の種類の合併の場合と同じように、個々のケースにおいて一般的に効率性の利益を生み出す可能性があることはそのとおりであるが、そのような合併が自動的にかような効率性を生み出すと仮定することはできない。……真に合併固有な効率性と当該市場に対する中・長期の損害との比較がなされる必要があり、これが競争当局の判断に求められている。その点を踏まえて、欧州委員会が効率性の抗弁を認識していないという批判をきっぱりと拒否したいと思う。」「混合合併は、製品バンドリングを含むレバレッジ行為を生じさせるので、混合合併における効率性の主張を評価するに当たっては、正しいトレードオフを行うことが不可欠である。この種のレバレッジ行為は一時的な価格引下げを伴い得るが、それは、一定の状況と市場条件 (market settings) の下で、当該市場からライバルを退出させる目的を持った略奪戦略を実行するために用いられるおそれのあるものである。……そのような価格引下げを構造的な、そして持続可能な効率性と呼びたい、またそのように扱いたいと考える者もいるが、それらは、現実には、内部相互補助と価格差別とを通じて可能になる戦略的価格設定行動にすぎないのである。」Götz Drauz, *Unbundling GE/Honeywell: the Assessment of Conglomerate Mergers under EC Competition*, 25 *Fordham Int'l L.J.* 885, 905, 907 (2002)。このように、ドラウツ合併審査局長によれば、効率性の指標として挙げられるバンドリングに伴う価格引下げは真の効率性ではなく、それは、単なるバンドリングを実効性あらしめるための戦略的手段にすぎず、その真の目的と効果はライバル排除による競争の停滞であるということになる。

定されていない<sup>35)</sup>。各補完財について個々の企業が独立で競争しているときは競争を反映した価格がついているが、ある企業が補完財の抱き合わせを行うと、外部性の解決等によって、短期的に損をしない価格設定であっても合併前よりも価格を引き下げることが可能となる。これに対して、抱き合わせを行わない企業は、価格引下げによって対抗する必要があるので、その利潤が減少し、市場から退出する可能性がある。結果として、抱き合わせをした企業は市場を独占するようになり、外部性の解決という効率性の向上があろうとも、合併前よりも価格を引き上げる可能性が存するのである<sup>36)</sup>。

### 2.3 「消費者の保護」と「自律的な選択」がもつ価値

帰結主義だけで独禁法上の合併規制を正当に評価できない点では、合併の違法評価基準においても同じである<sup>37)</sup>。合併の違法評価基準は合併規制の目的とかわる。垂直・混合合併により合併企業の市場支配力（価格支配力）が増大し、それによって、消費者余剰の減少が生じうる。しかしその一方で、合併企業が規模の経済性をいっそう享受することから生産者余剰が増大して消費者余剰の減少分を上回るため、社会的総余剰は結果的に増加する可能性がある。この場合、合併によって、消費者に悪影響の生じるおそれがあるとして競争が制限されたとみるのか。あるいは、消費者余剰の減少を上回る生産者余剰の増大があることを理由に、消費者余剰と生産者余剰の和としての社会的総余剰の増減を価値基準として、競争の制限はないとみるのか<sup>38)</sup>。これは、単に合併審査基準の設定の問題を超えて、何に合併規制の目的を求めるといふ問題につながる。資源配分上の「帰結」を価値基準とし、社会的総余剰の見地から一元的に合併の是非を判断するという（帰結主義的な）見方ももちろんありうる。しかし、合併規制の目的が消費者利益の保護にあるということにかんがみれば、合併によって消費者余剰が減少しても社会的総余剰が増大すれば社会的にみて当該合併に問題はないとする（生産者重視的な）考え方には、（経済学的には整合性があるとしても）、評価の仕方として一面的であるように思われる<sup>39)</sup>。

企業の行動が反競争的になったとしても、企業結合による効率性の向上が見込まれる結果、社会的余剰（総余剰）が高まる可能性があるとしても、生産者余剰が拡大するだけで

35) 他方で、範囲や規模の経済性、取引費用の削減、外部性の解決といった合併による効率性向上の余地が大きい場合には、市場閉鎖戦略がとられたとしても消費者の厚生が高まる可能性がある。「報告書」178頁。

36) 以上、「報告書」178頁。

37) 以下の叙述については、鈴木興太郎「競争の機能の評価と競争政策の設計」早稲田政治経済学雑誌356号16頁（2004年）から大きな教示と示唆を受けた。また筆者の属する公取委競争政策研究センターの研究会合の場における鈴木所長の発言からも多大な示唆を受けた。帰結主義、非帰結主義については、文脈は異なるが、鈴木興太郎「Interview：「新しい厚生経済学」と福祉国家の経済システム」経済セミナー2004年10月号14頁以下参照。もちろん、本文の叙述に誤り、誤解があるとすれば、それは専ら筆者の責任である。

消費者余剰が縮小するのであれば、そのような合併は「消費者利益の保護」という競争法の目的上認められるべきではない。欧州、あるいは米国競争当局でさえ、総余剰が拡大しても消費者余剰が低下するのであれば合併を阻止するという消費者余剰基準をとっていると考えられる<sup>40)</sup>。

