

第1回 市場画定～「アジア市場」をめぐる議論～

伊藤 見富法律事務所弁護士・
東京理科大学専門職大学院客員准教授

アリックスパートナーズ ディレクター

アリックスパートナーズ バイスプレジデント

ひら やま けん たろう
平 山 賢太郎
ふく なが けい た
福 永 啓 太
く ほ けん すけ
久 保 研 介

目次

第1回 市場画定～「アジア市場」をめぐる議論～
(本号)

1 はじめに

(1) 企業結合審査の動向

わが国公取委は、株式取得・合併その他の企業結合に係る計画について、企業結合届出を受けて審査を行っており、平成27年度には295件の届出を処理している。企業結合審査制度については、平成23年に事前相談制度廃止その他の見直しが行われ、その後5年ほどの間に、禁止期間短縮の一般化、公取委担当官との届出前後にわたるコミュニケーションの拡大など、円滑な実務運用が拡大し定着しつつある。

他方、近年では、個別案件について公取委が公表する審査結果において、実質的な競争分析の手法や内容に関して興味深い展開がみられるようになってきている。例えば、近年の公取委による審査結果公表文においては、当事会社の単独行動による競争制限という観点にとどまらず、当事会社とその競争者との間の協調的行動に焦点を当てて詳細かつ厳格な競争分析が行われる例が増加しており、「王子ホールディングス(株)による中越パルプ工業の株式取得」(平成26年度事例3)や「出光興産株式会社による昭和シェル石油株式会社の株式取得及びJXホールディングス株式会社による東燃ゼネラル石油株式会社の株式取得」(平成28年)など、注目すべき事例が立て続けに現れている。

(2) 経済分析の活用による課題克服

近年の企業結合審査では、博士号取得者も含む経済分析専門家(エコノミスト)が公取委側に加わるケースが増えてきた。主要企業結合事例集においても、公取委が市場画定及び競争分析において経済分析を採用した旨が明記されることが増えており、法的措置も視野に入れ客観的証拠に基づき判断を行おうとする公取委の姿勢が強まっていることが窺われる。その影響もあってか、当事会社は積極的に経済分析を活用し分析結果を公取委に提出することによって、競争の実態をより正確にふまえた審査を公取委に対して求めるようになってきたし、公取委が当事会社に経済分析の実施を勧めるなど、協働関係を構築することによって効率的な審査が行われる例も見られるようになってきている。それゆえエコノミストは、単に個別の論点について分析を実施するだけでなく、公取委による経済分析の狙いを早期に読み取った上で、公取委・当事会社と共に審査の方向性を議論するなど、より主体的な役割を担うようになってきている。

そこで、本連載(全5回)においては、企業結合審査において当事会社が直面することのある典型的な問題をピックアップし、想定例を題材にししながら、競争分析に係る主要な考慮要因について、問題を克服するためにどのように経済分析を活用できるのか、また当事会社とエコノミストは個々の事例においてどのように協働していけばよいのか、当事会社の視点から検討す

ることとしたい。

なお、本連載の執筆にあたっては、経済分析の活用のあり方に関して、後藤晃・鶴瀨恵子の両氏から御示唆をいただくこととしている。

2 ケーススタディ

【想定事例】

企業Aと企業B(当事会社)は、いずれも、建造構造物などに用いられる中間財Xの製造販売を行う事業者である。企業Aは、企業Bの発行済株式(議決権)の100%を取得することを計画している。

当事会社は、Xに代替する他の製品はないと認識しており、公取委も同様に考えている。本件においては、Xについて「日本市場」を対象に審査が行われるとすれば、当事会社の市場シェアはA社、B社がそれぞれ約30%で合算すれば約60%に及ぶ(競合他社C社・D社がそれぞれ約20%弱、輸入が数%)。このため、当事会社は、審査の結果、公取委から競争上の問題点を指摘されて工場の売却等(問題解消措置)を強く迫られるのではないかと憂慮している。

ところで、当事会社は、Xについて国内製品と海外製品(輸入品)との競争が近年目立つようになってきたという認識をもっている。日本国内の顧客が海外市況を注視するようになっており、実際に海外製品の調達をまだ量は少ないものの行っているようである。そこで当事会社は、このような市場環境のもとにあって公取委が「日本市場」を対象に審査することは適当ではなく、公取委はむしろ「アジア市場」における競争の実情を直視すべきであると考えている。「アジア市場」が画定されれば合算市場シェア数値は大幅に低くなるのだが、公取委調査官によれば、同じ業界における過去の統合案件では「日本市場」を検討対象としたとのことであり、難色を示されてしまった。「アジア市場」について納得を得るには、具体的な根拠や説得的な主張が必要とされるようである。

本件について、公取委に対して「日本市場」よりも広い地域を考慮に入れた審査を求めるためにはどうすればよいだろうか。また、公取委からスムーズに承認を得るために、他の主張をすることも考えられないだろうか。

(1) 公取委ガイドラインからの検討

当事会社は、企業結合届出を行うに際して、まずは届出書を作成する必要がある。

しかし、届出書に記入すべき事項は、独禁法の観点から競争分析を行うために必要な情報を網羅するものではないので、単に届出書様式の指示に従って記載欄を埋めて公取委へ提出するだけでは審査に必要な情報を提供したことにならないことがしばしばである。そこで、当事会社は、届出書提出に先立って実質的な競争分析を行っておいて公取委からの質問に備えたり、あるいは競争分析の結果を説明する上申書を作成して届出書とともに提出したりする。

独禁法の観点から競争分析を行う際に、当事会社は、まずは公取委「企業結合審査に関する独占禁止法の運用指針」(企業結合審査ガイドライン)や「企業結合審査の手法に関する対応方針」の別添(公正取引委員会が企業結合審査において参考とする資料の例)を参照しながら検討に入るだろう。

当事会社がまず確認するのは、ハーフィンダール・ハーシュマン指数(各事業者の市場シェアの2乗の総和によって算出される指数であり、略して「HHI」と呼ばれる)である。企業結合審査ガイドラインは、同業者間の企業結合について、例えば「企業結合後のHHIが2,500を超え、かつ、HHIの増分が150以下である場合」は競争を実質的に制限することとなるとは通常考えられない、という考え方を明らかにしている(いわゆる「セーフハーバー」)。この基準を満たせば、審査は大いに簡素なものとなる。しかし本想定事例では、「日本市場」を検討対象とすれば統合後のHHIは2,500を超え、増分も150を超えるから、セーフハーバー該当案件であるとは主張できない。他方、本想定事例では、「アジア市場」を検討対象としてHHIを再計算すればセーフハーバー該当の主張をすることも実は可能なようである。そこで当事会社には、当然ながら、「アジア市場」を検討対象とするように公取委を説得しようというインセンティブが生まれることとなる。

企業結合審査ガイドラインは「国境を越えて

地理的範囲が画定される場合」があり得ることを認めている。具体的には、「例えば、内外の主要な供給者が世界(又は東アジア)中の販売地域において実質的に同等の価格で販売しており、需要者が世界(又は東アジア)各地の供給者から主要な調達先を選定しているような場合は、世界(又は東アジア)市場が画定され得る」と述べている。しかし、当事会社は「例えば」と例示された事情のほか、どのような主張をできるのだろうか。また、どのようなデータを集めれば公取委調査官は納得するのだろうか。

さらに考えてみると、そもそも、市場の範囲をどう捉えるかによって実質的な審査が行われたり行われずに済んだりするというセーフハーバーの考え方は、当事会社はもちろん公取委にとっても重大な意味を持つようにみえる。そうだとすると、公取委はそう簡単に「アジア市場」を認めてくれず、「日本かアジアか」をめぐって審査が立ち往生してしまうことはないだろうか。そこで、当事会社はどのような戦略をもって公取委と議論すればよいのだろうか。

(2) 市場画定に係る経済分析

ア 市場画定の実務と経済分析の役割

本想定事例のように、国際的な競争の激化を念頭に、過去の類似事例で日本市場が画定されているにもかかわらず地理的範囲は日本よりも広いという主張がなされるなどして市場画定が議論になる場合、実務においては競争分析における隣接市場からの競争圧力や輸入圧力といった考慮要素を横目に睨みながら議論が行われることが多い。そこでは市場画定の議論と隣接市場からの競争圧力・輸入圧力の評価という競争分析の議論が必ずしも最初から明確に分離されて行われる訳ではなく、審査が進むにつれて整理がされることになる。本想定事例では、Xについての地理的範囲の画定によっては当事会社の市場シェアの状況が大きく異なることが想定されている。特にこのような場合には、市場画定の議論だけで結論を出そうとすると結論が両極端にぶれる可能性が高まるため、市場画定はさておき、他の要因も検討しようとする誘因が公取

委にも当事会社にも生じる。

とはいえ、当事会社は市場画定の主張を積極的に行わなくともよいという訳では全くない。当事会社が市場画定に係る主張を説得的に行った結果、公取委の市場画定は従前通りのままだったが、一方では隣接市場からの競争圧力を公取委が評価したと考えられるケースも多いためである。

市場画定／隣接市場からの競争圧力・輸入圧力の経済分析には、以下で説明する、①価格相関分析や②自然実験分析などがある。これらの手法は公取委によっても当事会社によっても頻繁に用いられており、既に公取委と外部のエコノミストの間で経済分析手法の共通理解は構築されている。同じデータを使って同じ分析手法を用いれば、誰が分析を行っても基本的には同じ結果が出るという点も共有されている。

しかし、分析に用いるデータの選択、データに施すべき補正、さらには分析上の前提条件や細かな調整によって、分析結果は大きく変わり得る。このため、適切なデータの選択や具体的な分析手法を巡っては公取委と当事会社のエコノミストとの間で活発かつ時に高度に専門的な議論が行われている。公取委に求められるままデータを提出し、公取委に経済分析を任せきりにする当事会社もあるようだが、その場合には、本来行われるべき当事会社のエコノミストからの有効な反論・反証が行われなまま公取委が考えを固めることになるため、当事会社のリスクは大きくなる。

イ 使いやすい価格相関分析¹⁾

本想定事例における当事会社は、公取委が経済分析を用いて審査に当たることに鑑み、自らエコノミストをリテインすることにした。エコノミストは、公取委が当事会社に徴求したデー

1) ここで紹介する価格相関分析が実際に使われた事例として、「大建工業(株)によるC&H(株)の株式取得」(平成24年度事例1)、「王子ホールディングス(株)による中越パルプ工業の株式取得」(平成26年度事例3)、「出光興産株式会社による昭和シェル石油株式会社の株式取得及びJXホールディングス株式会社による東燃ゼネラル石油株式会社の株式取得」(平成28年)などがある。

タ及び情報や公取委の調査官によって開示された心証に基づき、公取委が検討している経済分析の内容を把握することに努めた。さらに、その内容を踏まえた対応方針を当事会社や代理人と十分議論した上で、まずは市場画定の経済分析として比較的簡便な方法である価格相関分析を行うことを提案した。

エコノミストからの要請に基づき、当事会社は製品Xについての日本国内における指標価格と、中国・韓国など東アジアにおける指標価格のデータを入手した。日本と中国の指標価格を時系列に図示したものが下図である。

図を見ると、タイミングによって価格水準が逆転したり価格間の差異が縮小・拡大したりするものの、概ね同じような動き方をしていることが分かった。当事会社の認識に基づけば、製品Xの日本における需要者は日本だけでなく中国も含めて調達を行っており、かつ、各地域における価格を見ながら調達先を決めていることがその背景にある。たとえば、日本における価格が中国における価格よりも高くなったときには、需要者は中国からXを調達する量を増やすため中国におけるXの需要が高まり価格も高くなる。このように、日中の価格が同じような動

きをすることは、需要者にとって日中間でXを代替的に調達できること、ひいては日本と中国は同じ市場に属することを示唆する。

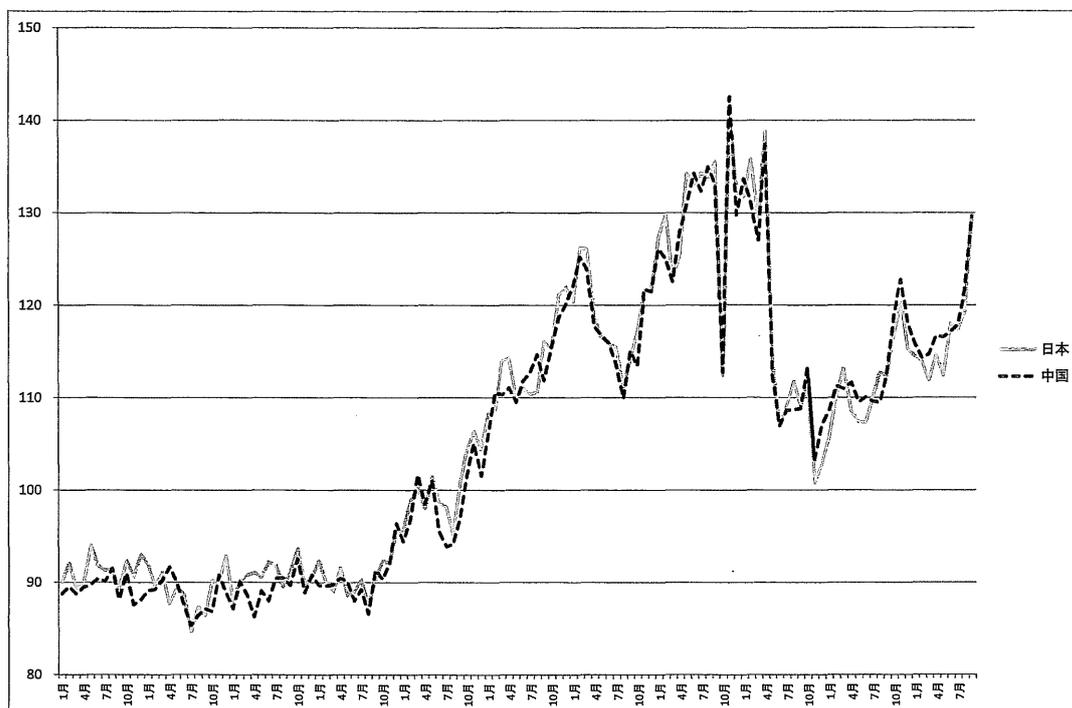
本想定事例において日中間の価格の連動性を定量的に示すために、当事会社のエコノミストは相関係数と呼ばれる統計量を推定した。その結果、相関係数は高い値を示し、実際に日中間の価格の連動性が強いことが分かった。

【コラム】相関係数とは

日本におけるXの価格の動きと中国におけるXの価格の動きを統計的に比較するのが価格相関分析である。価格相関分析においては、相関係数と呼ばれる統計量を推定する。相関係数は-1から1までの間の値を取り、-1に近い値であるほど強い負の相関があり、1に近い値であるほど強い正の相関がある。負の相関とは、一方の価格が上昇するときもう一方の価格が下落する傾向があることを示し、正の相関とは一方の価格が上昇するときもう一方の価格も上昇する傾向があることを示す。

