

#

competition) を消滅させること, (3) 一般集中を増大させること, の三点であった。

本稿では, 以上の三点の中から潜在的競争の問題をとりあげて, その観点からコングロマリット合併の競争に及ぼす影響を検討し, ついでその規制のあり方についても若干考察してみることにしたい。

- (1) このような分類は概念的なものであり, 現実にある企業が他企業を合併した場合, 以上の類型のいずれか一つだけに当てはまるというのではない。合併当事者である企業が多様化していれば, いくつかの類型をその合併が含むこともありうるわけで, 水平・垂直・コングロマリットのどの要素が優勢であるかによって実際の分類はなされる。
- (2) 近年, アメリカにおいてコングロマリット合併形態の比重の-highいことが下の表でわかる。

大規模合併により吸収された資産の分布(%)

		1948—51	1956—59	1964—67	1968	1970	1972
水 平		38.8	27.3	11.4	4.2	15.2	30.0
	垂 直	23.8	20.1	8.9	7.2	4.5	7.6
小 計		62.6	47.4	20.3	11.4	19.7	37.6
市場拡大型		—	5.0	8.7	5.9	4.2	0.0
製品拡張型		37.5	33.5	49.9	39.0	43.6	44.5
純 粋 型		—	14.2	21.2	43.6	32.5	17.9
小 計		37.5	52.7	79.8	88.5	80.3	62.4
合 計		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

出所; P. O. Steiner, Mergers, 1975, p. 24.

2. 潜在的競争とは

集中度・参入障壁・製品差別化を内容とする市場構造が, 市場行動を規定し, 市場成果の重大な決定因となるというフレームワークは産業組織論の基本である。⁽¹⁾ 具体的に言うと, 集中度や参入障壁が高まれば, 共謀や協調が実施されやすくなり, 超過利潤の長期温存や技術進歩の阻害というような好ましくない結果がもたらされると予想される。したがって一定以上の集中度の高さに

ある寡占産業である程度以上の規模の合併は、一層の集中度の増大を結果するので望ましくないということに関しては一般に合意が得られている。⁽²⁾ この場合の市場構造の変化は、同一市場内にあって現実的な競争関係 (actual competition) にある企業間の水平的合併に基づいている。水平的合併は現実的競争状態を直接的に変化させることで市場構造に影響を与える。

これに対して、同一市場内に属していない企業同士はもちろん直接的・現実的な競争関係にはない。ある市場の外部に存在している企業が、参入の可能性のあることによって、その市場の参入条件や集中度に現在あるいは将来有意な影響を及ぼし得るとき、当該市場内の既存企業と周辺に存在する企業とは潜在的競争の状態にあるといえるのである。

コングロマリット合併は、まさに同一市場に所属していない企業間の結合であるから、潜在的競争関係を変えることによって、被合併企業の市場構造にインパクトを与える。被合併企業の市場が既に十分競争的であれば、潜在的競争者の有無に関係なく望ましい構造が維持されているので、潜在的競争の意義は第一義的には寡占市場に及ぼす影響にある。そこで以下では、コングロマリット合併による参入が、寡占市場での主要企業 (leading firm) を通して行なわれた場合を中心に議論する。⁽³⁾

- (1) 市場構造→市場行動→市場成果という関係が基本であるが、市場行動が逆に市場構造を変質させるという場合もある。
- (2) 一定以上の集中度やある程度以上の規模の基準は産業によって異なるであろうし、唯一決定的な数値はないかもしれない。しかし、例えば、規模の経済性が市場の大きさに比してあまり大きくない産業で首位企業のシェアが70%以上にも達しているときに、その企業が第2位の企業を合併するという事態は明らかに競争上有害であろう。
- (3) 自ら新たに設備・工場を設立しての新規参入や小企業の取得 (toehold acquisition) による参入は通常競争促進的であると考えてよい。ただし、コングロマリット合併企業の市場支配力の行使が、競争的構造を寡占構造に改変させる場合がありうることに注意する必要がある。