企業結合規制の目的である「消費者利益の保護」は消費者余剰の確保と経済学の観点からは言い換えることができる。そこで、「競争の実質的制限」の定義を消費者余剰の減少につながる「価格支配力の獲得」とすることは、経済学的な考え方と整合性が高い<sup>41)</sup>。企業結合によって価格支配力を企業が獲得すれば、価格が引き上げられて消費者余剰は縮小すると考えられるので、そのような企業結合は競争を実質的に制限すると判断されるべきである。ただし、前述のとおり、競争者の排除自体をもって一律に「競争の実質的制限」が生ずるとは判断できない。市場の閉鎖性・排他性のシナリオとしては、次の2つが考えられる。第一に、当該合併の結果、合併企業が市場閉鎖を行い、競争者の費用が上昇する結果、競争者が市場から排除され、そのことを通じて、合併企業の市場支配力（価格支配力）が形成・維持・強化されるおそれがある場合に「競争の実質的制限」がもたらされる

38) たとえば、ある病気予防・治療にとって不可欠なワクチンを作っている医薬品メーカー同士の合併が行われたとする。合併の結果、生産・流通コストの削減や、経営資源の統合による経営合理化が期待できるとする。その一方で、市場の寡占化が進み、ワクチン価格の上昇のおそれがあるとする。この場合、ワクチン価格が上昇したとしても、購入をやめるわけにはいかないので、この合併によって産出量の減少は生じない。本件合併によって、価格上昇に伴う消費者余剰の減少分を凌駕する生産者余剰の増加が見込まれるとき、生産者余剰と消費者余剰の総和としての社会的総余剰を「効率性」と捉えれば、この合併は違法とはされる見込みに乏しいかもしれない。

これに対し、宝飾品（奢侈品）のメーカー同士が合併したとする。本件においても、合併の結果、生産・流通コストの削減や、経営資源の統合による経営合理化が期待できるとする。その一方で、市場の寡占化の結果、宝飾品の価格上昇のおそれがあるとする。普通、宝飾品は、別に無くても暮らして行けるものなので、価格上昇の幅にもよるが、価格上昇によって当該商品の購入を断念する消費者が有意に存在するかもしれない。この場合、競争水準なら購入したであろう消費者が購入を断念したがゆえに生じる害（市場から消失した価値）が前者（ワクチン）の場合に比べて大きい。このため、社会的総余剰としての「効率性」の観点からも合併が違法とされるおそれはより大きいかもしれない。

39) もちろんこの叙述には、いくつかの留保が必要であろう。第一に、消費者利益の保護という合併規制の一般的訓示的目的だけから、消費者余剰の最大化を合併の評価基準とすることが必然的に導きかれるわけではない。第二に、経済学者にも多様な立場があり、社会的総余剰基準を合併の評価基準とすることに異論がないわけではない。同様に、法学者にも多様な立場があり、かつては社会的総余剰基準を合併の評価基準とすべきだとするシカゴ学派の立場も有力であった。その代表的論者の著作として、See e.g., Robert H. Bork, *The Antitrust Paradox: A Policy at War with Itself* (1993)。

40) ただし、消費者余剰基準をとっていない国もある。例えば、カナダでは、従来総余剰基準をとっており、Superior Propane 事件判決（2001年）を受けて、Balancing Weights 基準（生産者余剰の変動分と消費者余剰の変動分を比較する。）に移行した。International Competition Network Merger Working Group (2003), p. 21, 25. 同判決については、「企業結合の効率性と市場への影響に関する経済分析」公正取引委員会競争政策研究センター研究報告書（公正取引委員会競争政策研究センター 2003年）（<http://www2.jftc.go.jp/cprc/reports/reports.html>）13頁以下参照〔林秀弥〕。

41) 「報告書」第5の1(1)イ参照。

ものとして、当該合併が規制されるべきである。第二に、当該合併の結果、結合企業が市場閉鎖を行い、競争者の費用が上昇する結果、競争者は市場から退出を余儀なくされるまでには至らなくても、競争者が合併企業の市場支配力の行使（価格引き上げ）を有効に牽制（抑止）できなくなり（すなわち市場における競争圧力の緩和）、そのことを通じて、市場支配力（価格支配力）が形成・維持・強化されるおそれがある場合に、第一の場合と同じく当該合併が規制されるべきである。

市場支配力とは、「価格、品質、数量、その他各般の条件を左右する」<sup>42)</sup>地位を意味し、特に価格支配力を中心に解されてきた。上記の消費者厚生への低下という観点を踏まえれば、価格の上昇や品質の低下だけでなく、商品選択肢の減少なども考慮されるべきである。商品選択肢の減少は、合併の結果、単に商品役務のバラエティが減少するということだけを問題とするのではない。むしろ、消費者（需要者）の「選択の機会」の減少を問題にするものとするべきである。市場のテストを経た能率競争の結果として、市場で生き残る商品のバラエティが減少する場合と、合併という人為的手段を通じて商品のバラエティが減少する場合とで、帰結主義的には同じであるかもしれない。しかし、市場における競い合いの過程の中で、人々が自律的自発的に取捨選択した結果の集積として、より魅力的なものへと商品役務のバラエティが自ずと一定範囲に収斂する場合と、市場のテストを経ずに合併という人為的手段によって、強制的に提供される商品役務のバラエティが縮減させられる場合とでは、帰結主義的には同じでも、消費者という自律的な意思決定主体が自律的選択を行った結果であるか否かという点において、両者の評価には違いが存するのである<sup>43)</sup>。

この商品選択の機会の問題は、混合合併においてとりわけ重要な視点と考えられる。混合合併により、合併企業が規模の経済性・範囲の経済性を増大させ、外部不経済を減少させた結果、提供商品（役務）の価格が短期的に減少するかもしれない<sup>44)</sup>。しかしその一方で、合併企業の種々のレバレッジ行為が予想される結果、長期的にみて、それらの行為に対抗できない競争企業が市場から排除される結果、競争者の減少に伴って市場に提供される商品の多様性が減少し、消費者（需要者）の商品「選択の機会」が損なわれるかもしれない。混合合併によって、合併企業の商品価格が短期的に下がる可能性に目を奪われるだけでなく、消費者の商品「選択の機会」が狭められるという可能性にも留意する必要があるように思われる。今までのところ、価格支配力の問題と商品選択の機会の問題が相対立