需要者から見て日本におけるXと中国におけるXとの間で代替関係がある場合には、上述したとおり日本におけるXの価格と中国におけるXの価格との間に正の相関が見られるはずである。そこで相関係数を算定し、それがどのような値になるかを見るこ

図 日中価格指標の推移



とで、日本と中国が同じ市場に入るかどうかの示唆が得られる。

当事会社が上記の経済分析を公取委に提出したところ、公取委からは相関係数が高いのは需要の代替性のためではなく、単に日中の中でXの製造に係る費用が連動することによるものであり、当該経済分析は日中が同じ市場であることを示すものとは言えないのではないかという疑問が呈された。

確かに、正の価格相関が生じる原因として、需要上の代替関係以外の要因もあり得る。その最たる例が、本想定事例で公取委が指摘した通り、異なる地域間で共通する費用要因である。例えば、製品Xの主要な原材料が特定の石油製品だとする。さらにこの石油製品は国際的に取引が行われており、日本と中国で同じ価格で販売されているとする。一般に原材料価格が上がれば製品価格も上がるので、この石油製品の価格が上がれば、仮に日本におけるXと中国におけるXとの間に需要上の代替性がなかったとしても、両者の価格の間に正の相関関係が見いだされる可能性がある。

公取委の疑問を受け、当事会社は、需要の代替性以外の要因が相関係数に与える影響を検討した。その結果、製品Xの主要な原材料価格の変動が、日中間の高い相関係数の原因となっていることが示唆されたため、当事会社のエコノミストは両国における製品Xの価格から原材料価格の変動の影響を除外した上で相関係数を再算定した。その結果、相関係数の推定値は当初の結果より若干小さな値にはなったものの、それでもなお強い相関関係が認められた。

さらに当事会社は、実際に日本におけるXと中国におけるXとの間で需要の代替性があるかどうかについて、品質面の差異の有無や需要者による代替行動の実例の調査も行った。その結果、日中のXの間に品質面の有意な差異は見いだされず、需要者が日中のXを代替的に調達している実例も多数見つけることができた。当事会社は、原料価格の変動を考慮した価格相関分析の結果(定量的分析)と、需要者の代替行動に関する調査結果(定性的分析)を併せて公取委に

提出した。

このように、定性的な事実関係の調査と定量的な経済分析の結果が合わさって初めて事実関係の調査の真実味が増すとともに、経済分析も生かされる²⁾。この点、経済分析はエコノミストが単独で行う作業ではなく、当事会社・代理人・エコノミストによる協業が不可欠な作業と言える。

ウ 直感に訴える自然実験分析³⁾

価格相関分析を行った結果、市場は日本だけでなく中国も含めて画定されるべきであることが示唆された。しかし、公取委は日本における製品Xの販売量に占める中国からの輸入量が10%に満たないことを指摘し、そのことをもって、両国が同じ市場に含まれることに対して疑問を示した。そこで、当事会社のエコノミストは追加の分析・説明が必要であると当事会社に助言した。エコノミストは、具体的な方法として、過去何らかの事情で国内メーカーによるXの供給が滞ったときに需要者がどのような行動をとったかを調査することを提案した。仮に国内メーカーによるXの供給が一定期間にわたって滞り、在庫の取り崩しだけでは対応できないような状況が発生したときに、需要者が中国からの輸入を積極的に行ったという事実が確認できれば、需要者にとって日本のXと中国のXが代替的であることが示唆される。さらにそのとき、国内メーカーによる供給が滞ったにもかかわらずXの国内価格に有意な変化が見られな

2) 最近の公表事例においては、公取委が経済分析の位置づけを定性的な調査結果を補完するものであると説明するケースが散見される。定量的な経済分析が定性的な事実とは離れて一人歩きするような使われ方がなされることは明らかに不適切であり、その意味においてこのような説明は当を得ている。また、その裏返しとして、定性的な調査結果が経済分析の結果と整合しない場合、公取委の判断における定性的な調査結果の位置付けが弱くなることも想定される。

3) 自然実験分析は欧州当局などで用いられた実績がある。Ineos/Kerling (Case No COMP/M.4734)では自然実験の結果を拠り所の一つとして輸入圧力が認定されている。日本では公表事例はないが用いられた実績はある。

ったとすれば、日本のXと中国のXの間で需要の代替性が十分存在するという結論が補強される。

当事会社から聞き取りを行った結果、3年前にA社の国内主力工場が大規模な火災によって操業を3か月間停止し、その後もA社の供給能力が半年間にわたって被災前の5割程度にとどまっていたことが分かった。当事会社のエコノミストはその前後における市場シェア、国内価格及び国別輸入量のデータを入手し、どのような変化が生じたかを検討した。その結果、B、C及びD社の市場シェアが増大すると同時に、中国からの輸入が占める割合も増大しており、輸入シェア増加の程度は国内供給者の市場シェアの増大割合に比肩することが分かった。

A社の供給が滞ったことによる国内価格への影響を検証するにあたっては、国内価格に影響を及ぼす要因が数多く存在するため、単に国内価格の推移を視覚的に検討するだけでは不十分である。このためエコノミストは、回帰分析と呼ばれる統計的な手法を用いて、A社工場の操業停止以外の要因が国内価格に及ぼす影響を除外しつつ、A社工場の操業停止と製品Xの価格の関係を把握するという経済分析を実施した。その結果、A社の供給が滞ったことで国内価格が上昇したという事実は認められないことが判明した。

【コラム】自然実験とは

本想定事例におけるA社工場の操業停止のように、通常の競争状況や市場状況とは無関係に生じる偶発的な出来事が競争状況や市況にどのような影響を及ぼすかを分析する手法は自然実験と呼ばれる。本想定事例でも明らかなように、適切な偶発事象が過去に存在する場合には、それを利用して直感的かつ強力な証拠が得られる。ただし、分析にとって適切な偶発事象が常に存在するとは限らない。例えば、工場の火災などで一時的に出荷が滞ったとしても、操業停止期間が短期間にとどまれば、在庫の取り崩しによって出荷減をカバーできると考えられる。

さらに、自然実験を形成する事象が真に偶発的と言えるかどうかの吟味も重要である。例えば政府の規制や税率等の変更を偶発事象と見ることは不適切である可能性がある。規制や税率の変更は国内の市場環境や競争状況を踏まえて行われることが多い上、供給者にしても需要者にしても規制の変更を予見し対応できると考えられるためである。このような場合は、規制の変更が価格などに及ぼす影響を見るにしても、供給者や需要者が規制の変更に対して予め戦略的に対応することを想定した上で評価を行う必要がある。

3 今回のまとめ

本想定事例の公取委による処理として、市場を日本で画定することとしつつ、競争分析において、十分な輸入圧力が働いていると認定し、問題解消措置を求めることなく統合を承認するという解決があり得る。当事会社からすると、アジア市場は画定されないものの、当事会社をめぐる競争の実態に即した審査結果が得られることになる。需要者が実際に日中間でXの調達を代替的に行うことが可能で、かつ実際に代替的に調達を行っているということについて、当事会社が定性的な説明を行うと共に、価格相関分析及び自然実験分析に基づく定量的な証拠を提出し、公取委がそれらを吟味することによりこのような結果に至る、といった展開は実際の案件においても少なからず見られるところである。

このように、公取委は企業結合審査における市場画定について、実質的には柔軟に対応しているように感じられる。ただし、公取委による柔軟な審査を可能にし、公取委の結論を当事会社の認識により合致したものにするためには、本想定事例のように、当事会社が実態に基づく説得的かつ具体的な説明を行うと共に、定量的な経済分析を実施するなどして科学的かつ客観的な方法で自らの主張をサポートする努力を行うことが重要である。



第2回 国内市場の縮小に対応する経営統合 ～「生き残り」のための経済分析～

伊藤 見富法律事務所弁護士・
東京理科大学専門職大学院客員准教授

アリックスパートナーズ ディレクター

アリックスパートナーズ バイスプレジデント

ひら やま けん た ろ う
平 山 賢 太 郎
ふく な が けい た
福 永 啓 太
く ぼ けん すけ
久 保 研 介

目次

- 第1回 市場画定～「アジア市場」をめぐる議論～
(799号)
- 第2回 国内市場の縮小に対応する経営統合
～「生き残り」のための経済分析～
(本号)

1 はじめに

人口減少社会に入った日本では、国内市場規模が縮小傾向にある産業が少なくない。縮小していく国内市場という市場環境に直面する中で行われる国内同業他社との企業結合においては、統合が行われなければ遠くない将来にいずれかの企業の退出が行われる蓋然性があるという事情がその背景にあることも多い。

しかし、企業の生き残りや資産・雇用の維持のために企業結合が重要な手段であるとしても、仮に、それにより競争が制限され価格引上げなどを通じて日本国内の消費者に悪影響がもたらされることとなるのであれば、公取委による規制の対象となることを覚悟しなければならないだろう。

他方、企業結合を検討する日本企業は、日本国内において商品価格を引き上げて利益を確保しようという計画を練っているというものでもないだろう。実際のところ日本企業にとっては、国内の同業他社と統合したからといって、その後商品価格を引き上げられるようになるなど想像もつかないという場合のほうが多いといってもよいのではないだろうか。公取委から

スムーズに承認を得るため重要となるのは、このような日本市場の状況を公取委に対して丁寧にかつ説得的に説明することである。

そこで今回は、縮小する日本市場における同業者間企業結合事案を想定事例として、いかなる論点についていかなる経済分析を行うことが有効か検討したい。

2 ケーススタディ

【想定事例】

A社とB社は、それぞれ、生産財である商品Xを製造販売している。商品Xは商品差別化の程度が低いので、商品Xを原料として最終製品を製造販売する需要者の購買行動は主に価格によって決まる。また、商品Xはいわゆる装置型産業の商品であるため、生産コストに占める固定費の割合が大きく、規模の経済が働きやすい商品である。

商品Xがこのような特徴を有する商品であることから、Xを製造販売する各社は、需要が旺盛であった時代に生産能力を拡大してきた。しかし、その後需要減退期に入ったため、現在では各社はいずれも過大な生産能力を抱える事態に陥り、設備稼働率は平均すると60%程度で低迷している。また、商品Xと直ちに代替するとはいえないものの、次世代技術を用いて異なる製造設備により製造される商品Yが次第に台頭しつつあり、このことも商品Xの需要減退の一因となっている。このような市場環境のもとで、各社は自社の設備稼働率を維持するため価格競争による需要獲得に走り、その結果、商品Xの製造販売における収益性はA

社・B社いずれも極めて低い水準にとどまっております。競合他社も状況は同様のようである。各社がこのような状況に陥っている背景にあるのが、季節要因等ではなく日本市場の構造的な需要減退トレンドであるため、商品Xの日本国内事業の展望は明るくないと各社は考えている。

このような状況のもと、A社とB社は、商品X製造販売事業を統合することに合意し、具体的には、本件統合後、設備廃棄その他の生産設備集約を行い、また原料調達共同化によってスケールメリットも実現し、生産効率を改善するという計画を策定した。A社とB社は、本件は過大な生産設備を集約し、生産効率を改善するための統合であるから、競争促進的な案件であって公取委の理解はすみやかに得られるはずであると考え、そのような前提のもとで、届出前相談を行うことなく届出を行い審査期間が短縮され早期に承認を得られるという見通しに基づいてスケジュールを策定し、それぞれ、各社の独禁法顧問弁護士と打合せを行った。

しかし、独禁法顧問弁護士の目からすると、本件は一方ではたしかに生産効率改善による生き残りをかけた案件であるように見えるものの、他方では、日本国内における商品Xの市場シェアの状況を見ると、A社とB社がそれぞれ50%、20%、競争事業者C社とD社がそれぞれ15%であり、当事会社の統合後の合算シェアは70%に達し、HHI指数の増分は実に2,000にも達する統合案件であるため、独禁法上の企業結合審査は難航しても不思議ではない案件であるように感じられた。そこで、両社の独禁法顧問弁護士は、それぞれA社とB社を説得して公取委に対して届出前相談を行うこととした。すると、予想の範囲内のことではあったが、公取委は、本件は詳細な審査を行う必要があるという心証を当事会社に示唆してきた。公取委は、とりわけ、当事会社が統合後に生産設備の集約化を計画していることから、これにより供給量が制限されて国内価格が引き上げられることにならないか、という懸念を有しているようである。当事会社は、このような事態に直面し、公取委に対して何らかの説明を行う必要があることを実感した。

上記のような状況において、本件統合が競争を

実質的に制限することとはならないことを説得的に示すために、当事会社はどのような主張と経済分析を準備すればよいだろうか。

(1) 公取委ガイドラインからの検討

ア 縮小する国内市場をふまえた立論

想定事例に登場する当事会社は、地理的な市場の範囲についてはひとまず日本市場を念頭におきながら、企業結合審査ガイドラインを読み解いて主張を構築してみることとなるだろう。

企業結合審査ガイドラインを「縮小」というキーワードで検索すると、この用語が二つの文脈で用いられていることに気がつく。そのひとつが、「需要者からの競争圧力」という項目である。企業結合の結果当事会社がある程度自由に商品の価格を引き上げることができることとなるという、いわゆる単独行動による競争の実質的制限について検討する文脈において、企業結合審査ガイドラインは、「需要者が、当事会社グループに対して、対抗的な交渉力を有している場合には、取引関係を通じて、当事会社グループがある程度自由に価格等を左右することをある程度妨げる要因となり得る」と説明している。そして、その考慮要素として、「市場の縮小」という見出しのもと、「当該商品の需要が減少して継続的構造的に需要量が供給量を大きく下回ることにより、需要者からの競争圧力が働いている場合には、当事会社グループが価格等をある程度自由に左右することをある程度妨げる要因となり得る」と説明している。

また、競争者からの競争圧力の一種である「隣接市場からの競争圧力」をみるに際しても、「需要の減少により市場が縮小している商品について、競合品が当該商品に対する需要を代替する蓋然性が高い」ことを競争を促進する要素として評価し得る場合があるとしている。

本件においてこれらのことを定性的に説明しようとするれば、需要減少により需要者の供給者に対する交渉力が今後より一層強まることや、次世代技術を用いて異なる製造設備により製造される商品Yについて、隣接商品として商品Xに対して競争圧力を及ぼす存在である旨主張す

ることが考えられる。しかし、公取委が需要者や競争者に対してヒアリングを行った場合に同様の回答が揃うか否か予想がつかない面があるので、公取委による判断がどのようなものとなるか、運任せになってしまいかねない。これらのことを経済分析の助けによって定量的に主張していくことができれば、当事会社はより安心して企業結合審査に臨むことができるだろう。

イ 業績不振を踏まえた立論？

一般的に、当事会社のうち一方の経営状態が芳しくない場合におけるいわゆる救済買収は、その企業の経営破たんや事業撤退が近い将来において想定されることを勧告すれば、競争を実質的に制限するおそれは小さい、と主張されることがある。これは、破たん企業の抗弁と呼ばれているものである。