3. 潜在的競争の理論をめぐって

潜在的競争者間の合併が反トラスト法上攻撃されてきた理由は、第1に参入

条件が変化するということが、第2に将来にわたって集中度を減少させる可能性を消滅させてしまうというところにあった。順次検討していくことにしよう。

第1の問題については、スタイナー (P. O. Steiner) とレイノルズ＝リーブズ (R. J. Roynolds & B. A. Reeves) の論争があるので、その議論を対比しながら吟味していくことにする。

まず、潜在的競争と参入条件との関連について、スタイナーは次のように議論を展開している。⁽¹⁾

参入の理論の重要な変数は、当該産業の既存企業に比較して最も不利益の少ない潜在的参入企業の費用上の不利を「表わす」即時的参入条件 (Immediate condition of entry: ICE) とコスト上不利が増大していく順序に並べた潜在的参入企業にとっての ICE のスケジュールを示す一般的参入条件 (general condition of entry: GCE) である。合併によって参入条件がどう変化するか図1にしたがって説明していこう。⁽²⁾ 図1で P^* および C^* はそれぞれ既存の売手にとっての独占価格水準と単位当り平均費用水準である。GCE 曲線は

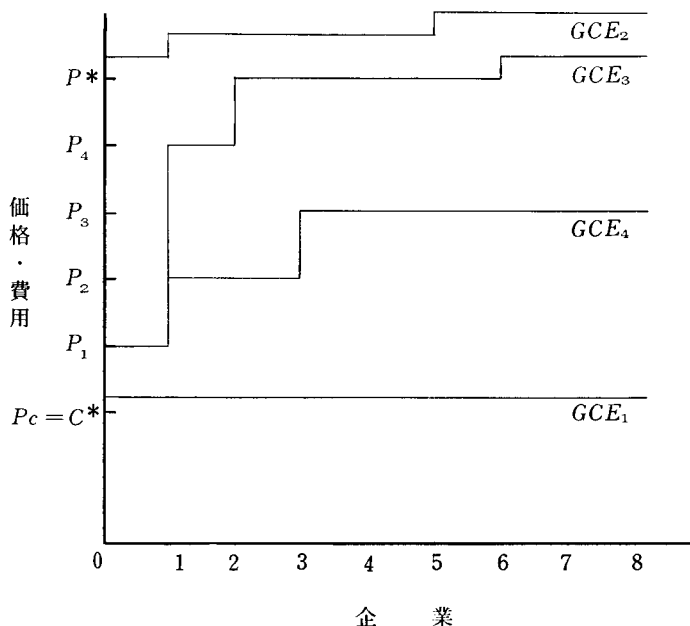


図1

仮説的な一般的参入条件を示している。

GCE_1 はほとんど完全に新規参入が自由に可能である状況を意味している。つまり競争価格水準よりわずかでも価格が上昇すれば参入が起り得るケースである。これに対して、 GCE_2 は完全に新規参入が阻止される状況を示している。換言すれば、既存企業が利潤極大となるように独占価格を設定しても新規参入は起り得ないのである。 GCE_3 と GCE_4 は中間的なケースである。もし GCE_3 であるとすれば、すべての参入を阻止するためには P_1 という低い参入阻止のための極限価格 (limit price) が要求される。このことは、最も可能性の高い参入企業は価格設定に関して非常に強い抑制的効果を与えていることを意味している。この潜在的参入者が消失すれば、極限価格は P_4 一次の最も不利益の少ない参入者のコストまで上昇するであろう。同様に GEC_4 の場合にも最も不利益の少ない参入者の消滅は、ある程度の影響を価格設定に及ぼすけれども、 GEC_3 のケースと比較すればその影響は小さい。なぜならば、第二、第三の潜在的参入企業の存在が、 P_2 の水準に価格を抑えるからである。

この分析は、「参入誘引価格 (entry inducing price) が P^* 以下である知覚された潜在的参入者は、実質的に現在競争力をもっているであろう」⁽³⁾ ということを示唆している。すなわち、市場の周辺に存在する潜在的参入者の参入の脅威を既存企業が知覚しているとき、コングロマリット合併による潜在的競争の消滅は、その市場の競争条件を悪化させることになる。