42) 東宝・新東宝事件東京高裁判決（東京高判昭和26年9月19日、審決集5巻118頁）

43) 鈴木・前掲註(37)19頁は、「帰結の非厚生主義的な特徴や、帰結をもたらす社会的選択の手續きとか、最終的な帰結の背後にあって選択される機会があった選択肢など、より広い情報的基礎を活用して政策のあらゆる側面を考慮に取り入れる慎慮的な評価・判断を形成することこそ、責任ある経済学者が引き受けるべき任務なのである」と指摘している。

44) もちろん、合併によってかえって規模の不経済が生じうる場合もありうる。



する局面はなかったとしても、今後かような場合が出てくる可能性はある。

消費者余剰は、価格、品質、商品の多様性など消費者から見た価値全体を表す概念である。したがって、合併によって消費者余剰が減少することが「競争の実質的制限」であると定義できるのであれば、「価格支配力」は競争的価格を上回る価格の上げが可能になることだけでなく、品質向上の余地や商品選択肢の多様性が失われることも含めた概念であると経済学的には考えられる<sup>45)</sup>。例えば、企業結合の結果、価格には変化がないとしても、品質の低下や商品選択の幅が減少することとなるのであれば、その企業結合は競争の実質的制限になると判断が可能であると思われる。以上のように、競争の実質的制限は、典型的には、価格の上昇によって判断されるものと考えられるが、消費者厚生への低下という観点を踏まえれば、品質の向上や商品の多様性などを考慮に入れるべきである<sup>46)</sup>。

ただし、価格だけでなく品質や商品選択の余地まで考慮して企業結合審査を行うことは、必ずしも容易ではない。例えば、価格が低下する一方で品質の低下がみられる場合や、価格が上昇する一方で商品選択肢が増加する場合に、消費者余剰がどのように変化するかを測定するには、需要関数に関するより詳細な情報が必要となる。しかし、需要関数についての十分な情報は、時間やデータの制約から必ずしも容易に獲得できるわけではない。このため、たとえば、米国は、価格以外の要素を無視しているわけではないが、品質や多様性の変化の影響を測定するためには多大なコストがかかる場合が多いため、価格の変化を中心に据えるという姿勢をとっている可能性がある<sup>47)</sup>。

## 2.4 それ以外の社会的・政治的価値——市場支配力分析とは異質な多元的視点——

さらに、世界の競争法において、最も長い混合合併規制の経験を有する米国の立法史をみると、混合合併規制は、経済的私的権力の分散とそれに伴うアトミスティックな市場構造の維持が政治的民主主義の基盤確保に資するという政治社会的目的から導入されたこと

45) 「報告書」177頁。

46) ECが価格面（品質や技術革新面での考慮を含む）での影響のみならず、消費者の商品選択の多様性への影響を強調しているように見受けられる。一例として、新合併規則に対するFAQ (New Merger Regulation frequently asked questions (2004年1月20日付けプレスリリース))やEC水平合併告示 (COMMISSION NOTICE on the appraisal of horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings, 11.12.2002 COM (2002))の記述(段落9参照)。See also, Mario Monti, Merger control in the European Union: a radical reform, speech on Nov. 7, 2002.; Gotz Drauz, Unbundling GE/Honeywell: the Assessment of Conglomerate Mergers under EC Competition, 25 Fordham Int'l L. J. 885 (2002)。ただし、商品役務の選択肢への影響の問題は、米国合併ガイドラインにも同様の記述があるので、その意味では、欧米の違いは相対的なものである。

47) 「報告書」177頁。

が示されている。米国の立法史を概観することで、市場支配力分析とは異質な視点としての、混合合併規制のもつ社会的・政治的価値について触れることとする。

米国における混合合併規制<sup>48)</sup>の歴史は、原始クレイトン法の改正審議の中で取り上げられたことに始まる。米国における合併規制の根拠条文である原始クレイトン法7条は、「取得会社および被取得会社間の」という文言があったため、混合合併を射程に入れるものではなかった。1950年のセラーキーフォーバー法によって、かかる文言が削除されたため、混合合併のみならず垂直合併に対しても改正クレイトン法7が適用されることになった<sup>49)</sup>。混合合併が大企業による経済集中を助長し、小規模企業に対して脅威になることから、これを少なくとも法律上は規制対象に含めるべきとの考えが、改正クレイトン法成立のもう一つの大きな動機であった。経済的私的権力の分散（経済民主化）とそれに伴うアトミスティックな市場構造の維持が最終的には民主主義の基盤確保に資するという政治的社会的目的から、混合合併に対する問題意識は早くから醸成されていたのである。それどころか、改正クレイトン法の立法史をひも解くと、資産取得による合併を規制対象に含めることで合併規制の穴を塞ぐという主たる改正動機とならんで、以下に示すように、混合合併による企業のコングロマリット化への法的対処が政治的社会的に大きな関心を集めていたことが分かる。こうした視点を今日そのまま合併の評価基準の考察に当たって援用できるかどうかはともかくとして、これは、米国反トラスト法の企業結合規制の立法史において忘れることができない視点である。