企業結合審査ガイドラインも、かかる議論をふまえて、当事会社の一方が実質債務超過等の事情によって「企業結合がなければ近い将来において倒産し市場から退出する蓋然性が高いことが明らかな場合」において、審査対象とされる企業結合(救済買収)よりも競争に与える影響が小さい買収者が存在するとは認め難い等の条件を満たす場合には競争を実質的に制限するおそれは小さいと通常考えられる、という考え方を示している¹⁾。

しかし、実際のところは、「近い将来において倒産し市場から退出する蓋然性が高いことが明らか」とまでいうことのできる案件はあまりみられない。さらに、仮に実際に退出の蓋然性が高いと被買収企業が認識しているとしても、退出可能性に係る事実は当事会社間の統合交渉に影響く可能性があるため、統合交渉が行われている一方で同時期に公取委に対してその旨主張することは必ずしも容易とは限らない。本件想定事例においても、業績不振を踏まえた立論を展開することは難しいだろう。

(2) 経済分析の活用

ア 需要減少が競争に及ぼす影響に係る実態面の分析

本想定事例において、日本国内における商品

X供給者の収益性が低いことの背景には、需要獲得のための価格競争があり、さらにその要因として、商品差別化の程度が低いこと、過大な供給余力の存在などの事情がみられる。これらの事情について、企業結合ガイドラインは、需要者からの競争圧力に関連づけて論じることが考えられるという示唆を与えている。

実際にどのような交渉が当事会社と需要者の間で行われているのか、エコノミストが当事会社の担当者にヒアリングを行ったところ、国内市場の縮小を背景として供給能力が十分存在すること、商品の品質面や機能面で供給者間の差異はないことは前提とされた上で、価格面に焦点が当てられた交渉が行われていることが明らかになった。さらに、購入数量、交渉のタイミングやプロセス、販売条件などについて、需要者の主導権により決められていることが明らかになった。

さらに、近年、次世代商品とされる商品Yが需要者の間で広がりつつあり、商品Xの需要を中長期的に減少させていることも事実として認められる。商品Xと商品Yの関係は、相対価格が変化すると需要量が変化するような代替関係というよりは、需要者の生産技術の変化に伴って需要が徐々に、かつ、不可逆的に商品Xから商品Yにシフトしているというほうが実態に近いようである。とはいえ、商品Yは商品Xから着実に需要を奪っており、商品Xの供給者としては、商品Yからの競争圧力を意識せざるを得ない。また、今のところは商品Yの価格が商品Xの価格を上回るものの、将来は規模の経済性の発揮等によって商品Yの製造費が低下し、両商品間の価格差が縮小することも想定される。そうなったとき、商品Xから商品Yへの需要シフトが加速することは十分に考えられる。

需要者の視点に立ったとき、当事会社以外の既存事業者から商品Xを調達できることに加え、次世代製品である商品Yへの切り替え、さらには海外への生産移管など、様々なオプショ

1) 経営破綻でなく事業撤退の場合でも同様の考え方を示している。

ンが存在することが分かった。このように、商品Xの供給者と需要者との間の交渉を考えたとき、需要者に有利な条件が揃っていることが判明した。

上記のような状況を会社側が公取委に説明したところ、公取委側からは主張の大筋は理解できるものの、公取委が行ったヒアリング等の内容に基づけば、需要者による海外生産移管の動きはまだまだ限定的であるとの見解が示された。また、商品Yへの需要のシフトについては、中長期的な動きとしては確かに存在するものの、実際に競争圧力としてどの程度有効であるかについては評価が難しいという見解が示された。さらに、需要に比して過大な供給能力を有していることが原因で厳しい価格競争が強いられているという説明を当事会社が行ったところ、本件統合後に統合会社が供給能力を減少させれば、市場における供給量が減るとともに価格が高まるのではないかという懸念が示された。

以上の公取委の反応からは、国内市場の縮小、需要者による海外への生産移管、需要の商品Yへのシフトといった影響、競争事業者の十分な供給余力という主張につき、定性的な説明を行うだけでは不十分であるという感触が得られた。それと同時に、当該主張について適正な手法に基づく定量的な評価を実施すれば、公取委としても検討を行う余地があることが窺われた。

イ 需要減少が競争に及ぼす影響に係る定量的分析

(ア) 臨界損失分析を応用するアイデア

公取委との議論に基づけば、国内市場の縮小、需要者による海外への生産移管、商品Yへの需要シフトによる影響や、競争事業者の供給余力について、経済分析によって定量的に検討することが本想定事例におけるエコノミストの課題であると思われた。

本件想定事例のように、需要が減退する局面においては、需要者からの競争圧力の主な源泉は、需要者が統合会社以外の供給元(本件ではC社及びD社)に容易に移ることができるという点

にあると考えられる²⁾。国内市場の縮小や海外生産移管、商品Yへの需要シフトなどにより商品Xの需要が減退すれば、統合会社だけでなく競争事業者であるC社及びD社の供給余力も大きくなることが考えられる。

当事会社側の代理人とエコノミストは、競争事業者の供給余力が十分かどうかを判断するための枠組みの中で、商品Xの国内市場の縮小に加え、需要者による海外生産移管や商品Yへの需要のシフトといった動きを捉えることが有用であると考えた。国内市場の縮小に加え、海外生産移管と商品Yへの需要シフトという、商品Xの需要の減少傾向を踏まえたときに、C社及びD社の供給余力がどのように変化するかを検討することを通じて、需要が縮小することによって生じる競争圧力を定量的に示そうというのがそのアイデアである。さらに、その目的のためには臨界損失分析を応用した定量的な分析が有効であると考えた(次頁コラム参照)。

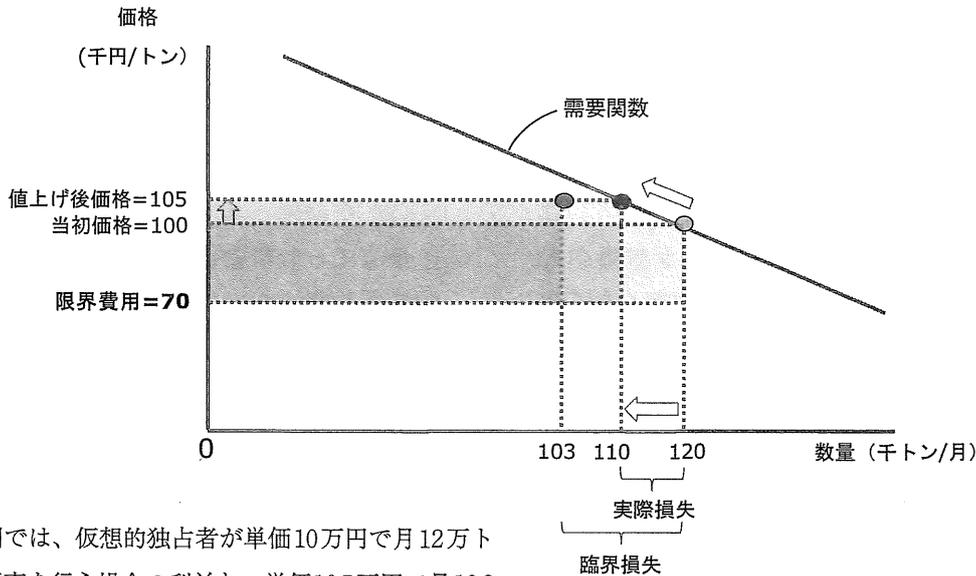
通常臨界損失分析では臨界損失と実際損失を比較し、仮想的独占者が値上げを行う誘因があるかどうかを分析することにより、市場の範囲の画定に向けた定量的指針を提供する。一方で、臨界損失分析は、競争事業者の供給余力の大きさを評価する手法としても応用できる。

臨界損失は小幅な値上げ(SSNIP)による利益増が実現されるための需要減少の最大幅であるから、競争事業者の供給余力が臨界損失よりも小さければ、競争事業者の供給余力では統合会社がSSNIPを行うことによって生じる需要減少を埋め合わせることができず、実際に価格が上昇する可能性が生じる。逆に、競争事業者の供給余力が臨界損失よりも大きい場合には、統合会社がSSNIPを行うことによって生じる需要減少を競争事業者の供給余力によって埋め合わせることができるため、競争事業者が競争的な価格設定を継続する限りにおいては、価格の上昇が妨げられる可能性がある。この場合、実際には価格は上昇しない上、需要を競争事業者

2) 代替的な供給先に移る際のスイッチングコストが十分小さいことは前提になる。

【コラム】臨界損失分析とは

臨界損失分析は市場画定の経済分析として知られている。具体的には、ある特定の範囲を独占する仮想的独占者が、小幅だが重要かつ恒常的な値上げ(SSNIPと呼ばれ通常統合前価格の5%程度と想定される)を実行したとき、需要の減少幅が許容水準を下回っており、値上げによって利益を増大できるか否かを検証するものである。需要の減少が許容水準以下であれば、仮想的独占者は値上げによる利益増が見込めることになり、一定の取引分野は当該範囲かそれよりも狭い範囲で画定される。他方、需要の減少が許容水準を超える場合は、仮想的独占者は値上げによって利益を低下させることになり、一定の取引分野は当該範囲よりも広い範囲で画定される。このとき、SSNIPに伴う実際の需要の減少を実際損失といい、比較対象となる需要減少の許容水準のことを臨界損失という。



本図では、仮想的独占者が単価10万円で月12万トンの販売を行う場合の利益と、単価10.5万円で月10.3万トンの販売を行う場合の利益が一致するため、臨界損失は月1.7万トンとなる。他方、実際損失は需要関数に基づき月1万トンとして算出される。

実際損失は過去の価格変動と需要変動の関係性を統計的に分析し、いわゆる需要関数を推定することによって実証的に算定される。一方、臨界損失はSSNIPの値(5%など)と統合会社のプライスコストマージン(価格から限界費用を控除した限界利益を価格で除した値)に係るデータから計算される。

に奪われることになるため、統合会社はそもそもSSNIPを行おうという誘因を有さないことになる。

以上のように、需要減少が競争に及ぼす影響について臨界損失分析を応用して分析を実施することについて、当事会社と公取委の間で議論が行われることにより、合理的なアプローチであるとの合意が形成された。

(イ) 臨界損失分析の実施

本想定事例において、当事会社側のエコノミストは両当事会社の財務データなどに基づきプライスコストマージンを算定し、臨界損失を計算した。プライスコストマージンを算定する際

には限界費用の算定が重要なステップとなるところ、当事会社が通常採用している変動費の費目分類が、経済学でいうところの限界費用とは必ずしも合致しない可能性があることを踏まえ、エコノミストは当事会社の原価計算書等入手し、費目を一つ一つ吟味した上で限界費用を算定した。

競争事業者の供給余力については、公表された情報や当事会社の推測値などに基づき推定した。この際、国内需要の縮小及び需要者による海外生産移管や商品Yへの中長期的な需要シフトの程度を考慮に入れた上で競争事業者の供給余力を算定する必要がある。この作業において

は、エコノミストの知見よりもむしろ当事会社の知見が重要である。特に、国内需要の縮小及び需要者による海外生産移管や商品Yへの中長期的な需要シフトの程度の推定については、会社側が客観的な資料とビジネスの専門知識に基づいて合理的な説明を行える形で実施する必要がある³⁾。本想定事例においては、当事会社は代理人及びエコノミストの助言の下、ある程度幅を持たせた形で競争事業者の余力を推定した。

以上の分析の結果、当事会社側が保守的な観点から分析した場合でも、競争事業者の供給余力は臨界損失を大きく上回るという結果が得られた。さらに、国内需要の縮小及び需要者による海外生産移管や商品Yへの需要シフトのため、競争事業者の供給余力は年々大きくなることが予想され、将来的に臨界損失をより大きく上回ることが定量的に示された。このことは、当事会社が統合後に価格を引き上げようとする誘因を将来にわたって有さないことを示す結果である。

また、公取委側においても、当事会社側の分析を検証すると共に、当事会社やヒアリング先などから提出されたデータを基に、臨界損失分析を実施した。公取委側の説明によれば、その結果は当事会社側の分析結果と大きく異なるものであった。

3 今回のまとめ

本想定事例において公取委は、当事会社側が提出した臨界損失分析の考え方に基づく競争事業者の供給余力の分析を受け止め、公取委自身が入手したデータや情報を勘案した上で、需要減少の中では競争事業者の供給余力が十分存するという認定に至った。このように、公取委が需要者による海外生産移管や商品Yへの需要シフト、競争需要者の現状の供給余力、限界費用の算定の仕方などについて、当事会社との議論やヒアリング等を通じて情報を入手し、分析に反映させることは、実務上も行われているよう

に感じられる。

本想定事例におけるポイントは、公取委と当事会社の双方が重要と認める論点につき、定性的な議論に止まらず、双方が合意可能な定量的分析の枠組みを当事会社が提示し、それに基づき合理的な方法により分析を実施したことにある。前回でも述べたとおり、企業結合審査における経済分析手法については、公取委と外部のエコノミストの間で共通理解の構築が進んでいる。したがって、公取委と当事会社側との間で、両者の共通理解に則った合理的な分析手法に依拠した建設的な議論が行われるようになっていくことが期待される。

一方で、公取委が審査において当事会社側に示す各論点について、公取委が自ら進んで経済分析手法まで当事会社側に提示することは期待できないので、論点に照らして適切なアプローチが採用されるよう、公取委のエコノミストと密にコミュニケーションを取りながら分析を計画しなければ、無駄なデータ収集と作業工数がかかってしまう。当事会社としては、少なくとも公取委が当事会社側に論点を示した場合には、定量的な経済分析手法を含めて、公取委が受け入れる余地があるアプローチを準備して公取委へ積極的に提示して行くことが重要だろう。

この際に、代理人とエコノミストにおいては、特定の経済分析手法と公取委担当官が提示する独禁法上の論点とがどのように整合するか、常に注意深く検討することが求められる上、それを、公取委担当官に対して分かりやすく説明することも求められることとなる。

3) 公取委は競争事業者に対して供給余力についての情報依頼を行うことが当然想定される。このため本想定事例における当事会社側の作業としては主に国内需要の縮小及び需要者による海外生産移管や商品Yへの需要シフトの程度を推定することである。

連載講座 経済分析を使いこなす 企業結合審査実務のケーススタディ

第3回 多様化する消費者ニーズに対応する企業結合 ～「ニッチな市場」の経済分析～

伊藤 見富法律事務所弁護士・
東京理科大学専門職大学院客員准教授

アリックスパートナーズ ディレクター

アリックスパートナーズ バイスプレジデント

ひら やま けん た ろう
平 山 賢太郎
ふく なが けい た
福 永 啓 太
く ぼ けん すけ
久 保 研 介

目次

第1回	市場画定～「アジア市場」をめぐる議論～ (799号)
第2回	国内市場の縮小に対応する経営統合～「生き残り」のための経済分析～ (801号)
第3回	多様化する消費者ニーズに対応する企業結合～「ニッチな市場」の経済分析～ (本号)