以上の一般的議論を展開した後に、潜在的競争と寡占との関係について、スタイナーは次のように論じている。⁽⁴⁾ 図2で示されているような一般的参入条件があったとしよう。⁽⁵⁾ そのとき、価格を P_4 の水準に設定できるような強固 (tight) な寡占 (競争価格水準より大きく乖離し独占価格に近い水準に価格を設定できる) を想定してみると、合併後の価格は P^* に上昇する。この場合、寡占が強固であればあるほど潜在的参入者の消失による価格上昇分はわずかで、競争の観点からは合併の悪影響は少ない。むしろ、合併による強固な寡占市場への進出は、寡占体制を崩す契機となる可能性があるが、逆に競争的構造に近い市場への進出(例えば P_2 の水準に価格が定められているようなケース)は、市場構造を変質させて、 P^* に価格を上昇させることを可能にする恐れが

あり有害な結果をもたらしやすいとスタイナーは述べる。「取得前に価格が独占（あるいは強固な寡占）水準に近ければ近いほど、合併を認めることによる現在の競争への悪影響は小さく、競争的レベルに近いほど悪影響は大きくなる」⁽⁶⁾のである。このスタイナーの推論の特徴は、寡占体制が強固である市場へのコングロマリット合併は競争上有益である可能性を強調しているところにある。

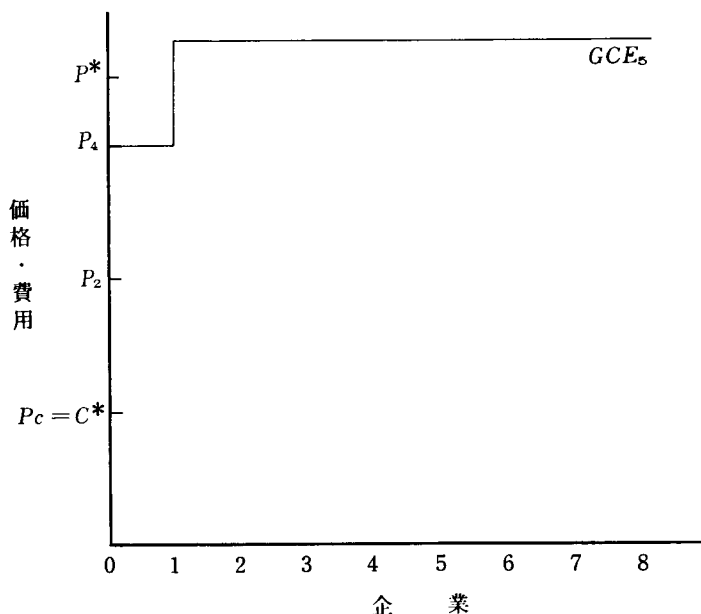


図 2

これに対してレイノルズ＝リーブズは参入阻止価格の理論と資本市場での企業価値の評価とを結びつけて、以下のように反論している。⁽⁷⁾

ある市場の企業メンバーが競争水準を上回る収益を獲得しているとしても、それは被取得企業の価値に資本化されているので非潜在的参入者にとってはコングロマリット合併は何ら収益をもたらさないと予想される。ところが、市場の周辺に存在する潜在的参入者がその市場の上位企業の一つを取得すれば、そのことは事実上参入後に市場価格が参入誘引価格を上回ったとしても、新規参

入を行なわないことを意味し、結果的に非競争政策の採用を宣言したことになる。そこで当該市場では、有力な潜在的競争者の消滅により以前に比べてより高い参入阻止の極限価格を設定することが可能となる。合併による参入後に生じた価格上昇分は、参入前の被取得企業の価値には反映されていなかったもので、参入企業はキャピタル・ゲインを獲得できるわけである。そしてキャピタル・ゲインは、得られる利潤が大きければ大きいほど増大するので、その市場の最大企業を取得する政策が合併企業には最も有利となる。