1947年の連邦取引委員会による議会提出報告書では、「コングロマリット企業の不断の成長ほど、今日、小規模事業者にとって大きな脅威はない」と述べて、混合合併によって大企業が次々と誕生し、それが多市場に波及する巨大な経済力を行使することを通じて小規模企業が競争上追いやられる危険性を指摘していた<sup>50)</sup>。合併を通じた経済的私的権力の集中が究極的には国民による政治的自由をも危殆化ならしめるという当時非常に強調された考え方は、まさに混合合併による巨大企業の誕生に最も妥当しうるものだったのである。このため、立法者が混合合併を法文上規制の対象に含めるべきとの考え方は、立法者の合

48) これに関する古典的著作としてたとえば、Note, Conglomerate Mergers under Section 7 of the Clayton Act, 72 Yale L. J. 1265 (1963); Donald F. Turner, Conglomerate Mergers and Section 7 of the Clayton Act, 78 Harv. L. Rev. 1313 (1965). John C. Nerver, Conglomerate Mergers and Market Competition (1967). がある。また、前掲のST. John's L. Rev. vol.44 special edition (1970)に、Conglomerate Mergers and Acquisitions: Opinion & Analysisと題した、混合合併に関する法学・経済学の浩瀚な論文集があり、当時の議論を知る上で参考になる。

49) いうまでもなく、1914年の原始クレイトン法は、その適用対象を株式取得に限定していたため、資産取得による企業結合に対しては効果的に規制できなかった。かかる法の欠缺を是正することを主たる目的として1950年のセラーキーフォーバー法による改正クレイトン法が成立したのである。

50) U.S. Congress, The Present Trend of Corporate Mergers and Acquisitions, Document 17, 80th Cong., 1st Sess., 12-13 (1947).

併規制に対する問題意識からは当然の成り行きだった。キーフォーバー上院議員が、いわゆるキーフォーバー法案（H. R. 515）の審議に関する公聴会（第81回議会）の場において、「わが国において民主主義を存続していくのならば、われわれは、競争を維持しなければならない」と説き、「人々が経済的自由を失うとき、彼らは政治的自由を失う（When people lose their economic freedom, they lose political freedom）」と主張して、改正クレイトン法案を強力に推進した<sup>51)</sup>。改正クレイトン法のもう一人の立役者であるセラー下院議員も同様に、大企業それ自体が悪ではないと断りつつ<sup>52)</sup>、「国家としてのわれわれの偉大さは、個人、小規模事業者、職工（the mechanic）、小規模商店主、その他の人々の尊厳と独立が収縮するか拡大するかによって、浮沈するのであり、「経済力（economic power）や独占の大部分は、個人企業の成長を阻害し、個人の意欲と尊厳を殺ぐ」ものであり、「小規模事業者を壊滅させるような制度の発展は認めることができない」と強い調子で証言していた<sup>53)</sup>。またセラー上院議員は、「今や小規模企業にとってマンモス企業の金融力、購買力、広告宣伝力と競争することはきわめて困難であり、「企業の巨大さは、効率性や商品の良質廉価性を意味するものではない」とも述べていた<sup>54)</sup>。またある下院議員は、改正クレイトン法の審議の中で、混合合併を「自由企業経済に対する最も有害な動きの一つ」とまで述べていた<sup>55)</sup>。このように、混合合併が当時最も危険な合併であると認識され、混合合併により、企業が巨大化し、金融力をはじめとする経済力が他の小規模事業者に及ぼす競争上の影響を主に問題にしていた。

このように、米国の立法史においては、わが国における原始独禁法の経済民主化という合併規制根拠および一般集中規制の根拠とされてきた社会・経済政策的目的が混合合併の規制根拠とされていたのである。これは、米国だけに限られるものではなく、ドイツにおいても合併規制の立法過程において合併規制の根拠として同様の議論がなされていたことは興味深い<sup>56)</sup>。

51) U. S. Congress, House of Representative, Subcommittee of the Committee on the Judiciary, Hearings on H. R. 2734, 81 st Cong., 1 st Sess., 12-13 (1949). この公聴会（H. R. 2734, 81st Cong, 1949年5月18日）の後、上下両院による司法委員会による独占力に関する小委員会では、コングロマリット化した企業が豊富な資金力を梃子にワシントンで強力なロビー活動を行うことができ、それが政治を歪める危険性も指摘されていた。U. S. Congress, House, Subcommittee of the Committee on the Judiciary, Hearing on Study of Monopoly Power, 81 st Cong., 1 st Sess., Serial No. 14, Part 1, pp. 349-350 (1949).

52) 彼は、“I do not want the impression to prevail from any statement I made that bigness is in and of itself an evil” と発言している。U. S. Congress, House of Representative, Subcommittee of the Committee on the Judiciary, Hearings on H. R. 2734, 81 st Cong., 1 st Sess., 14-16.

53) Id., 12-16 (1949).

54) U. S. Congressional Record, 81 st Cong., 1 st Sess., 1949, XCV, Part 9, 11486.

55) Ibid., 11496 (mentioned by Representative Boggs of Louisiana).