1 はじめに

食品、化粧品、自動車等、最終消費者が自らの嗜好に基づき直接選択を行う商品は一般に消費財と呼ばれている。消費財の製造販売をめぐっては、それぞれの商品について多くのブランドがしのぎを削って差別化を進めて消費者に特徴や効用を訴求しており、消費者は商品購入にあたって数多くの多様な選択肢を有している。

最近の公取委主要企業結合事例集をみると、消費財を製造販売する事業者同士の統合事案において検討の対象とされた商品には、風味調味料等及びめん類等用つゆ(平成18年度事例1)、袋めん、カップめん、めん入りカップスープ、チルドめん及び冷凍めん(平成18年度事例2)、入浴剤(平成23年度事例1)、ドッグフードのドライタイプ及び療法食(平成26年度事例2)等がある。このように、消費財が関係する事案には独禁法の観点から重要な論点を含む案件が散見されるのであり、それゆえ、公取委によって慎重かつ詳細な審査が行われる事案も存在する。

消費財は、「ニッチ」なニーズも含め多様化する消費者の嗜好に合わせて高度に商品差別化が行われることによって、複雑な競争が展開することとなる傾向があり、それゆえ、企業結合審査における分析の難度は高くなりがちである。たとえば、需要者ヒアリングなど定性的な調査結果のみに依拠して多様な消費者ニーズを完全に把握し、それに基づいて競争への影響に関する最終的な判断を行うことは難しく、それゆえ、市場データ等に依拠した定量的なアプローチの重要性が自ずと高まることを指摘できる。また、同じ商品ジャンルにおけるブランド間競争だけでなく、商品ジャンルを超えた商品間の競争をいかに評価するかも重要なポイントとなる。

そこで、今回も想定事例を作成し、事例の分析を通じて、消費財市場を対象とする企業結合審査において経済分析をどのような形で活用することができるか検討してみることにしたい。なお、本想定事例では、読者の理解の便宜のため「食用油」という商品名を示すこととしたが、登場する企業及びそれらの市場シェア等に関する数値はいずれも仮想のものであり、実在する特定企業のそれを示すものではない。

2 ケーススタディ

【想定事例】

A社とB社は、それぞれ、食用油の製造販売を行っており、激しい競争を繰り広げているところ、共同新設分割により、食用油製造販売事業を統合することを検討している(以下、共同新設分割によ

り設立される会社を「統合新会社」という。)。食用油の分類方法には、原料による分類、精製度による分類、用途による分類などが考えられるところ、用途による分類では、料理の種類による分類のほか、保健上の用途・効用による分類が存在する。特に後者については、摂取時におけるコレステロールの吸収を抑える効果が付加された商品等が、特定保健用食品(トクホ)として発売されており、近年普及が進んでいる。

仮に「食用油」全体で市場が画定されたとすると、当事会社のシェアはA社、B社それぞれ約15%及び10%となる。またトップ企業(シェア約30%)及びシェア10%未満の競合他社が複数社、さらに輸入品も10%程度存在する。食用油全体で市場を画定すると、本件統合後のハーフィンダール・ハーシマン指数(HHI)は2,000程度、HHIの増分は300、そして当事会社の合算シェアは35%以下となる。食用油よりも狭い商品範囲である「サラダ油」にトクホとして許可を受けた食用油(以下「トクホ食用油」という。)を加えて市場画定が行われた場合も、同様の結論に到達する。

一方で、仮にトクホ食用油のみの市場を画定すれば、当該市場における国内シェアはA社、B社それぞれ40%と30%であり、合算シェアは70%(HHI増分は2,400)となる。この分野における競合他社にはC社(シェア13%)及びD社(シェア12%)があるが、統合新会社のシェアはこれら競合他社を大きく引き離すこととなる。

とはいえ消費者は、一般に、トクホ許可の有無に関心を持ちつつも、実際の商品選択においては原料や価格を重視している、というのが当事会社が有している認識である。したがって当事会社は、消費者はトクホ食用油とサラダ油をはじめとする他の食用油を代替的に使用しており、トクホ食用油について細分化した市場を画定することは適当ではないと考えている。

当事会社とその代理人は、消費者にとって、トクホ食用油とサラダ油をはじめとする他の食用油との間には強い代替関係があるので、食用油全体か、あるいはサラダ油にトクホ食用油を加えた範囲で商品範囲が画定されるという上記の説明を、既存の社内資料などを用いて作成し、公取委に提出した。ところが公取委担当官からは、消費者によっては保健上の用途を重視する者もいると考え

られ、そのような消費者にとってはトクホ食用油とその他の食用油との間の代替性は弱いと考えられるのではないかという疑問が提起された。また、公取委担当官は、商品範囲の画定の問題に加えて、本件統合後に統合新会社が商品価格を引き上げることとはならないということを確認したいと述べて、当事会社に対して、具体的な主張を有しているのであれば提示するよう要請した。

当事会社と代理人は、追加主張及び資料を提出して公取委担当官に対して説明することによって、多くの消費者が保健上の用途をさほど意識せずに食用油を選択しているという消費実態について理解を得たいと考えており、また、本件統合後に統合新会社が商品価格を引き上げることにもならないことについても理解を得たいと考えているが、どうすればよいだろうか。

(1) 公取委ガイドラインからの検討

ア 市場画定についての基本的な考え方

今回の想定事例に登場する当事会社は、地理的な市場の範囲についてはひとまず日本市場を念頭におきながら、企業結合審査ガイドラインを読み解いて市場画定に関する主張を構築してみるることとなるだろう。

企業結合審査ガイドラインは、一定の取引分野とは「企業結合により競争が制限されることとなるか否かを判断するための範囲」をいうとしたうえで、そのうち「商品の範囲」は「需要者からみた商品の代替性」という観点から画定されるとし、商品の代替性の程度は、「当該商品の効用等」の同種性の程度と一致することが多く、この基準で判断できることが多いとしている(企業結合ガイドライン第2-2)。そして、商品の効用等の同種性の程度は、①ある商品が取引対象商品と同一の用途に用いられているか、又は用いることができるか否か、②価格水準の違い、価格・数量の動き等、③需要者の認識・行動を考慮に入れるものとされている。

イ 差別化が進んだ商品をめぐる市場画定・競争分析

メーカー・ブランド毎の商品差別化が進んでいる商品については、市場画定や、企業結合による競争への影響の分析を、差別化の状況をふまえて行うことが重要となる場合がある。

(ア) 細分化された市場や重層的な市場の画定
 需要者(当事会社グループの事業活動の対象となる取引先)がそれぞれ異なる嗜好を有する様々なグループに細分されている場合には(高級品の需要者と並級品の需要者など)、細分化された需要者グループごとに、異なる商品との間の用途の同一性を確認する必要があるが生じ得る。この点に関して、公取委ガイドラインは、「一定の取引分野は、取引実態に応じ、ある商品の範囲〔中略〕について成立すると同時に、それより広い(又は狭い)商品の範囲〔中略〕についても成立するというように、重層的に成立することがある」と述べているが(企業結合ガイドライン第2-1)、これは、いかなる場合に商品の範囲が細分化されるべきであるのか、また重層的な市場画定が行われることとなるのか、という点についての具体的な指針を示しているものではない。

需要者群を細分したうえで多数あるいは重層的な市場の画定を行うことに対しては、当事会社やその代理人が、審査手続(公取委担当官からの質問等)が複雑化し長期化するのではないかと直感的な懸念を抱くとしても不思議なことではない。とりわけ、本件では、「食用油」全体あるいは「サラダ油及びトクホ食用油」で市場を画定すれば「競争を実質的に制限することとなるおそれは小さいと通常考えられる」場合に該当するので(企業結合後のHHIが2,500以下であり、かつ、企業結合後の当事会社グループの市場シェアが35%以下の場合。企業結合ガイドライン第4-1(3)。(。)、当事会社やその代理人が「広い市場」を画定しようとするインセンティブを抱くのは自然なことである。問題となるのは、このような市場画定をどのような主張や資料によって補強すべきかということである。

(イ) 差別化の状況をふまえた競争分析

公取委ガイドラインは、差別化が進んでいる商品の市場について、差別化の実態を競争分析において考慮する方針を明らかにしている。

具体的には、「商品がブランドで差別化されている場合において、あるブランドの商品の価格が引き上げられた場合、需要者はそれに代わるものとして他のブランドの商品を一様に購入の対象とするわけではなく、価格が引き上げられたブランドの商品の次に需要者にとって好まし

い(代替性の高い)ブランドの商品が購入されることになると考えられる」と述べたうえで、「代替性の高い商品を販売する会社間で企業結合が行われ、他の事業者が当該商品と代替性の高い商品を販売していないとき」には企業結合によって競争が実質的に制限されることとなると解説している(企業結合ガイドライン第4-1(1)イ、第4-2(1)イ)。このような場合には、統合新会社があるブランドの商品価格を引き上げた場合に、消費者がそれと代替性の高い商品を購入しようとしても結局は統合新会社から購入するほかないため、統合新会社は、商品価格の引上げによって自らの売上げが大きく減少するという不安を感じる必要がないからである。

ここでは、需要者にとってのブランド間の代替性の程度が重要な考慮要素となっているのであるが、それを公取委担当官に対してどのように説明して理解を得ればよいのかが、当事会社や代理人にとって課題となるだろう。

(2) 経済分析の活用

ア 消費者の買い回り範囲の分析

当事会社から依頼を受けたエコノミストは、需要者による食用油の消費行動についての分析を検討するに当たり、簡便で直感的な方法から分析を行うことを提案した。差別化された財の消費行動についての分析には、マーケティング調査のデータに基づいて個別消費者の買い回り範囲を特定するといった比較的簡便な方法から、統合新会社が価格を引き上げようとする誘因を定量的に推定する比較的高度な方法まで、様々なアプローチが存在する。高度な分析になるほど、競争分析への関連性は高まる一方で、分析の複雑さや求められる精度が増す傾向があるので、まずは、高度な分析を行う前に、簡便な経済分析によって消費者行動の概略を把握しておくことが現実的であり有用である。

本件においてエコノミストは、当事会社が1年ほど前にマーケティング目的で実施した消費者アンケートの個票データ(以下「アンケートデータ」という。)を入手した。アンケートデータには、特定の消費者が一定期間において購入した食用油の種類・ブランドごとの購入頻度が記録されていた。表1は、アンケートデータを消費

表1 消費者アンケートデータの例

消費者	一定期間における商品ごとの購入頻度					
	A社商品		B社商品		C社商品	…
	A ₁ (トクホ)	A ₂ (サラダ油)	B ₁ (トクホ)	B ₂ (サラダ油)	C ₁ (トクホ)	…
X	2	3	1	0	3	…
Y	0	1	2	4	1	…
⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	…

者ごとに集計しまとめたものの抜粋である。例えば、A社のトクホ商品であるA₁を期間中に2回購入した消費者Xは、同社のサラダ油A₂を3回購入しており、B社のトクホ商品B₁よりも購入頻度が高いことが分かる。

表1のデータを分析したところ、トクホ食用油であるA₁やB₁を購入する消費者は、同時期にA₂やB₂といったサラダ油も頻繁に購入する傾向があることが明らかになった。また、一定期間中にA₁を購入した消費者は、同期間中にB₁よりも、C社のトクホ商品であるC₁を購入する確率が高いことが分かった。

この分析から示唆される主なポイントは、次の二つである。第一に、商品範囲をトクホ食用油に限定することは適切でなく、サラダ油も含む市場の画定が妥当と考えられるという点である。トクホ食用油の特定ブランドを購入している需要者の多くは、トクホ食用油に特化して消費している訳ではなく、他の種類の食用油も同等又はより高い頻度で購入していることは、需要者がトクホ食用油よりも広い範囲で買い回る傾向があることの証左といえよう。

第二のポイントは、トクホ食用油に限ってブランド間競争を見ても、両当事会社のブランド間で消費者の代替行動が特に活発である訳ではなく、むしろ競合他社のブランドとの間の代替行動の方が活発であるという点である。このことは、仮にトクホ食用油の市場を画定するとしても、また、当事会社のトクホ商品間の競争が本件統合によって消滅するとしても、当該市場における競争が維持されるという可能性を示唆するものである。

イ 価格引上げ誘因を示す指標の計算

アンケートデータの分析からは、トクホ食用油を購入する消費者の大多数が、買い回る範囲

を「トクホ食用油」に限定しておらず、むしろそれよりも広く買い回っていること、よってトクホ食用油よりも広い範囲の商品について市場を画定すべきことが示唆された。また、仮にトクホ食用油に限って商品範囲を画定するとしても、当事会社商品間の競争が特に激しい訳ではないことが示された。

しかし、買い回り範囲の分析だけでは、統合新会社の値上げに対する牽制力が実際にどの程度働くかについて判断することは難しい。本件審査においても、上記分析結果を受け取った公取委担当官は、一般的な消費者の買い回り範囲がトクホ食用油に限定されないことを認めつつも、一部の消費者は当事会社のトクホ食用油にほぼ特化した購買行動をとっていることも考えられるということに着目して、統合新会社によるトクホ商品の値上げの懸念が完全には払拭されないのではないかという疑義を表明した。

そこで、当事会社側のエコノミストは、統合新会社について価格引上げ誘因の指標である価格上昇圧力(Upward Pricing Pressure Index: UPP)及びその派生型であるグロス価格上昇圧力指数(Gross Upward Pricing Pressure Index: GUPPI)を算定することを提案した。UPPは2000年代に入ってから米英の競争当局が活用を始めたものであり、本件のような商品差別化が行われる消費財や、小売業界の統合事案で用いられる。ハーフィンダール・ハーシュマン指数(HHI)と同様に、詳細な調査を要する市場を特定する目的で使用されることが多いが、本件のように、詳細な調査の一環として用いられることも珍しくない。

[コラム] UPP/GUPPIの考え方

UPPは、企業が自らの利益を最大化すべく価格

を設定することを前提としたとき、最適な価格水準を定める経済理論上の条件(以下「最適化条件」という。)が、統合前後でどう変化するかに着目した分析手法である。ここでいう最適化条件とは、価格引上げによって単位当たりの利益が上昇することによる利益増大効果(効果①)と、価格引上げによって当該商品の需要が縮小することによる利益減少効果(効果②)がちょうど打ち消し合う水準まで、価格が引き上げられるというものである。

統合により最適化条件が変化するのは、効果②が変化することによる。今回の仮想事例に即して説明すると、次のとおりである。A社は、統合前はA社商品の価格引上げによる単位当たり利益の増大効果(効果①)と、価格引上げによって需要がB社を含む他社商品等に逃げることによる利益減少効果(効果②)がちょうど打ち消し合う水準に価格を設定する。他方、統合新会社はA社商品から得られる利益だけでなく、B社商品から得られる利益も併せて最大化するように、A社商品とB社商品双方の価格を設定する。その際、A社商品の価格引上げに伴って需要者がB社商品に逃げていく分については、B社商品の販売増によって利益を一部回収できるため、効果②の値が統合前より小さくなる。その結果、統合新会社は統合前よりA社商品の価格を高く設定しようとする誘因を持つことになる。