レイノルズ＝リーブズの分析は、潜在的競争企業にもたらされる収益が、参入後に非競争的戦略を採用することによって参入阻止の極限価格を上昇させるところから生じることを示している。したがって彼らは、コングロマリット合併は強固な寡占構造に競争促進的に働く、というスタイナーの推論を否定する。前に掲げた図2によれば、寡占が強固であれば参入前の価格水準は独占的利潤極大点に近く、潜在的参入者の消失による競争上の有害性は小さいとみなされたのであるが、もしそのように価格上昇分が少なければ合併企業にとってキャピタル・ゲインも少なくなる。大企業の合併には通常相当の費用が必要とされるので、キャピタル・ゲインが少なければ、そうした合併は実行されないと考えられる。それゆえ、現実には寡占産業の主要企業を合併したとすれば、かなり大きなキャピタル・ゲインが生じ、価格を上昇させていると推測できる。さらにコングロマリット合併によって参入を果した企業が寡占産業の強固な構造を弱体化するかもしれないという可能性について、レイノルズ＝リーブズはもしそうした結果が予想されるならば、キャピタル・ゲインを獲得できる期待がなくなるわけで、コングロマリット合併の動機が失われてしまうと述べている。

以上のスタイナーとレイノルズ＝リーブズの分析が異なった結論を導く原因は、合併という手段を用いて市場に参入した後に、参入企業がどのように行動し、それが競争状態をいかに変質させるかの捉え方の相違にある。スタイナーは、強固な寡占市場への合併による参入を契機として、寡占体制がつき崩される可能性を強調するのに対して、レイノルズ＝リーブズは、現実には上位企業の取得に踏みきった合併企業は競争戦略を採らないと主張しているのである。寡

占論の困難は、各企業の行動に関して確定的な予測ができないところにあり一義的な解答は与えられないのが現状である。したがってわれわれが公共政策上の問題を考察していくにあたっては蓋然性の高いと考えられる推論を信頼する以外に今のところ方法はない。この問題に関しては、強固な寡占では当然競争水準以上の利潤が暗黙の協調や意識的平行行為等により得られているのであるから、市場占有率の高い企業を取得した参入者が敢えて他の寡占企業の反撃を呼び起こし、利潤の減ずる恐れのある競争戦略を採用する可能性は少ないと考えられる。われわれも、レイノルズ¹⁾リープズが指摘するように現実に行なわれている大規模なコングロマリット合併が競争促進的であるケースは少ないであろうと予測する。

次に潜在的競争の第二の論点について検討しよう。⁽⁸⁾ これまでの分析は、市場の周辺に存在する潜在的参入者が、市場内の企業に知覚されているケースを扱ってきたのであるが、今度は現在の時点では市場の外にあるが、参入誘引価格が現行市場価格以下であるため、近い将来新規参入が可能である企業が存在する場合である。後者においては、市場外の企業が内部の企業に知覚されているかいないかにかかわらず潜在的競争関係が成立している。このような企業は現実的な潜在的参入者 (actual potential entrant) と呼ばれる。現実的な潜在的参入者がどのように市場構造に影響を及ぼすかといえ、その参入者が進出を企図している市場の上位企業との合併を認めることが、将来新規参入したならば実現するであろう集中度の低下・競争促進の機会を永久に奪ってしまうことによる。この場合、現実的な潜在的参入者の数が十分多ければ、次々に新規参入が発生すると期待され、合併を許可したとしても競争上有害な効果は小さいと考えられるが、比較的少数に限られているならば、合併によって利潤・価格の下落が回避される結果となる。新規参入が回避されたことから、将来にわたって利潤の減少分が少なくなるという予想を反映して被取得企業の価値は上昇し、合併による参入企業はキャピタル・ゲインを得る。潜在的参入者の生産費用の条件が既存企業と比較して相対的に有利になるほど合併の魅力は減少するが、合併後の市場獲得の費用を考慮すればなおコングロマリット合併への強い誘因は存在するのである。

以上、潜在的競争の理論の二つの側面と市場構造・競争条件との関連について検討してきたのであるが、知覚された参加者であるにしろ、現実的な潜在的参加者であるにしろ、ある寡占市場の主要企業を取得して参加を果す場合には、現在及び将来にわたって競争を抑圧し価格上昇をもたらす恐れが強く、競争促進の効果は認め難いという結論が一般的には妥当するように思われる。