56) 詳しくは、山部・前掲註（23）397頁以下参照。

しかし、現在の混合合併の規制基準の解釈において、政治的・社会政策的目的を勧告することは、少なくとも、わが国の現行法においては適切でない<sup>57)</sup>。混合合併規制は一般集中規制ではなく市場集中規制であり、したがって、その解釈も、専ら市場支配力(競争の実質的制限)分析に依拠してその違法性は判断されるべきである。したがって、企業規模それ自体を理由に規制を正当化することは困難である。政治的・社会政策的目的、特に小規模事業者の保護の観点から規制を行うことは、「反トラスト法は競争を保護するのであって、競争者を保護するものではない」という競争法上最も有名な格言を挙げるまでもなく、市場全体における競争秩序の維持を任務とする企業結合規制の役割を歪めるものとなるおそれがある。前述のとおり、合併によって生じた固有の効率性によって、特定の(非効率な)ライバル小規模事業者が市場から退出を余儀なくされたとしても、それはまさに競争のプロセスであって、そのことを捉えて、規制の発動を正当化するのは難しい<sup>58)</sup>。

そもそも現在の米国では、混合合併の規制においてこうした視点は影を潜めている<sup>59)</sup>。また、かつて米国では、「エントレンチメント」理論に基づく混合合併の規制がなされて

57) コラスキー(前司法省反トラスト局長代理)による次の言明は、基本的に本稿でも否定するものではない。  
“The purpose of the antitrust laws is to assure that the war is fought and the outcome determined on the basis of efficiency. The antitrust laws should intervene only when one combatant employs methods that would deny victory to the most efficient firm or create barricades to entry by equally or more efficient new entrants.” William J. Kolasky, What is competition? A comparison of U.S. and European perspectives, *The Antitrust Bulletin*, vol. 49, No 1, 2, 29, 36 (2004). この *Antitrust Bulletin* 春夏合併号は、「米国およびEUにおける反トラスト：収斂の道か、乖離の道か?」と題して、このコラスキーの論文を含め企業結合規制に関する特集号を組んでいるので、あわせて参照されたい。なお、原始独禁法における一般集中を含む企業結合規制の立法史については、別稿を予定している。

58) *Monfort of Colorado, Inc. v. Cargill, Inc.*, 479 U.S. 104 (1986)において、連邦最高裁は、合併によって生み出された効率性は、たとえそれによってライバルが市場から退出を余儀なくされたとしても、antitrust injuryを生じさせるものではない旨判示している。

59) 米国において、混合合併規制の根拠とされてきた法理論は、主として三つある。その第一は「エントレンチメント」理論、その第二は「互恵取引(Reciprocal dealing)」理論、第三が「潜在的競争」理論である。このうち、現在でも規制根拠とされるのは、潜在的競争理論だけである。「潜在的競争」理論は、「知覚された潜在的参入者」理論と「現実の潜在的参入者」理論に大別される。前者の「知覚された潜在的参入者」理論は、寡占市場において新規参入の脅威が既存企業による価格設定行動を抑制している状況の下で、合併を通じてかかる新規参入の脅威が消滅することにより価格引上げ、産出量引下げが可能となる場合、すなわち、潜在競争者が関連市場の外又は周辺にあるため、既存会社が競争政策上望ましい行動を採らざるを得なくなることを潜在競争の現在効果と見て、それが、合併により消滅することが問題であるとする考えである。これに対して、「現実の潜在的参入者」理論とは、将来の参入によって合併前における既存会社間の協調が困難になることを潜在競争の将来効果と見て、それが合併によって滅殺されることが問題であるとする考えである。「現実の潜在的参入者」理論においては、合併によらなくても現実に潜在的参入者は単独で参入していたであろうことの主観的証拠が必要とされており、その立証が困難であるため、「現実の潜在的参入者」理論は事実上援用されなくなってきた。以上「報告書」32頁。①潜在的競争の消滅、②水平的市場閉鎖という可能性に着目して、競争法上の問題を引き起こす懸念があると認識しているという点では欧米の混合合併規制は共通している。

きた<sup>60)</sup>。「エントレンチメント」理論とは、巨大企業が他市場の有力企業を取得する場合に、被買収企業が、買収企業である巨大企業の経済力（巨大な資金力、広告宣伝力）を背景に、略奪的価格設定や莫大な広告宣伝費支出を行うことが可能となり、その結果、小規模競争企業を駆逐し、同時に市場の参入障壁を高めるという理論である。当時、米国では、アトミスティックな市場構造に対する信奉から、合併による企業規模の拡大に対して過度に否定的ともいえる姿勢を示していた（いわゆる Bigness is Badness の思想）。「エントレンチメント」理論に基づく混合合併の規制は、米国では過去のものになっている。

### 3. 混合合併の違法評価の基準

独禁法によれば、合併規制における違法評価の基準は、「一定の取引分野における競争の実質的制限」に尽きる。この違法要件は、高度に抽象的であるにもかかわらず、独禁法は定義規定を置いていない。この要件の解釈如何によって、合併の違法評価は決せられることになる。

この文言から明らかなように、ここで問題となっている「競争」および「競争の制限」とは「一定の取引分野」におけるそれである。「競争」の定義については、独禁法2条4項に規定がある。しかし、上述の違法要件で問題となっている競争の制限とは、個々の競い合い (rivalry) 行動が制約されることではない。個別の競争行為が制約されるのではなく、それらの個別の競争行為が集積した結果、全体して市場における競争機能が侵害されている状態をさす。要するに、市場においてプレイヤーたる各企業が果たすべき相互の「牽制力 (competitive constraint)」が全体として実質的に制約を受けている状態、それが、「一定の取引分野」という個別競争行為の集積の場において、競争 (competition) が制限されることの意味と解される。こうした競争者の個々の牽制作用が全体として低減せられて、合併企業が単独もしくは共同で価格その他の取引条件を左右しうる地位が形成・維持・強化されることが、ここで問題となる「一定の取引分野における競争の実質的制限」である。

合併規制においては、市場（「一定の取引分野」）が画定されて後、競争制限効果が識別される。競争制限効果の識別においては、画定された市場におけるシェアを合併の競争制限効果の重要な指標となる（もちろんシェアだけで競争制限効果が判断できるものではないが）。そして市場は、市場シェアが競争制限効果を適正に反映せられるように画定されることが

60) そのような「エントレンチメント理論」のリーディングケースの一つとなっているのが、P & G事件（1967年）である。FTC v. Proctor & Gamble Co., 386 U.S. 568 (1967).