UPPは、統合前後における効果②の変化の度合いを、統合による限界費用の低減効果と比較することによって、統合新会社が商品を値上げする誘因を持つか否かを定量的に評価する分析手法である。仮想事例の場合、統合による効果②の減少度合いは、B社商品の限界利益とA社商品からB社商品への転換率を掛け合わせることで求められる。ここでいう転換率とは、A社商品の小幅な値上げに伴うA社商品の需要減のうち、どの程度がB社商品にシフトするかを表す比率であり、A社商品とB社商品の間の需要の代替性と密接に関係している。

転換率は、企業結合審査のため特別に設計された消費者へのアンケート調査の結果から計算されることが多いものの、マーケティング目的で実施された消費者アンケートの個票データや、ブランドごとの価格と販売量からなる市場データからも算出できる。我が国における事例として、公取委は、(株)ファミリーマートとユニーグループ・ホールディングス(株)の経営統合(平成27年度事例9)にお

いて店舗利用者へのアンケートを使って転換率を推定したことを明らかにしている。

UPPの計算にあたっては、効果②の減少度合いだけでなく、統合による限界費用低減効果も考慮する必要があるところ、実務上は後者を厳密に算出することは珍しい。代わりに、効果②の減少度合い(A社からB社への転換率×B社商品の限界利益)をA社商品の価格で割ったものをGUPPIと定義し、その値が一定の閾値を超えるか否かの評価が行われる。米国の競争当局などは、閾値として5%といった値を採用しており、GUPPIが当該値を下回る市場については詳細な調査を省略するというアプローチを採っている²⁾。公取委がUPP/GUPPIを用いたことが公表された事例は先述のファミリーマートとユニーグループの経営統合のみであり、欧米当局のようにGUPPIの閾値が定まるには至っていないが、米国などにおける水準と大きく乖離するものではないと推測される。

GUPPIの算定においては限界利益と転換率の情報が必要となるところ、それぞれの推定にあたって注意すべき点がある。このうち、限界利益(価格から限界費用を差し引いたもの)については前回、臨界損失分析について説明した際に述べたとおり、限界費用を構成する費目の特定に注意が必要である。また、転換率の推定にあたって需要者アンケートを用いる場合は、需要者にとって転換先となる候補をできるだけ正確に記載することや、想定する価格引上げ幅を現実的かつ需要者が認知できるものにするなど、注意すべき点が多い。したがって、本分析手法に関する知見を有するエコノミストのインプットを得ることは重要である。また、可能であれば転換率を複数の方法で推定するなどして、結果の頑健性を検証す

- 1) 数学的には、企業の利益を目的関数としたとき、目的関数の価格に関する微分係数がゼロになるように価格が決められるという条件である。なお、UPP/GUPPIに関するより厳密な解説は、久保研介「企業結合規制における新しい経済学的ツールの活用」『経済セミナー』2017年10・11月号を参照。
- 2) 詳しくは、Joshua Wright, *Statement Dissenting in Part and Concurring in Part - In the Matter of Dollar Tree, Inc. and Family Dollar Stores, Inc.* Federal Trade Commission, Docket No. C-4530[2015]を参照。

表2 食用油の商品間の転換率

メーカー	商品名	切替先の商品名					
		A ₁ (トクホ)	A ₂ (サラダ油)	B ₁ (トクホ)	B ₂ (サラダ油)	C ₁ (トクホ)	D ₁ (トクホ)
A社	A ₁ (トクホ)	-	21~27%	9~14%	3~8%	13~21%	12~18%
B社	B ₁ (トクホ)	10~15%	4~7%	-	19~26%	14~20%	13~19%

ることが望ましい。

当事会社側のエコノミストは、まずPOSデータと呼ばれる販売データを入手し、食用油の主要ブランドごとの価格と販売量の時系列的推移を分析することで商品間の転換率を推定した。また、前記(ア)の分析で用いたアンケートデータ(個別消費者の購入履歴)からも、同様に商品間の転換率を推定した。表2は、両手法で得られた結果をレンジとしてまとめたものである。

エコノミストはさらに、当事会社の内部資料に基づき、商品ごとの限界利益を算出する方法について当事会社に助言を行った。こうして得られた推定結果をとりまとめて、当事会社の各トクホ商品に関するGUPPIを計算したところ、いずれのトクホ商品についてもGUPPIの上限値(転換率のレンジの上限値を用いて計算したGUPPIの値)が5%を下回るという結果が導出された。

この結果は、仮に一部の消費者が当事会社のトクホ食用油に特化した購買行動をとっていたとしても、多くの消費者はトクホ食用油を含む幅広い選択肢について買い回っているのであり、そのような消費者行動に直面する統合新会社がトクホ食用油の値上げを行う誘因を有することにはならないことを示唆するものである。

上記分析結果を公取委に提出したところ、当事会社側で算出された転換率が、公取委が独自に実施した調査結果と概ね整合的であり、そして、GUPPIの計算結果に基づけば統合新会社によりトクホ食用油の値上げが行われる懸念は小さいと考えられるという説明を受けた。

3 今回のまとめ

本想定事例を公取委が審査の対象とすれば、結論としてまず考えられるのは、トクホ食用油を商品範囲として市場を画定しつつも、

GUPPIの算出結果等を踏まえて検討すれば統合新会社がトクホ食用油の価格を引き上げる可能性は低く、よって競争の実質的制限に関する懸念は小さいというものである。考えられるもう一つの結論は、市場を「サラダ油及びトクホ食用油」という広い範囲で画定することであり、この場合には当事会社の合算シェアやHHI指数が公取委ガイドラインにおいて「競争を実質的に制限することとなるおそれは小さいと通常考えられる」とされている水準にとどまるので、当事会社は結論について確度の高い見通しを持つことができる。

いずれの範囲で商品範囲を画定する場合においても、定性的な情報に基づく分析だけでなくGUPPI等の経済分析も行われることにより、公取委と当事会社との間でエビデンスに基づく建設的な議論が可能になり、その結果として、公取委・当事会社共に納得が行く結論が得られることとなるといえよう。

先述のとおり、多様な消費者ニーズを背景とした複雑な競争関係が見られる消費財分野に関する企業結合審査では、定量的な分析の重要性が自ずと増すと見える。一方、消費財分野のメーカーは、マーケティング戦略立案等の目的で日ごろから様々なデータを収集・分析しており、それゆえ、企業結合審査の際に活用可能なデータが当事会社の手元に揃っていることも少なくない。したがって、消費財をめぐる企業結合事案においては、利用可能な豊富なデータを企業結合審査のためにいかに上手く整理・分析して公取委に示すことができるかが、説得的な説明をすみやかに構築するうえでポイントになるといえるだろう。その意味において、代理人及びエコノミストによる新規の調査だけではなく、データやビジネスの実態を知悉した当事会社のマーケティング担当者等との協働も極めて重要である。

第4回 不完全な一体化～少数株式取得の経済分析～

伊藤 見富法律事務所弁護士・
東京理科大学専門職大学院客員准教授

アリックスパートナーズ ディレクター

アリックスパートナーズ バイスプレジデント

ひら やま けん たろう
平 山 賢太郎
ふく なが けい た
福 永 啓 太
く ぼ けん すけ
久 保 研 介

目次

第1回	市場画定～「アジア市場」をめぐる議論～ (799号)
第2回	国内市場の縮小に対応する経営統合～「生き残り」のための経済分析～ (801号)
第3回	多様化する消費者ニーズに対応する企業結合～「ニッチな市場」の経済分析～ (803号)
第4回	不完全な一体化～少数株式取得の経済分析～ (本号)

ここで、今回は、少数株式取得に関する想定事例に基づいて、企業側が理解しておくべき論点と経済分析の活用可能性について検討することとしたい。

なお、本想定事例では、「ティッシュペーパー」という具体的な事業・商品を示すこととしたが、登場する企業、市場シェア等はいずれも仮想のものであり、実在する特定企業のそれを示すものではない。

2 ケーススタディ

【想定事例】

製紙業者であるA社(国内売上高5,000億円)とB社(国内売上高2,000億円)は、それぞれさまざまな紙製品を製造販売しており競争関係にある。なお、A社とB社との間には資本関係はない。

A社の関連会社には、議決権の21%(第1位株主)を保有しているA₁社(国内売上高1,000億円)や、議決権の21%程度(第1位株主)を3年前に取得したA₂社(国内売上高1,500億円)があり、いずれも製紙業を営んでいる。A₁社もA₂社もB社の議決権を保有しておらず、A₁社とA₂社との間の株式の持ち合いも役員の派遣も行われていない。

A₁社とB社は、海外におけるパルプ製造事業に関して原料共同調達などの協業関係を構築することを計画し、協業関係を確実なものとするため、A₁社がB社株式を取得し議決権保有比率21%(第1位)の株主となることを検討している。両社の顧問弁護士は、国内売上高・議決権いずれも公取委への事前届出を要する基準を上回る旨、各社に対して助言したので、届出の名義人となるA₁社の法務部が中心となって、公取委への企業結合計画届出を準備することとなった。

1 はじめに

会社が他社の株式を取得する場合において、取得する株式が議決権の過半に満たないこと(いわゆる少数株式取得)はしばしばみられることである。

少数株式取得が競争に与える影響の有無や程度は、企業結合審査において重要な論点となることがある。例えば、王子ホールディングス(株)による中越パルプ工業(株)の株式取得(取得後の議決権保有比率20.9%。平成26年度主要企業結合事例集事例3)において、公取委は、一部の品目について競争が実質的に制限されることとなる旨の判断を示し、当事会社が問題解消措置をとることを前提として株式取得を承認した。

少数株式保有・取得に関する公取委の考え方や分析手法は、最近まで具体的に明らかにされていたと言いきらい難い面があった。しかし、近年では、少数株式保有・取得による会社間の結合関係には強弱があり得るという考え方が、複数の公表事例を通じて示唆されるようになってきた。この考え方が今後の企業結合事案においてどのように適用されるかが注目されている。そ

株式取得届出書には、株式取得会社と株式発行会社(株式取得の対象会社)との重複商品について市場シェアを記載する必要がある。そこでA₁社の法務部員が経営企画部にデータを請求したところ、A₁社とB社の間で重複する事業分野は数多く存在し、たとえば、ティッシュペーパーについての日本国内市場シェアは、A₁社が20%、B社が15%であることが判明した。なお、その他の事業者の市場シェアをみると、A₂社が20%、C社が15%、D社が10%、ほか市場シェア10%以下の事業者(複数)であるとのことである。

A₁社経営企画部では、合算市場シェアが35%以下の案件を公取委が問題視することはないらしいと聞いたことがあったので¹⁾、A₁社とB社の市場シェアを仮にそのまま合算するとしても35%にとどまる本件に対して、公取委が実質的な懸念を提起することはないだろうと考えていた。しかし、A₁社法務部が作成した届出書ドラフトをレビューした顧問弁護士は、合算市場シェアについてはA₂社のそれを加えるべきであって、その場合、合算市場シェアは55%にも達すると指摘した。

A₁社経営企画部には、直接の資本関係がないA₁社とA₂社の市場シェアを合算するという発想が意外である。また、本件株式取得は海外事業におけるB社との協力関係の円滑な構築を目的とするにすぎず、国内のティッシュペーパー事業とは関係がないから、A₁社とB社の国内ティッシュペーパー市場におけるシェアをそのまま合算して国内の競争への悪影響を指摘されることも、およそ想定外のことである。さらに、議決権取得割合が21%にとどまり、B社への役員派遣を行う予定もないので、本件株式取得後もA₁社とB社は国内事業を独立して行う予定であり、その意味においても、A₁社とB社の合算市場シェアを検討するという事は腑に落ちない。

A₁社法務・経営企画は、顧問弁護士とさらに議論を重ねた。その結果、本件協業の実質を十分に説明しさえすれば、A₁・A₂・B社の日本国内市場シェアを単純に合算することが不合理であるということを、公取委はきっと理解してくれるだろうという結論に至った。しかし、顧問弁護士は、公表先例を見る限りではこのような説明が公取委の理解を得られるとは限らないと、なお不安を感じている。そこで顧問弁護士は、説明内容をサポートするものとして、エコノミストによる分析を加えてみてはどうか

とA₁社法務・経営企画に提案してみることにした。しかし、エコノミストはどのような経済分析を提供できるのだろうか。

(1) 公取委ガイドラインからの検討

ア 少数株式保有・取得による「結合関係」

企業結合の当事会社(株式取得案件においては株式を取得する会社及び取得対象株式の発行会社)は、事業戦略等についてその子会社、関連会社等と共通の内容の意思決定を行うなどして競合他社と競争していることがあるので、法人格の枠を超えた複数法人によるグループを競争単位として把握したうえで競争分析を行うことが実態に即している場合は多い。

公取委は、この点に関連して、法令にはない「結合関係」という概念を企業結合ガイドラインにおいて用い、複数事業者間に結合関係が存在する場合には当該事業者間に「完全に一体化して事業活動を行う関係」があるので「各当事会社…と既に結合関係が形成されている会社…を含めて結合関係が形成・維持・強化されることとなる」として、これを企業集団の市場シェア算定や競争分析に用いてきた。株式保有を根拠として結合関係が肯定されるのは、議決権過半数保有の場合のほか、議決権保有割合20%超かつ第一位の場合等である(企業結合ガイドライン第1-1(1))。

かかる考え方に対しては、少数株式保有の関係が存在するにとどまる複数の会社の間には「完全に一体化」した関係が存在すると擬制することはあまりにも硬直的ではないか、という疑問が提起されていたところ、公取委は、近年、結合関係に強弱があり得る旨の考え方を複数の事例において示唆するようになってきている。たとえば、「大阪製鐵(株)による東京鋼鐵(株)の株式取得」(平成27年度主要企業結合事例集事例3)において公取委は、「新日鐵住金が共英製鋼等の競争行動に影響を与えたり、共英製鋼等を除く当事会社グループが共英製鋼等の利害を考慮して行動するようになったり、株式保有関係を通じて新日鐵

1) 正確には、「企業結合後のHHIが2,500以下であり、かつ、企業結合後の当事会社グループの市場シェアが35%以下の場合には、競争を実質的に制限することとなるおそれは小さいと通常考えられる」(公取委・企業結合ガイドライン第41(3))。

住金と共英製鋼等との間で非公開のセンシティブ情報が共有されたりすることなどにより、共英製鋼等を除く当事会社グループと共英製鋼等が協調的な行動を採るようになるか否かについて検討を行った」と述べ、少数持分取得をめぐる競争分析が①支配権・重要影響力の獲得、②利害共通化・競争インセンティブの阻害、③秘密情報へのアクセス取得という3つの観点から行われることを示唆したうえで、これらの会社は完全に一体化した関係にはなく、一定の競争関係が残されていると判断した。