- (1) P. O. Steiner, *Mergers: Motives, Effects, Policies*, 1975, pp.255—265.
- (2) P. O. Steiner, *op. cit.*, p.260.
- (3) P. O. Steiner, *op. cit.*, p.261.
- (4) P. O. Steiner, *op. cit.*, pp.262—263.
- (5) P. O. Steiner, *op. cit.*, p.262.
- (6) P. O. Steiner, *op. cit.*, p.263.
- (7) R. J. Reynolds and B. A. Reeves, "The Economics of potential Competition", *Essays on Industrial Organizations in Honor of Joe S. Bain*, ed. R. T. Masson and P. O. Qualls, 1976, pp.208—210.
- (8) R. J. Reynolds and B. A. Reeves, *op. cit.*, pp.213—214.

4. コングロマリット合併と反トラスト法

1950年にクレイトン法7条が改正された結果事実上すべての企業合併は、株式の取得であると資産の取得であるとかかわらずこの法律の適用を受けることになった。⁽¹⁾ クレイトン法は1914年に制定されたが、その合併条項は不完全であり株式の取得を手段とする合併は規制可能であったが、資産の取得に関する規定が欠けていた。そこでその欠陥を矯正することが当初法改正の目的であった。⁽²⁾ ところでクレイトン法が元来規制対象としていたのは水平的合併であったが、審議過程を通じて、当時コングロマリット合併が次第に増加傾向を示していたことも相俟って、水平的合併のみならず「競争を実質的に減殺する」恐れのあるすべての合併を網羅することになったのである。⁽³⁾

コングロマリット合併がいかなる意味で競争を減殺する恐れがあるのかに関わる一つの有力な根拠を提供するのが、これまで検討してきた潜在的競争の理論なのである。以下では、潜在的競争の理論が適用された具体的合併事件—ファルスタッフ社によるナラガンセット社の取得—を取上げて、この理論の適用をめぐる問題点を考察していく。

ファルスタッフ社 (Falstaff Brewing Corporation) が1965年ナラガンセット社 (Narragansett Brewing Corporation) を取得した事件は、地域市場拡大型のコングロマリット合併に関するものである。⁽⁴⁾ ファルスタッフ社は合併当時アメリカのビール製造業の第4位のメーカーであった。国内最大10社の中でファルスタッフ社を含めて3社だけがニューイングランド市場で販売していなかった。全国市場で販売することによって地域的气候や労働問題から大きな影響を被むらずに済むので、ファルスタッフ社は全国的ビール会社としての地位を獲得するためにニューイングランド市場への進出を決定した。そして数社との交渉の結果、ニューイングランド市場で最大のシェアを誇るナラガンセット社との合併に到達したのである。

この事件について地方裁判所は、ファルスタッフ社がニューイングランド市場への進出を意図した唯一の方法は主要企業の合併による参入だけであり、したがってナラガンセット社との合併は実質的に競争を減殺させないと判断して、当該合併はクレイトン法7条に違反しないという決定を下した。すなわち、当該合併を禁止してもファルスタッフ社は自ら設備投資をしての新規参入や小企業の取得により参入する意思のない旨を証言したのでニューイングランド市場での潜在的参入者と認定しなかったのである。これに対して、最高裁判所は、ファルスタッフ社に新規参入の意思がないことをもって潜在的競争者ではないと推論してはならないとして地裁の判決を否定した。最高裁はファルスタッフ社を、ニューイングランド市場の周辺に存在していて当該市場の価格設定に有益な影響を及ぼしている知覚された潜在的参入者であると判断したのである。前節で触れたように、潜在的競争は二つの側面を有しており、地裁の判決は現実的な潜在的参入者の問題についてだけしかみていないので明らかに妥当性を欠く。その点最高裁の判決は潜在的競争の二側面を考慮しているので理論的には筋が通っているといえよう。

しかし、この最高裁の判決に関して批判もある。⁽⁵⁾ その理由は、ニューイングランド市場において果してファルスタッフ社が実際に既存企業から潜在的参入者として知覚されていたかどうか、また知覚されていたとしても最高の参入阻止価格を設定できるような寡占状態であったかどうかといった点に疑問が残