要請される。しかし、混合合併は、同じ市場内の競争者間同士の合併ではないために、合併企業のシェアは直接には増大するものではない。このため、合併によるシェアの増加を理由の一つとして合併の反競争効果の指標とできないところに混合合併の違法評価の難しさがあるのは前述のとおりである。

ただし、混合合併であっても、水平的合併と同様、分析の中心的課題は、市場支配力分析にある。市場支配力が仮に画定された市場において形成・維持・強化されうるかどうかは、市場における競争者が牽制力を行使できるかどうかにかかっている。これは、欧州競争法において、市場支配力（market power）に対応する法的概念である「市場支配（dominance）」ないし「市場支配的地位（dominant position）」を、企業がその競争者等から独立して行動できる地位にある場合と定義しているが、これは、競争者から独立して行動できる地位＝競争者の牽制力が失われている状態を意味するものであり、競争者の牽制力が（それだけがすべてではないにしても）、市場支配力分析の中心的役割の一つを占めていることを示しているものと解される。

牽制力に着目した分析は、画定された市場における合併の競争効果分析において重要な意味をもつ。競争とは、顧客獲得をめぐる競争者との関係で繰り広げられる競い合いの過程である。「競争関係にある事業者は、利益追求の見地から自己の顧客を維持し、拡大するために、競争相手の顧客を奪おうとし、また競争相手に顧客を奪われまいと努力することによって、互いに牽制し、牽制される関係にあり、この牽制作用が有効に働ら（ママ）いている市場においては、いずれの競争者も、市場に対して恣意的な影響力をもつことができないのである」<sup>61)</sup>。

欧米の規制では、混合型企業結合を契機とした、水平的市場閉鎖（抱き合わせ）及び潜在的競争の消滅が挙げられている（また理論的には、複数市場における接触増加による協調促進の可能性もある）。シカゴ学派は、一方の市場が独占、他方の市場が完全競争で、限界費用一定という市場環境の下では水平的市場閉鎖の誘因がないことを示し、企業結合が行われる誘因は効率性向上であると主張した。たとえば、かつてボークは、混合合併に対する反トラスト法の介入にすこぶる懐疑的な立場を表明したことがある。

「定義上、混合合併は、競争関係にない会社と統合するものである。混合合併は市場シェアを増大させるものではないから、かかる結合の動機は、独占利潤（monopoly profit）の獲得を目指したものではない。それゆえ、混合合併の動機は、おそらく、反トラスト法の射程外にあるか、あるいは効率性増大への期待によるものかのどちらかであろう」<sup>62)</sup>。

61) 公正取引委員会事務局審査部「八幡製鉄株式会社ほか一名に対する件審査官意見書の概要」（昭和44年（判）第二号，昭和44年10月14日）。原文は，由良善彦『鉄の巨人誕生資料編』（開放経済出版社 昭和44年）119頁以下を参照した。

しかし現在では、ポストシカゴ学派の登場により、混合型企業結合は、寡占的な一定の市場条件が満たされている場合には、結合企業が抱き合わせ等の水平的市場閉鎖戦略を用いることにより、価格上昇という結果をもたらすという意味で、反競争的になる可能性があることが示されている<sup>63)</sup>。すなわち、混合合併により合併企業が、1ないしそれ以上の商品市場においてすでに支配的地位にあり、抱き合わせによってその支配力を梃子（レバレッジ）にして他の商品市場における独占化をはかる可能性がある。あるいは、合併企業は、いずれの市場においても新規参入の可能性があるという意味で独占力を有していないが、抱き合わせを行うことを通じてそれらの市場において支配的地位を確立する可能性がある<sup>64)</sup>。

GE/Honeywell 事件欧州委員会決定<sup>65)</sup>では、航空機エンジン市場で資金力・購買力の点で支配的な事業者である GE が航空電子機器メーカーの Honeywell 社と合併することにより、航空会社に対して、補完的關係にある、GE の航空機エンジンをはじめとする商品役務と Honeywell の商品とを他社の対抗できないかたち（すなわち他社が追従できないような安価かつ広範囲）で抱き合わせる（混合バンドリング等）により、競争者の費用を引き上げる戦略が問題とされた（混合的側面）。また、GE の子会社である航空機リース会社である GECAS が、GE Only Policy（GE 社製航空機エンジンのみを搭載した航空機しか購入しないとす政策）をとるとともに、世界最大の金融会社である GE 子会社 GE Capital の豊富な資金力を梃子とした金融支援を Honeywell 社製品にも拡大し、その結果、GE 社が属する大型商用機用エンジン市場等で GE の支配的地位が強化されるとともに、Honeywell 社が属する航空機電子機器市場等で支配的地位が「形成」されることが問題となったものである。欧州委員会の懸念は、抱き合わせによって短期的に製品の価格を引き下げ、顧客にとって利益になるかもしれないとしても、中長期的にみれば競争者が市場から排除され、あるいは排除されるまでには至らなくても当該市場で有効な牽制力を行使できなくなり

62) Robert Bork, *Antitrust in Dubious Battle*, 44 ST. John's L. Rev, 663, 670 (1970)。ボークは、混合合併に反対する強固な議論として、第一に、米国経済における会社保有の一般的傾向を高めること、第二に、互惠取引のおそれを高めること、第三に、参入障壁を作り出すことの三点があったとした上で、彼によれば、これらはいずれも混合合併を攻撃する理由にはならないという。すなわち、第一の点は、規制の根拠とは無関係（irrelevant）であるし、第二の点については、こうした慣行は害がないか有益なもの（harmless or beneficial）であり、第三の議論は、実体のない幻影（incorporeal apparition）にすぎない（すなわち、憶測的であって現実に証明されているわけではない）という。Ibid.