少数持分取得によりもたらされる競争への影響をこれら3つの観点から把握しようとする考え方は、米国水平企業結合ガイドライン等にすでにみられるものであり²⁾、わが国において競争事業者間の業務提携に係る競争分析の視点として提示されてきた要素にもおおむね対応している。

イ 想定事例への適用

以上の考え方を想定事例に適用すると、A₁社及びA₂社とA社との間には、それぞれ結合関係があり、A₁社とA₂社の間にも、直接の株式所有関係はないもののA社を通じて間接的に結合関係が形成されているとみることとなるだろう。また、本件株式取得によって、A₁社はB社株式の議決権20%超を保有する筆頭株主になるというのであるから、これら2社の間には新たに結合関係が形成されることとなる。

このように本件株式取得の前から存在する結合関係や新たに形成される結合関係に基づいて、A₁社、A₂社及びA社並びにB社が完全に一体となるとみてHHI指数を算定すると、企業結合後のHHIは3,500、増分は1,200となる。これは、競争を実質的に制限することとなるとは通常考えられないとされるいわゆるセーフハーバー基準を満たさないことはもちろん、公取委による取引承認の前提として問題解消措置を講じることも必要となり得るほどの水準であるといえる。しかし、これら3社が完全に一体化した関係になく、一定の競争関係が残されているのであれば、本件株式取得が競争を実質的に制限することとなるという懸念は小さくなる。

(2) 経済分析の活用

少数持分取得をめぐる競争分析に関する上記の3つの観点のうち、①支配権・重要影響力の

獲得と②利害共通化・競争インセンティブの阻害に特に関連する経済分析手法として、以下で紹介するModified HHI(MHHI)及びModified GUPPI(MGUPPI)がある。これらは、代表的な集中度指標の一つとして各国競争当局が採用しているHHIや、前回記事において紹介したGUPPIといった競争分析で用いられる指標を、少数株式取得の影響を勘案すべく発展させたものであり、その意味でModified(修正された)という言葉が付けられている。これらの分析は、ともすれば定性的な議論のみに終始しがちな少数株式取得の分析に、定量的な指標を導入する点で意義がある。

MHHIやMGUPPIの活用事例は、海外競争当局による企業結合審査においてすでに現れており³⁾、公取委も、近年、MHHIやMGUPPIの根底にある経済理論⁴⁾に基づいてシミュレーション分析(企業結合による値上げ効果をシミュレートする定量的な経済分析手法)を実施し、判断の材料としたことを明らかにした⁵⁾。こうした

2) 白石忠志「少数株式取得と企業結合規制」商事法務1922号(平成23年)4頁(参照)。王子ホールディングス(株)による中越パルプ工業(株)の株式取得に関する解説である中島菜子・児玉貴士「担当官解説」公正取引782号(平成27年)68頁も、少数株式取得が競争に対して与える弊害について、米国の当該ガイドラインを参照して説明を行っている。競争事業者間の業務提携に係る競争分析の視点については、公取委事務局「業務提携と企業間競争に関する実態調査報告書」(平成14年)、平山賢太郎「競争事業者間の業務提携」ジュリスト1463号(平成26年)72頁以下参照。

3) 例えば、Exxon-Mobil(Case No IV/M.1383)及びDow-Dupont(Case No M.7932)において欧州委員会はMHHIを算定した。RyanAir-Aer Lingusにおいては当事会社側よりMGUPPIの分析が英国競争委員会に提出された。なお、Dow-Dupontの件においては、当事会社と競争事業者の株式を一定比率以上保有する株主が複数存在しており、株主の共通化(Common Ownership)が競争へ及ぼす影響を分析する過程でMHHIが用いられた。

4) Steven C. Salop and Daniel P. O'Brien, "Competitive Effects of Partial Ownership: Financial Interest and Corporate Control", *Antitrust Law Journal*, 2000. 同論文等に基づいたMHHIやMGUPPIの理論的背景の簡単な紹介については本稿のコラムを参照。

5) 出光興産(株)による昭和シェル石油(株)の株式取得及びJXホールディングス(株)による東燃ゼネラル石油(株)の株式取得(平成28年度主要企業結合事例集事例3)における、LPガスに関する分析。

事情からは、公取委が、少数株式取得が競争に及ぼす影響を定量的に評価する手法として、MHHIやMGUPPIといった手法を受け入れる素地があることが見て取れる。

以上のような状況に鑑み、本想定事例において、当事会社側エコノミストは、まず、少数株式取得案件であるという事情を考慮に入れたMHHIという集中度指標を計算することにした。

ア 少数株式取得を考慮に入れた集中度指標 (MHHI)

MHHIの計算に際しては、本件株式取得が企業支配の面でどのような性格を有するものかについての検討がまず必要となる。したがって、MHHIは、経営の一体化の程度についてこれだけで最終的な解を導くものではなく、上記で挙げた少数持分取得の競争分析に関する3つの観点からの定性的な検討があって初めて意味を成す。

本想定事例においては、当事会社の説明によれば、A₁社はB社の議決権の21%を取得するものの、その目的は海外事業における協業にあるのであって、国内事業は引き続き独立して行われるし、国内事業に関して営業部門従業員出向等の人的交流も行わない。また、国内事業に関する競争上センシティブな情報が共有されないよう社内規定や情報遮断措置の整備を予定している。そこで当事会社の代理人は、本件株式取得は支配権・重要影響力の獲得や秘密情報へのアクセス取得を通じて国内のティッシュペーパー事業における当事会社の行動に影響を及ぼすことになるものではない、と公取委に説明することとした。一方、A₁社がB社の利益について配当の支払いを受けることは否定できないところであるので、当事会社の代理人は、このことが利害共通化や競争インセンティブへ影響をもたらす可能性を完全に否定することは難しいかもしれないと感じた。

以上のような状況に鑑み、当事会社側エコノミストは、少数株式取得のシナリオのうち最も消極的なものである、「物言わぬ株主」(Silent Financial Interest)シナリオに沿って、本件株式取得の状況を分析することが適当であると判断した(「[コラム]MHHIの考え方」参照)。そして、当該シナリオによって株式取得後における

MHHIの増分を算定したところ、A社グループシェア40(%)×B社シェア15(%)×取得株式比率0.2=120となった。これはセーフハーバー基準に該当する。

つまり、本件株式取得が、支配権・重要影響力の獲得や秘密情報へのアクセス取得を通じて、ティッシュペーパー事業における当事会社の行動に影響を及ぼすことになるとは考えにくく、せいぜい、配当金の分配を通じて利害共通化・競争インセンティブへの影響が生じるのみであるならば、本件株式取得は競争の実質的制限をもたらす可能性が低いことが示される。

以上の分析を代理人の上申書と共に公取委に提出したところ、公取委担当官は、当事会社側の主張には一定の合理性が認められ、また、MHHIを算定すればその数値はHHIに関するセーフハーバーに該当する水準であることも認められると述べた。しかし公取委担当官は、MHHIの増分が基準値である150に比較的近いので、これだけでは問題なしとの判断は出せず、競争の実態面をさらに分析したいと述べた。

【コラム】MHHIの考え方

MHHIの考え方を理解するためには、まず、HHIの考え方を理解しておく必要がある。HHIは各事業者の市場シェアの2乗を足し合わせた値であることはよく知られているが、そのように計算されるHHIが市場の寡占度、ひいては競争の程度を示す指標として用いられる背景には、次のような理論的な裏付けがある。同質財市場において、各事業者が自らの利益を最大化すべく販売数量を設定するような競争が行われていると想定する(同質財のクールノー競争)。このとき、各事業者の数量は、数学的には、利益関数を販売数量で微分した値がゼロとなるという条件式を満たす必要がある。この条件式を変形すれば、価格から限界費用を控除した値を価格で除したプライス-コストマージン(ラーナー指数とも呼ばれる)が、市場需要の自己価格弾力性の絶対値の逆数と、当該企業の市場シェアの積に等しいという式が得られる。ラーナー指数は、寡占企業が得ている利益率に他ならず、市場の寡占度ひいては競争の程度を直感的に示す指標であると言える。

以上の計算は、このラーナー指数が、需要の自己価格弾力性と市場シェアから求められることを示しており、競争当局が競争分析を行う際に市場シェア

に着目することの根拠の一つともなっている。さらに、ラーナー指数を、各事業者の市場シェアでウェイト付けした加重平均値を計算すると、その値は需要の自己価格弾力性の絶対値の逆数と各事業者の市場シェアの2乗を足し合わせたもの(すなわちHHI)との積となる。つまり、経済理論上、同質財市場におけるクールノー競争を前提とすれば、HHIは各企業のラーナー指数の加重平均値に比例するのである。

MHHIも、HHI算定と同様に、同質財市場における数量競争を前提として構築されている。しかし、MHHIは、各事業者の意思決定において、株式保有を通じてある事業者が他の事業者の経営を支配する程度や、株式保有を通じた事業者間の利益の分配が考慮されている点においてHHIと異なる。計算の詳細説明は割愛するが、HHI算定と同様に各事業者の利益最大化の条件式を求め、それを変形及び加重平均することで、MHHIの値が次の等式のとおり得られる：

$MHHI = HHI + \text{調整項}$

上式の調整項は、株式保有を通じた事業者間の経営支配の程度や利益の分配方法による影響分を集約したものであり、事業者間の株式保有比率や株式保有を通じた経営支配の程度が変われば、その値も変化する。

特定の企業結合についてセーフハーバー基準の該当性を確認するには、企業結合前後におけるMHHIの変化を調べることになるが、例えば株式取得によって経営の支配が生じることはないと仮定した場合(すなわち、取得会社が「物言わぬ株主」であるというシナリオを採用した場合)、企業結合によるMHHIの変化分は両当事会社それぞれの市場シェアと株式取得比率の積として求められる。これに対し、株式取得によって取得会社が被取得会社を完全に支配することになる場合は、企業結合ガイドラインにも記載があるとおり、HHIの変化は両当事会社それぞれの市場シェアと2の積として求められる。株式取得比率は常に1以下の値をとるので、「物言わぬ株主」シナリオの下でのMHHIの変化は、完全支配の場合のHHIの変化の半分以下の値をとることになる⁶⁾。

イ 少数株式取得を考慮に入れた価格引き上げ誘因を示す指標(MGUPPI)

そこで、利害共通化・競争インセンティブについての追加的な経済分析として、当事会社側

のエコノミストは、少数株式取得を考慮に入れた価格引き上げ誘因を示す指標(Modified Gross Upward Pricing Pressure Index: MGUPPI)を計算することにした。コラムで説明するとおり、MGUPPIの算定に際して必要となるデータは、前回記事において説明したGUPPIの算定に必要となるデータと同様、商品間の転換率と商品ごとのプライス-コストマージンである。

本想定事例においては、分析対象のティッシュペーパーが消費財であるため、小売段階におけるブランドごとの販売データ(Point-of-Sales (POS)データ)が利用可能であった。そこで、エコノミストはPOSデータを入手し、当事会社の代表的なブランドについて、他の各ブランドへの転換率を算定した。また、プライス-コストマージンについては、当事会社から管理会計データの提供を受け、それを基に算定した。これらの算定結果を組み合わせるとGUPPIを計算したところ、5%を若干下回る水準となった⁷⁾。さらに、「物言わぬ株主」シナリオを前提としてMGUPPIの値を算定したところ、1%を下回る値となった。

[コラム]MGUPPIの考え方

MGUPPIは、前回記事において説明したGUPPIと同様、商品差別化が行われている市場において、企業が自らの利益を最大化すべく価格を設定するという前提の下で構築された指標である。ただし、MGUPPIは、株式保有を通じてある事業者が他の事業者の経営を支配する程度や、株式保有を通じた事業者間の利益の分配が考慮されている点においてGUPPIとは異なる。計算の詳細説明は割愛するが、「物言わぬ株主」シナリオを前提とすれば、MGUPPIは次のように計算される⁸⁾：

- 6) 以上の説明のうち、HHIの理論的背景については、例えばDennis W. Carlton and Jeffrey M. Perloff, *Modern Industrial Organization*, Pearson など、またMHHIの計算についてはSteven C. Salop and Daniel P. O'Brien, "Competitive Effects of Partial Ownership: Financial Interest and Corporate Control", *Antitrust Law Journal*, 2000を参照。
- 7) 前回説明したとおり、欧米当局によるGUPPIの運用においては5%といった閾値が採用されている。
- 8) Frank Maier-Rigaud, Ulrich Schwalbe and Felix Forster, "The Role of Non-Coordinated Effects in the Assessment of Minority Shareholdings", *ZWeR*, 2016参照。

MGUPPI=株式取得比率×GUPPI

つまり、MGUPPIは、GUPPIを算定するために必要な転換率と限界利益のデータに加え、株式取得比率の数字があれば算定できる⁹⁾。株式取得比率は100%以下の値をとるので、MGUPPIはGUPPI以下の値となる。

ウ 「自然実験」による利害共通化・競争インセンティブの分析¹⁰⁾

さらに、当事会社側のエコノミストは、利害共通化・競争インセンティブについての追加的な経済分析として以下のような分析を提案した。

上述したMHHI及びMGUPPIの分析では、A₁社とA₂社はA社の関連会社として事業が一体化しているという想定が置かれていた。しかし、当事会社によれば、A₁社とA₂社はそれぞれ経営の独立性が重んじられており、例えばティッシュペーパー事業において、A₁社とA₂社がA社から営業戦略上の指示を受けたり、A社の利益を慮った行動を採ったりすることは一切なく、互いに競争していると認識していることである。また、当事会社は、本件株式取得の後もA社及び各関連会社がB社の経営に関与することはないし、それゆえA₁社、A₂社及びB社の間の競争は続いていくと信じており、その旨主張している。

A社は元々A₁社の株式を保有していたところ、3年前に、A₂社の一部株式を取得した。そこでエコノミストは、A社がA₂社の一部株式を取得した前後でA₁社とA₂社がいずれも販売している商品(重複商品)について利益率がどのように変化したかを観察し、これを用いて、A₁社とA₂社が共にA社の関連会社となったことの影響を分析することを提案した。もし、A₁社とA₂社との間の競争が、共にA社の関連会社になったということを契機として緩んだのであれば、他の事情に変化がなかったことを前提として、A₁社とA₂社の利益率は共に上昇しているだろう。

A₁社とA₂社の重複商品はティッシュペーパー事業を含め複数存在する一方で、両社が重複せず、したがって、A₁社とA₂社が共にA社の

関連会社となることが競争に直接の影響を及ぼすとは考えにくい事業(非重複事業)も複数存在する。そこで、A₁社とA₂社が共にA社の関連会社となった前後におけるA₁社及びA₂社の利益率の変化を、重複事業と非重複事業それぞれについて算定した上で、他の事情による影響についても考慮しながら比較を行った。その結果、重複事業において利益率が特に上昇したという傾向は見い出されなかった。

3 今回のまとめ

本想定事例は、当事会社や代理人が、本件少数株式取得によってB社の経営上の独立性が毀損されず競争が維持される、ということを取次委員に対して丁寧に説明すると共に、エコノミストが、MHHI、MGUPPI及び自然実験分析といった経済分析を用いて説明をサポートすることによって、問題解消措置が求められることなく承認を得られる、という帰結に至ることが想定される事案である。