されているからである。両者のいずれが正当であるかは一層の詳しい資料と検討が必要であるが、ここではコングロマリット合併は一面において経営者に対しテーク・オーバーの脅威を与えることによって非効率な経営を許さないという有益性があるので潜在的競争の理論を実際の合併事件に適用するにあたっては慎重を期さなければならないと思われるということを指摘しておくに留める。

ところでこの合併事件に関する意見表明で注目されたのはマーシャル判事の立場で、彼は現在新規参入の意思を持っていないにしても、将来新規参入に有利な条件が整えば、潜在的参入者となり得ると論じている。⁽⁶⁾ 彼の見解は潜在的競争の概念を非常に広く解釈したもので、ある市場の既存企業にとって、市場外部のすべての企業が潜在的競争者であることを意味すると受けとれる。この見解を適用すれば、製品拡張型・市場拡大型のみならず純粋型のコングロマリット合併にまで潜在的競争の理論を適用できるかもしれないが、将来潜在的参入者になると高い確率で予想されるのでない限り、実質的に競争を減殺する恐れがあるとは言えないであろう。換言すれば、潜在的競争の理論の適用の中心を占めるのは、製品拡張型や市場拡大型の合併についてであり、純粋型に関しては控え目でなければならないと思われる。

そこで潜在的競争の観点から、コングロマリット合併への政策的措置を講ずるとすれば、市場拡大型や製品拡張型のように潜在的競争を減ずる可能性が大きくかつ新規参入や小企業の取得といった代替的手段を比較的容易にとり得る場合には、これを原則的に禁止し、もし当事者が競争上有益であることを強く主張し、認可を求めるのであれば举证責任を合併当事者に課するという方法であろう。純粋型に関しては潜在的競争を消滅させる恐れは小さいので原則的に許可し、その合併を訴追するための举证責任は規制当局にあるとする方法が望ましいかもしれない。

- (1) J. C. ナーバー, コングロマリット合併と市場競争, 江夏・古海訳 1971年 76頁.
- (2) J. C. ナーバー, 上掲書, 45頁.
- (3) J. C. ナーバー, 上掲書, 第3章を参照.

- (4) L. Trier and D. Snider, "United States v. Falstaff Brewing Corporation: Potential Competition Re-examined", *Michigan Law Review*, Mar., 1974, pp. 837—869. 以下この事件に関する概要の叙述はこれによる。
- (5) L. Trier and D. Snider, *op. cit.*, pp. 841—861.
- (6) P. O. Steiner, *op. cit.*, p. 271.

5. おわりに

本稿では潜在的競争の観点からコングロマリット合併の問題を論じてきたが、もちろんそれだけでは不十分であり、最初の節で述べたように互惠取引の可能性や一般集中との関連を合わせてはじめて総合的評価ができる。特に、純粹なコングロマリット合併に関して潜在的競争の理論から規制措置を論ずるには限界があり、もし産業組織上あるいは国民経済上大きな問題を抱えておりそれに対する規制が必要であるとしたらそれは別の理論から適切に根拠づけられるであろう。しかしながら、一部の論者がいうように、潜在的競争の理論がコングロマリット合併に関する問題を取り扱う上でまったく不必要であるということにはならないと考えられる。⁽¹⁾

最後に本稿の議論は、アメリカでのコングロマリット合併を対象としてきたが、わが国の現状について簡単に触れておこう。わが国では、未だコングロマリット合併が独占禁止法上問題とされたことはない。日本の独禁法の合併規定は15条に定められているが、法解釈上それは水平的合併にのみ効力をもっているという。⁽²⁾ もしそうであるとすれば、近年わが国においてもコングロマリット合併は次第に増加しているので、⁽³⁾ いずれ何らかの立法規定が必要とされてくると思われる。

- (1) 例えば、R. A. Posner, "Antitrust Policy and the Supreme Court: An Analysis of the Restricted Distribution, Horizontal Merger and Potential Competition Decisions", *Columbia Law Review*, Mar., 1975, pp. 281—325.
- (2) 丹宗昭信, 独占および寡占市場規制の法理, 1976年, 316頁.
- (3) 昭和51年度の統計では、コングロマリット合併(混合合併)が合併件数の50%以上を占めている。公正取引委員会年次報告, 昭和52年版を参照されたい。