63) 詳しくは、「報告書」139頁。

64) 「概要」29頁。

65) 本件の詳細は、以下の文献を参照。「報告書」29頁以下および60頁以下さらに池田千鶴「GE/Honeywell 事件欧州委員会決定—GEによるHoneywellの支配権の取得を欧州委員会が禁止した事例—」公正取引627号77頁（2003年）、同「ECと米国の合併規制—GE/Honeywell事件をめぐって—」国際商事法務32巻6号723頁（2004年）。

(marginalization), そうした後に市場支配力が行使されるおそれがあることにあった。

垂直・混合型企業結合の違法性評価においても、やはり問題になるのは競争者の牽制力 (competitive constraint) の低減・喪失の有無であると考えられる<sup>66)</sup>。例えば、合併企業の抱き合わせをはじめとする種々の戦略的行動に競争者が対抗できないため、競争者はシェアの低下とそれに伴う利潤の減少を招き、結果として、将来において新製品開発や技術革新を行う競争者の投資能力が著しく脅かされ、競争者の競争「能力」と競争「インセンティブ」が次第に失われて、最終的に、競争者が結合企業に対して牽制力を振るえなくなるおそれがある。そしてその検討に際しては、合併企業がかような戦略的行動を現に行う「インセンティブ」と「能力」があるかどうか、当該戦略的行動の遂行可能性に関する分析が鍵となる。GE/Honeywell 事件においては、結合企業の支配的地位認定の要素の一つとして、結合企業が子会社である GECAS の購買力や GE Capital の資金力を利用して行った種々の戦略的行動 (GE Only Policy 等) に対して、ライバル企業が競争上対抗・追従できないという点が挙げられた。このように、本件では、競争者が関連市場において有効な牽制力を行使できるか否かという点が問題の核心の一つではなかったかと思われる<sup>67)</sup>。能力 (レバレッジ能力) を持った結合企業が市場閉鎖効果を伴う戦略的行動を行って利潤となり得るかどうかが、いいかえれば、レバレッジする能力を持った企業がレバレッジを行うインセンティブ (レバレッジインセンティブ) を持っているかどうかは、ライバル企業の競争的出方 (有効な牽制) にかかっているのである。このように、混合合併が違法であるかどうかは、「有効な牽制力ある競争者」<sup>68)</sup>が関連市場において有効な牽制力 (市場支配力の抑止しうる力) を行使できるかどうか大きく依存する。

混合合併において、問題とされる競争制限 (水平的市場閉鎖) の局面は、典型的には次のようなものである。すなわち、隣接市場 A 及び B 市場において、A 市場において支配的地位にある企業甲が、B 市場の企業乙と混合型企業結合を行うことを契機として、A 市場での市場支配力を B 市場に拡大して、B 市場において市場支配力の「形成」がもたらされるか、という点である。A 市場での企業甲がそこで有する地位を B 市場に梃子とし

66) 以下の叙述につき、詳しくは、「報告書」87頁以下。

67) ドラウツ合併審査局長は GE/Honeywell 事件に関係して次のように述べている。「…競争者が締め出され (squeezed out), 牽制力を失い (marginalized), 又は市場から退出する場合には、競争者はもはやドミナントな合併企業に対してクレディブルな牽制力 (competitive constraint) を行使できないということにもあなたは同じく同意してくれることを私は希望している。言い換えれば、自然独占のような例外的な場合を除いて、競争者なしでは効果的な競争はあり得ない (there can be no effective competition without competitors) のである。これは、反トラスト法は競争者を保護するものではないという頻繁に耳にする格言の裏面 (reverse side) を言い表すものである」(傍線訳者)。Drauz, supra note 34.

68) かかる競争者の定義については、「報告書」88頁および拙稿「企業結合の違法性判断における有効な牽制力ある競争者の位置づけ」『社会科学研究』55巻3・4合併号157頁(2004年)を参照。



て用い（レバレッジ），そこにおいて市場支配力の「形成」がもたらされるための考慮要因として，以下の点をチェックリストとして挙げることはできないかと思われる<sup>69)</sup>。

①A市場で甲は市場支配的な地位にあって，甲の市場支配力行使を抑止し得る「有効な牽制力ある競争者」が存在せず，合併企業のレバレッジ行為に対して，有効な牽制力を行使できないかどうか（A市場の市場状況）．②B市場において「有効な牽制力ある競争者」が存在せず，競争が十分に機能していない状況（例えば寡占的状況）にあるかどうか（B市場の市場状況）．③A市場とB市場とがいわゆる隣接市場であり，両市場間で相互に競争的影響を及ぼしあっているかどうか．④A市場及びB市場において十分に時宜にかなった新規参入ないし輸入が見込めないかどうか．⑤合併企業のレバレッジを抑止するに足るような，A，B市場以外の他の（複数の）隣接市場からの潜在的競争者による有効な牽制力が存在しないかどうか<sup>70)</sup>。