本想定事例のポイントの一つは、本件少数株式取得の目的や性質に係る定性的な説明があって初めてMHHIやMGUPPIといった分析が生きてくる、という点である。取引や競争の実態に立脚した定性的な主張や説明を準備することなくMHHIやMGUPPI等の経済分析手法に飛びついて分析を行おうとしても、それだけでは、公取委を説得する効果を期待することは難しい。

ここでもまた、当事会社、代理人、エコノミストの間で、緊密な協働の上、定性面、定量面での説明を備えた一貫した主張を構築することが重要となる。

9) 転換率と限界利益の算定における留意点については前回は参照。

10) ここで紹介する分析と同様の経済分析が、公取委によって実施されている。「大阪製鐵株式会社による東京鋼鐵株式会社の株式取得に関する審査結果について」(平成28年1月28日発表)(http://www.jftc.go.jp/houdou/pressrelease/h28/jan/160128_1.html)の脚注6を参照。

第5回・完 業界慣行に注目する審査 ～協調的行動の経済分析～

伊藤 見富法律事務所弁護士・
法政大学法学部講師

ひら やま けん たろう
平 山 賢太郎

アリックスパートナーズ ディレクター

ふく なが けい た
福 永 啓 太

アリックスパートナーズ バイスプレジデント

く ぼ けん すけ
久 保 研 介

目次

第1回	市場画定～「アジア市場」をめぐる議論～ (799号)
第2回	国内市場の縮小に対応する経営統合～「生き残り」のための経済分析～ (801号)
第3回	多様化する消費者ニーズに対応する企業結合～「ニッチな市場」の経済分析～ (803号)
第4回	不完全な一体化～少数株式取得の経済分析～ (805号)
第5回	業界慣行に注目する審査～協調的行動の経済分析～ (本号)

1 はじめに

公正取引委員会の企業結合ガイドラインにおいては、競争者同士の企業結合(水平型企業結合)による競争への影響をみる場合には、①当事会社グループの単独行動による影響と、②当事会社グループとその競争者が協調的行動をとることによる影響の観点から分析が行われることとされている。このうち、当事会社グループの単独行動による影響とは、統合後、競争事業者の行動パターンは変化しないものの、当事会社間競争がなくなることにより、当事会社グループが価格等がある程度自由に左右することが容易になる場合を指す。当事会社グループと競争事業者が協調的行動をとることによる影響とは、統合後、当事会社グループとその競争事

業者の間の関係が(より)協調的になる(つまり、当事会社グループを含む各事業者の行動パターンが変化すること)で、当事会社グループが価格等がある程度自由に左右することが容易になる場合を指す。

このうち、わが国においては、従前は単独行動の観点を中心とする企業結合審査が行われてきたが、近年、協調的行動の観点からも厳格な審査が行われるようになってきている。そこで今回は、想定事例を使って、協調的行動に関する経済分析の例を紹介する。

なお、本想定事例では、製紙事業という具体的な事業を示すこととしたが、登場する企業、市場シェア等はいずれも仮想のものであり、実在する特定企業のそれを示すものではない。

2 ケーススタディ

【想定事例】

製紙業者であるA社とB社(以下、併せて「当事会社」という。)は、それぞれ、さまざまな紙製品を製造販売しており、一部の製品において競争関係にある。当事会社は、経営陣同士意気投合し、今般、持株会社設立の方法による経営統合を行う旨の基本合意を行ったことを記者会見等にて公表した。そこで当事会社は、公取委に対して企業結合届出に先立って説明を行い、本件経営統合がいずれの取引分野(市場)においても競争を実質的に制限することとな

るようなものではないことについて理解を得ることとし、そのための準備に着手した。

当事会社の法務担当者は、公取委による同業界における企業結合審査先例について「主要な企業結合事例」¹⁾の詳細な調査を行い、その結果、公取委は本件において協調的行動の観点から詳細な審査を行い深刻な懸念を表明するのではないかとおそれるに至った。というのも、紙・板紙業界について、公取委は、メーカーが値上げを行う際、希望する値上げ幅及び当該値上げが適用される出荷時期を各社が同時期に流通業者に通知するとともに、ホームページ等において需要者向けに周知するという慣行(以下「一斉値上げ表明」という。)があると述べ、しかも、当該慣行とそれに続く並行的な価格改定が協調的行動の証左とされたという案件を発見したからである²⁾。しかし、法務担当者が各社営業担当者に尋ねてみたところ、値上げ表明というものは、紙・板紙製品の直接の販売先である代理店が、川下の販売先(卸商や需要者)と価格改定時の交渉を円滑に行うために不可欠なものであって、それによってメーカー間の協調的行動を維持するというものであるとは認識していないということである。

法務担当者は、「主要な企業結合事例」において各商品について行われているように、製品ごとの市場シェアを調査した。その結果、たとえば商品Xについてみると、各社の市場シェアはA社25%及びB社20%(当事会社合算市場シェア45%)、競争事業者はC社30%、D社15%、輸入品10%であり、統合後のハーフィンダール・ハーシュマン指数(HHI)は約3250、HHIの増分は1000に上ることが分かった(これは、企業結合ガイドラインが定めるセーフハーバー基準には該当しない)。法務担当者は、HHIやその増分の数値が公取委による協調的行動の分析にどのように作用するのかわからないものの、これら数値が軽微なものではないことを直感したので、公取委が一部品目について第三者への営業権譲渡等何らかの問題解消措置を強硬に求めるとしても、それは驚くべきことではないように感じた。しかし、予想すべきことではあったが、両社経営陣はこれに強く反発し、自社のビジネスを切り捨てたうえで行う統合は意味がない、しかも基本合意を公表してしまった後にこのような話を顧客に対してでき

ようか等と述べ、経営統合計画の行方は一気に危うくなりそうである。

そこで法務担当者は、公取委に対する説明を準備するよう、各社の顧問である独禁法専門弁護士に依頼した。各社顧問弁護士は緊急に協議を行い、この状況においては商品Xについて協調的行動のおそれがない旨の説明を公取委に対して説得的に行っていくしかないという認識を共有すると同時に、かかる説明を最終的に公取委が受け入れるためには、エコノミストからの意見も効力をもち得るのではないかと考えて、その旨各社法務担当者へ助言した。

(1) 公取委ガイドラインからの検討

ア 単独行動と協調的行動

競争者同士の企業結合(水平型企業結合)による競争への影響をみる場合には、①当事会社グループの単独行動による影響と、②当事会社グループとその競争者が協調的行動をとることによる影響の観点から分析が行われる。

実際の事案では、単独行動の観点からの分析が中心的課題となることが多いということではあるものの、寡占市場における水平型企業結合案件においては、協調的行動の観点からの検討が公取委の企業結合審査の中心を占める場合もある。また、同一の事実関係が単独行動分析の局面では当事会社に有利に働くのに対して(競争制限効果はないという判断につながる)、協調的行動分析の局面では不利に働く(競争制限効果が実質的であるという結論につながる)ことがある。したがって、当事会社が協調的行動に係る分析を軽視することは、公取委審査の思わぬ複雑化や長期化につながり得るのであり、留意が必要である。

イ 協調的行動の分析方法

公取委企業結合ガイドラインは、協調的行動

-
- 1) 公取委ウェブサイト(<http://www.jftc.go.jp/dk/kiketsu/jirei/index.html>)
 - 2) 王子ホールディングス(株)による中越パルプ工業(株)の株式取得(平成26年度主要企業結合事例集事例3)及び日本製紙(株)と特種東海製紙(株)による段ボール原紙等の共同販売会社の設立等(平成27年度主要企業結合事例集事例1)。

について、以下の要素を「総合的に勘案」としてしている。(1)当事会社グループの地位及び競争者の状況(競争者の数等・当事会社間の従来競争の状況等・競争者の供給余力・共同出資会社の扱い)、(2)取引の実態等(取引条件等・需要動向・技術革新の動向等・過去の競争の状況)、(3)輸入、参入及び隣接市場からの競争圧力等、(4)効率性及び当事会社グループの経営状況。

これらの要素を列挙するだけでは競争分析の方向性は見えづらいのであるが、公取委ガイドラインは、各項目の解説において、以下のことが協調的行動の観点から競争の実質的制限の認定につながる要素であることを示唆している。

- ・ 競争者の行動を高い確度で予測しやすいこと(たとえば、競争者の価格等取引条件に関する情報を容易に入手することができることや、過去の市場シェアや価格の変動が限定的であったこと)
- ・ 当事会社間で競争が活発に行われてきたところ、企業結合によってこうした状況を期待できなくなること(いわゆる「一匹狼」(maverick)が買収されて消滅してしまうこと)
- ・ 自社の供給余力が小さいこと(これに対して、自社の供給余力は大きい競争者の供給余力が小さい場合には、商品価格を引き下げ、売上げを拡大することによる利益を期待し得るので、競争者と協調的な行動をとる誘因は小さいとされる)
- ・ 価格改定について協調的行動がとられたことがあること

以上の各要素をみると、これらが協調的行動の容易性に作用し得る要素であろうということ漠然と感じ取れるだろう。また、「競争者の供給余力が小さい」という事実は、単独行動分析においては企業結合が競争に及ぼす影響を無視できない(当事会社が商品価格を引き上げることに對して牽制力が働かない)という結論を示唆する要素であるのに対し、協調的行動分析においては(当事会社の供給余力によっては)競争に及ぼす影響を否定する方向に働き得る要素として扱われているのであり、注意が必要であるといえる。

他方において、これらの各要素が、あるいはこれらを総合的に観察したときに、どの程度に

達すると競争を実質的に制限することとなるのかについて、ガイドラインにおいては「総合的に考慮」と述べられているにとどまり、公表されている公取委審査結果の先例も乏しい。この点に関して、海外事例に目を向けると、たとえば近年の欧州司法裁判所判決等では、企業結合後の市場に関して、協調的行動からの逸脱行動を探知する相互監視が可能であること、逸脱者の出現を抑止するに十分な程度の制裁や抑止メカニズムが存在すること等を含む“一貫したストーリー”が構築されることが、協調的行動に係る立証において重視されており³⁾、欧州におけるこの考え方は、協調的行動に係る分析の観点から企業結合案件を規制することを事実上不可能としたと評されることもある。しかし、わが国においては、協調的行動の観点からの企業結合規制は近年むしろ活発かつ厳格化しているものであり、競争者数が減少する案件においては協調的行動に係る分析が詳細に行われる可能性が高まっている。そして、当事会社は、この観点から行われる担当官からの質問への対応に相応の労力を割くことを余儀なくされるようになってきている。

(2) 協調的行動の経済学的な考え方

企業結合ガイドラインに提示された協調的行動に関する考え方は、「繰り返しゲーム」と呼ばれる経済理論に基づいているものと考えられる([コラム]参照)。また、前記(1)で解説した各考慮要素の多くは、同理論の示唆に基づくものである⁴⁾。

[コラム]繰り返しゲームとは

企業や個人を「プレイヤー」に見立て、それぞれの意思決定の間に存在する相互依存性を分析する手法はゲーム理論と呼ばれ、競争政策の文脈では、寡占市場において企業がどうやって価格や販売量を決め

3) 欧州司法裁判所判決Case C-413/06, Bertelsmann AG and Sony Corporation of America v Impala (10 July 2008)。欧州委員会水平型企業結合告示も同様の立場をとっている。

4) 田辺治・深町正徳編著『企業結合ガイドライン』商事法務(2013)163-164頁。

るかを説明する際に用いられる。

例として、売上原価が1トンあたり5万円の商品を2社の企業が製造販売することを想定しよう。ここで、各企業は高い価格(7万円)か低い価格(6万円)のどちらかしか選ぶことができず、両社の価格と販売量の関係は表1のとおりであると仮定する。

表1 各企業の価格と販売量の関係

		企業2の価格	
		6万円	7万円
企業1の価格	6万円	2000トン 2000トン	4000トン 0トン
	7万円	0トン 4000トン	1500トン 1500トン

(注) 各マスの上段の数字は企業1の販売量、下段の数字は企業2の販売量を表す。

このとき、両社の価格と売上総利益(売上高から売上原価を差し引いたもの)の関係は表2のとおりとなり、売上総利益の合算額は両社の価格が7万円のとときに最大化される。ただし、各社とも相手企業の価格が7万円にとどまっていれば、自社価格を6万円に引き下げることで売上総利益を1000万円高められる。したがって、「両社が7万円を設定」という状態からは、両社とも逸脱するインセンティブを持つ。その結果、両社が価格を6万円に引き下げることになり、却って各社の売上総利益は、両社の価格が7万円の場合と比べて1000万円低くなる。このように、両プレイヤーが、合算利益が最大化される状態から逸脱するインセンティブを持つために、その状態を安定的に維持できなくなることを「囚人のジレンマ」と呼ぶ。

表2 各企業の価格と売上総利益の関係

		企業2の価格	
		6万円	7万円
企業1の価格	6万円	2000万円 2000万円	4000万円 0円
	7万円	0円 4000万円	3000万円 3000万円

(注) 各マスの上段の数字は企業1の売上総利益、下段の数字は企業2の売上総利益を表す。

ここで、プレイヤー間のやりとりが一回にとどまるのではなく繰り返し行われる場合、すなわち「繰り返しゲーム」が展開される場合は、囚人のジレン

マを回避できる可能性があることを説明する。

具体例として、各社とも、当期の価格が自社も相手企業も7万円の場合は翌期も価格を7万円に設定し、それ以外の場合は翌期価格を6万円に設定する方針を決めていると想定しよう。すなわち、両社が7万円を設定することを「望ましい状態」とみなし、いずれかの企業がそこから逸脱して値引きをした場合は、相手企業も価格を6万円に引き下げるという形で報復措置をとることにし、共通の認識が存在する状況を考える。

この共通認識が強固なものであり、かつ、前期における両社の価格設定がいずれも7万円であれば、各社とも、自社が今期の価格を6万円に引き下げることで得られる一時的な追加利益(1000万円)が、来期以降予想される報復措置の下での逸失利益(毎期1000万円を複数期にわたって失う)を下回ることを計算できる。この場合は、両社とも7万円という価格水準から逸脱するインセンティブを持たないため、両社にとって望ましい状態、すなわち協調的な価格水準が維持されるだろう。

ただし、実際には上で述べたような共通の認識を、暗黙のうちに形成することは容易でない。特に、企業数が多く、事業規模や技術の面で企業間のバラつきが大きい市場では、共通認識が形成され難いことが知られている⁵⁾。また、需要が縮小又は大きく変動する市場や、競争相手の価格等取引条件に関する情報を入手し難い市場では、各社が協調的な状態から逸脱するインセンティブが高まるため、協調的行動がとられ難くなる⁶⁾。これらは前記(1)で解説したように、公取委ガイドラインでも触れられている点である。他方、供給余力に関しては、競争者間に非対称性があれば協調的行動がとられ難くなるという理論的結果は存在するものの、供給余力が小さいほうが協調的行動をとり易くなるという結果は存在しない⁷⁾。

5) Ivaldi, M., B. Julien, P. Rey, P. Seabright, and J. Tirole, "The Economics of Tacit Collusion," Final Report for DG Competition, European Commission (March 2003), 11頁 (http://ec.europa.eu/competition/mergers/studies_reports/the_economics_of_tacit_collusion_en.pdf).