第一の考慮要因について，B市場へのレバレッジが功を奏するためには，レバレッジの元となるA市場で一定程度の市場支配力がないと難しい．換言すれば，A市場で「有効な牽制力ある競争者」が存在し活発に競争が展開されているのであれば，企業甲が市場支配力を有するような市場環境にないならば，そもそも乏しいA市場での市場支配力をB市場に拡大するおそれはないといえよう．第二の考慮要因は，B市場において，「有効な牽制力ある競争者」が存在せず，主導的地位（leading position）にある結合企業の競争制限的行為（競争者を排除するような一部の排他的抱き合わせ）に対抗できないかどうかの吟味である．換言すれば，「有効な牽制力ある競争者」が存在し，かかる競争者が合併企業の合併に起因した戦略的行動を抑止し得る競争的な牽制要因（competitive constraints）となるのであれば，合併による競争制限的な影響は乏しく，合併を違法とする必要はない．そのような牽制競争者がB市場に存在していれば，競争制限的なレバレッジ行為を行う合併企業の「インセンティブ」は，その分乏しくなると考えられるために，レバレッジが採られるおそれは乏しいものと考えられる．第三の考慮要因は，例えばA市場とB市場とが補完関係にある場合をいう．両市場が全く経済的ないし技術的に接点のない市場であれば，換言すれば，合併がいわゆる純粹混合型に属するような場合には，一般に競争制限効果が生じるおそれは乏しい．両市場が補完関係にあるからこそ，市場支配力のレバレッジが功を奏する可能性があり，それが意味を持つのである．第四の考慮要因は，混合型企業結合に限らず，企業結合の違法性判断一般にかかわる重要な要因である．参入も，「有効な牽制力ある競争者」とかかわるものである．市場の既存競争者が「顕在的」牽制競争

69) 「報告書」92頁以下。「報告書」では「要件」としているが，そこまで厳密なものではなく，市場支配力分析に当たっての考慮要因（チェックリスト）として意味をもつにすぎないものである。

70) なお，潜在競争理論が問題となっている場合における考慮要因については，「報告書」96頁参照。

者であるとすれば、参入予定者の存在は、「潜在的」牽制競争者であるといえる。現時点において関連市場の内と外にあるという違いはあるにせよ、合併企業の市場支配力を抑止し得る存在という点では違いがない。また、海外からの有意な輸入圧力についても、国内市場における牽制力と同様に考えることができる。第五の考慮要因について、A、B市場以外からの他の隣接市場からの牽制力が有効なものとして、合併企業の市場支配力の拡大を抑止し得るのであれば、合併を問題とする必要は乏しい。

#### 4. 結びに代えて

混合合併は、水平合併と比べて効率性の向上をもたらす余地が大きく、より競争促進的な側面を有する一方、水平型企業結合にはない市場閉鎖等の競争制限的な側面を有する可能性があり、かつてシカゴ学派が前提としていたように一律に競争促進的であるとも、また米国の立法者が懸念していたように一律に競争制限的であるともいえない。その意味では、個々の事案ごとに、合理の原則により判断されるべきものである。すなわち、画定された市場において市場支配力の形成・維持・強化が生じうるかどうかの観点から、①当該合併の結果、結合企業が市場閉鎖を行い、競争者の費用が上昇する蓋然性が高まるか、②競争者の費用が上昇する結果、結合企業の価格支配力が高まり商品価格の上昇が見込まれるか、③企業結合による効率性の効果によって、価格上昇の悪影響が緩和されるか、といった点を実証研究や経済理論の知見を駆使して分析していくことが必要である<sup>71)</sup>。その意味で、水平合併の分析と異なるところはないし、①②③の判断に当たっては、水平型企業結合の審査で用いられるような考慮要因について検討することが必要になる。

本稿では、混合合併規制の根拠と規制基準について、いくつかの視点を挙げて、混合合併の規制の正当化と規制基準の構築を試みた。ただし、本稿で述べた議論はいずれも序論かつ試論の域を出ず、またその論証の内容もきわめて断片的かつ皮相的なものとなっているかもしれない。その意味で、本稿で述べた立論は、今後、関連する議論の蓄積とその応酬を待ってその当否が決められるべきものである。また本稿では、混合合併と並んで重要であり、近時規制の活発化の兆しがみられる垂直合併規制については（議論が重なる部分は多いものの）取り上げることができなかつた<sup>72)</sup>。さらに競争制限効果の議論と一体をなす問題解消措置のあり方についても取り上げることができなかつた。これらは他日の課題としたい。ただし、規制根拠をめぐる原理的視座を抜きにしては、あるべき規制の方向性を

71) 「報告書」183頁以下および「概要」31頁以下（「ガイドライン・審査への示唆」）。

72) ただし「報告書」では、垂直合併規制もとりあげられている。

想定するのは困難であると思われる。本稿が、あえて自明とされているかもしれない合併の規制根拠に焦点を当てたのはその趣旨である。

わが国の混合合併規制をめぐる議論は、規制それ自体の低調さに呼応してか、今まであまりに低調であった。混合合併規制は、垂直合併規制と並び、合併規制の中でも、最新の学問的成果を取り入れた経済学的思考と法学的思考の協働が特に要求される分野である。なぜなら、混合合併は、前記のとおり、水平合併と比べて効率性の向上をもたらす余地が大きく、より競争促進的な側面を有するため、その競争法上の評価が難しいからである。本稿は、経済法学の立場から行われた、そうした協働に向けた作業の一里塚である。

〔追記〕

本稿脱稿後、池田千鶴「競争法における合併規制の目的と根拠——EC 競争法における混合合併規制の展開を中心として——」神戸法学雑誌 54 巻 2 号 428 頁（2004 年）、および、Massimo Motta, Competition Policy: Theory and Practice (2004) に接した。