6) Ivaldi et al., (2003), 22-32頁。

[コラム]で説明したとおり、協調的行動を経済理論的に考える際は、企業にとっての「望ましい状態」を具体的な価格水準として表した上で、そこからの逸脱行為とそれに対する報復措置を特定することにより、協調的価格設定の実現可能性を示すことが一般的である。

一方で、協調的行動の一類型として、並行的協調行為 (parallel accommodating conduct) と呼ばれるものが存在する。米国司法省及び連邦取引委員会の水平合併ガイドライン (2010年改正) では「各競争者の、他の競争者がとった競争的な行動に対する反応が、単独で合理的であり、報復や阻止を目的とした行為に基づくものではなく、かつ、市場において事前に合意した結果を維持することを意図したものではないにもかかわらず、[他の競争者が] 価格を引き上げるように仕向け、顧客に対する値下げやより良い取引条件の提示といった競争的行動をとる誘因を弱めるような場合」として並行的協調行為が定義されている⁸⁾。

ただし、米国競争当局によるこの定義に関しては、著名な経済学者から批判的な意見が挙がっており、例えばHarrington (2013) 及びJayaratne and Ordovery (2015) は、少なくともプライスリーダーシップやプライスマッチングといった価格設定のメカニズムと、逸脱行為及び報復措置に関する何らかの共通認識が存在しなければ、並行的協調行為は成立しないことを指摘している⁹⁾。

翻って公取委の考え方を見てみると、企業間で「望ましい価格水準」に関する明確な共通認識が存在しなくとも、プライスリーダーシップやプライスマッチングといった価格設定メカニズムと、価格改定局面における逸脱行為及びそれに対する報復措置について、暗黙のうちに共通認識が形成されていれば、協調的行動が成立し得ると判断するようになっていように見受けられる¹⁰⁾。これは、並行的協調行為に関する上記の経済学者の見解と整合的であるように見える。

並行的協調行為は、それ以外の協調的行動と

同様に、繰り返しゲームとして表すことができる。例えば、表2の状況の下、企業1が価格を6万円から7万円に引き上げた場合を考えてみよう。このとき、企業2にとっては、価格を6万円に据え置いた場合に当期得られる売上総利益 (4000万円) が、追隨的に値上げを行った場合の当期売上総利益 (3000万円) を上回るわけであ

7) Ivaldi et al., (2003), 41頁。なお、供給余力が押し並べて小さくなると、逸脱的な価格設定を行うインセンティブが縮小すると同時に、逸脱者に対する報復措置をとる能力も低下するため、協調的な状態が維持され難くなるかどうか一概には言えない。

8) U.S. Department of Justice and Federal Trade Commission, *Horizontal Merger Guidelines* (2010), (<https://www.ftc.gov/sites/default/files/attachments/merger-review/100819hmg.pdf>), pp. 24-25参照。並行的協調行為に関する懸念を根拠に、資産売却を含む問題解消措置が求められた企業結合事例としてInternational Paper/Temple-Inland (U. S. Department of Justice, 2012) が存在する。

9) Harrington, J., "Evaluating Mergers for Coordinated Effects and the Role of 'Parallel Accommodating Conduct'," *Antitrust Law Journal* 78 (2013), pp. 651-668及びJayaratne, J. and J. Ordovery, "Coordinated Effects: Evolution of Practice and Theory", in R. Blair and D. Sokol, *The Oxford Handbook of International Antitrust Economics*, Vol. 1, Oxford University Press (2015), pp.509-528.

10) 企業結合ガイドライン第4の1(2)は、「事業者甲の価格引上げ[を受けて]、事業者乙が当該商品の価格を引き上げないことにより獲得できると見込まれる一時的な利益[が]事業者甲に追隨して価格を引き上げたときに見込まれるものより小さなもの」となる場合は、協調的行動が生じ易いとしているところ、乙が価格を据え置くことで得られる利益が「一時的」であるためには、甲が乙の行為を逸脱と見なし、報復措置として価格を元の水準に引き下げることが条件となる。したがって上記引用箇所は、価格設定メカニズム及び価格改定局面における逸脱行為と報復措置に関して共通認識が存在する場合は、協調的行動が容易化されると論じているものと解釈できる。

過去の価格改定時における協調的行動に触れている企業結合ガイドライン第4の3(2)ウの記述も、価格改定のあり方に関する共通認識が存在すれば、協調的行動がとられ得るという考え方と整合的である。

るが、企業2が実際にどちらの価格を選ぶかは、翌期以降の企業1の行動をどう予測するかに依存する。企業2が追随するか否かにかかわらず、企業1は7万円を設定し続けると予測すれば、企業2は価格を据え置くであろう。他方、企業2が追随しなかったことを受けて、企業1は価格を6万円に引き下げると予測すれば、企業2は追隨的な値上げを行うかもしれない。このように、一方の企業による値上げに追隨しないことが逸脱行為と見なされ、それに対する報復措置として価格の下げ戻しが行われることが共通認識として存在するのであれば、並行的協調行為は成立し得ると考えられる。

(3) 並行的協調行為に関する当事会社の経済分析

ア 一斉値上げ表明の実態把握

A社とB社の経営統合について、公取委との間で開催された初回面談では、担当官から商品Xについては詳細な調査が避けられないこと、そして同商品に関しては一斉値上げ表明が慣行化しているため、協調的行動の観点からも検討が行われることが説明された。これを受けて、当事会社は商品Xの販売量と販売額に関する過去10年分のデータを準備し、エコノミストにその分析を依頼した。

エコノミスト側では、当事会社及び競争事業者が商品Xに関して公表した過去10年分の値上げ表明について、値上げ適用開始日及び希望値上げ率に関するデータを収集すると同時に、商品Xの生産に要する原材料及び燃料(木材チップ及びC重油)の市況価格に関する時系列データを集めた。また、業界団体の出版物から、商品Xに係る業界全体としての生産能力、生産・出荷量及び在庫量のデータを抽出し、前者2つを使って業界全体としての稼働率を概算した。

これらのデータを概観したところ、過去10年間(40四半期)のうち、一斉値上げ表明が行われたのは9四半期であり、そのうち6四半期において当事会社製品の平均価格(販売額を販売量で割って得た値)が対前期比で上昇する一方、値上げ表明がなかった31四半期のうち、20四半

期において平均価格が対前期比で下落したことが確認された。値上げ表明時の希望値上げ率はほとんどの場合10%であり、時折15%であった。国内市場における出荷量は10年間を通じて年率平均3%で減少する一方で、輸入品のシェアは年平均0.3%ポイントのペースで増えていることが確認された。

また、商品Xに関する一斉値上げ表明がどのような場合に行われるのかを分析したところ、もっぱら原料・燃料価格の高騰時と、稼働率上昇や在庫減少を伴う需給逼迫時に実施されていることが確認された。原料・燃料価格や需給状況の変動は、いずれのメーカーも同様に影響を受ける外的事象であるため、それらに対応した各社の値上げ表明も同時期に行われる傾向があるものと理解できる。

イ 値上げ局面における報復措置の有無に関する分析

並行的協調行為の有無に関してより深く掘り下げる必要があると考えたエコノミストは、価格改定時における逸脱行為と報復措置に関して、競争者間に共通認識が存在するのかどうかという観点から分析を行った。具体的には、値上げ適用開始日に続く一定期間(以下、便宜上「値上げ局面」という。)において、片方の当事会社(例えばA社)が実際に価格を大きく引き上げる一方で、他方の当事会社(B社)が価格をさして引き上げなかった場合、A社が価格を引き下げるといった形で報復措置をとる傾向があるのかをデータから探ることとした。

まず、値上げ適用開始日から最初の1か月間における両当事会社製品の値動きを比較したところ、両社間で大きな差異があり、中には片方の製品価格が約5%上昇する一方で、他方の製品価格がほぼ変化しない時期も見つかった。ここから、値上げ局面において、当事会社間で「逸脱的な価格設定」が当たり前のように行われていることが確認された。

次に、各値上げ局面の最初の1か月間における各当事会社製品の販売量の変化率を、自社製品価格の変化率、他方当事会社の製品価格の変化率及びその他の変数によって説明する次のよ

うな計量経済モデルを推定した。

$$\frac{q_{it}-q_{it-1}}{q_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{p_{it}-p_{it-1}}{p_{it-1}} + \beta_2 \frac{p_{it}-p_{it-1}}{p_{it-1}} + \beta_3 x_{it} + \varepsilon_{it} \dots (2)$$

ここで、i及びjはいずれも特定の企業を示し、i=Aのときj=Bとなり、逆も然りである。tは各値上げ局面の最初の月を示し、t-1はその前月を示す。 $\frac{q_{it}-q_{it-1}}{q_{it-1}}$ は各値上げ局面の最初の1か月間におけるi社製品販売量の変化率を表し、 $\frac{p_{it}-p_{it-1}}{p_{it-1}}$ は同時期におけるi社製品の月中平均価格の変化率を表す。 x_{it} は製品需要に影響を及ぼす各種要因、 ε_{it} は一定の分布に従うランダムな誤差項を表し、 β はデータによって推定すべき係数である。

数式(2)を推定した結果、予想どおり β_1 は統計的に有意に負の値をとり、自社製品価格を大きく引き上げるほど、当該製品の販売量が大きく減少する傾向があることが確認された。一方で、 β_2 の値に関しては統計的に有意な結果が得られず、他方当事会社の製品価格の変化が、自社製品の販売量に有意な影響を及ぼしていないことが示唆された。この点について当事会社に確認したところ、そもそも商品Xに関しては当事会社間で製品差別化が行われており、需要者は両社製品を完全に代替的とは見なしていない実態があることが分かった。

最後に、各値上げ局面の最初の1か月において、片方の当事会社の製品価格が大きく上昇する一方で、他方の当事会社の製品価格が据え置かれた又は上昇が小幅にとどまった場合(以下、便宜上「逸脱事例」という。)において、価格を大きく引き上げたほうの当事会社(以下、便宜上「プライスリーダー」という。)の製品価格が、当該値上げ局面の2か月目以降において引き下げられる傾向があるかどうかを分析した。この分析の目的は、逸脱的価格設定に対する報復措置の有無を検証することである。統計分析の結果、逸脱事例とそれ以外の場合との間で、値上げ局面の2か月目以降におけるプライスリーダーの価格変化率に有意な差は存在しないことが確認された。つまり、値上げ局面において、逸脱的価格設定に対する報復措置がとられているといった

実態は何ら見出されなかったのである。

以上の分析結果から、エコノミストは、商品Xに関する一斉値上げ表明がメーカー間の並行的協調行為を容易化していることを示唆するような傾向は存在しないとの結論に達した。つまり、企業結合ガイドラインでいうところの「価格改定について協調的行動がとられたこと」が、データからは見出されなかったのである。

当事会社の顧問弁護士はこの結論を受けて、企業結合ガイドラインの他の考慮要素(価格等取引条件に関する情報を入手することの容易性、当事会社の一方が市場において「一匹狼」として認識されているかどうか、当事会社及び競争事業者の供給余力の状況等)に関して実態を調査したところ、いずれも協調的行動を容易化する方向には働かず、むしろ協調的行動を難しくしていることが判明した。

すなわち、商品Xの価格をはじめとする取引条件は、需要者ごとに代理店又は卸商を介した相対交渉によって決まっており、その情報が他のメーカーに漏洩される可能性は極めて低いことがわかった。また、当事会社及び競争事業者はいずれも顧客に対して競争的な価格を提示しており、一部の事業者だけが積極的な低価格攻勢を行っているわけではないことが判明した。さらに、いずれの事業者とも、紙製品全般の需要減少に直面しており、相当程度の供給余力を有することが確認されたのである。

3 今回のまとめ

今回の仮想事例では、企業結合審査を担う公取委が、一斉値上げ表明の慣行や競合する事業者による並行的な価格改定をどう見るかという観点から、協調的行動に関する経済分析の使い方について解説した。企業結合審査の先例からは、近年、公取委が一斉値上げ表明や並行的な価格改定を協調的行動の証左として見なす傾向が強まっているように見えるが、仮想事例においては、詳細な実態調査や適切なデータ分析によって、そのような公取委の見方を変え得ることを論じた。

一口に協調的行動と言っても、その態様はさ

まぎまであり、今回解説した並行的協調行為は一類型に過ぎない。例えば、価格等の取引条件が都度入札で決まっている業界に関しては、コラムで解説した繰り返しゲームにより近い形で、協調的行動を分析すべきかもしれない。

冒頭で述べたとおり、公取委が協調的行動の観点から厳格な審査を行うようになったのは比較的最近であるため、そのために用いられる経済分析手法もまだ発展途上と言えるだろう。その分、各事案の当事会社にとっても、公取委の懸念解消に向けて経済分析を積極的に実施することの意義は小さくない。

4 本連載を終えるに当たって

本連載では5回にわたって、企業結合審査において、公取委、当事会社、弁護士、そしてエコノミストがどのような形で経済分析を実施又は活用しているか、また活用し得るかにつき、仮想事例を用いながら説明してきた。企業結合

審査における経済分析の手法は、もともと欧米諸国で開発・適用されたものが多いが、日本を舞台とする企業結合審査において経済分析を用いる場合は、本連載で検討したように、独禁法や公取委ガイドラインについての基本的な理解を前提としたうえで、国内市場の状況や取引慣行を十分勘案し、適宜調整を行った上で実施することが必要である。そうすることで初めて、経済分析を、単なる数学的なフィクションとしてではなく、経済・ビジネスの実態を深く理解するための有効なツールとして活用することが可能となる。本連載が、企業結合審査に関係する読者の、経済分析に関する理解の一助になると共に、近年進展が著しい企業結合審査における経済理論と定量的証拠の活用をさらに推し進めることに少しでも貢献できれば、望外の喜びである。



公正取引委員会公表資料一覧(29年12月分)

日付	資料名	担当部課
12.5	JAIIFを活用した競争法の執行力強化に関する技術研修の実施について	国際課
12.6	独占禁止懇話会第208回会合議事概要について	経済取引局総務課
12.11	中国競争当局との意見交換について	国際課
12.12	東京都が発注する個人防護具の入札参加業者らに対する排除措置命令について	審査局
12.14	株式会社西日本新聞社に対する勧告について	消費税転嫁対策調査室
12.15	株式会社第四銀行と株式会社北越銀行による共同株式移転に関する審査結果について	企業結合課
12.22	四国支所開設50周年に当たっての公正取引委員会委員長談話の公表について	四国支所総務課
12.22	平成30年度予算案における公正取引委員会の予算及び機構・定員について	官房総務課 人事課