

経済分析重視の方向に 平成26年度主要企業結合事例

NERAエコノミックコンサルティング
東京事務所代表／ヴァイスプレジデント 石垣浩晶

1 はじめに

平成27年6月10日に「平成26年度における主要な企業結合事例について」が公表された。公正取引委員会（以下、「公取委」という）は、M&A等の企業結合によって企業行動が一体化して市場競争が損なわれることを未然に防ぐために、独占禁止法に則り企業結合の審査・規制を行っているが、企業結合の問題は審判や裁判で争われることがないため、毎年公表される事例集は、公取委の企業結合審査における市場画定や競争分析の考え方、審査の姿勢や実態を読み解く極めて重要な情報源となっている。

本稿は、平成26年度の公表事例を分析して、公取委の審査手法や判断基準の最新動向を明らかにする。企業にとってM&Aは事業拡大や分離のための重要な経営戦略の選択肢であるが、特に大型の企業合併等においては独禁法の規制が大きなハードルとなる可能性が高い。本稿が、独禁法事案にかかる弁護士、企業の法務・経営計画担当者の実務対応の参考になれば幸いである。

⁽¹⁾ 第一次審査で取り下げられた事例の中には「仕切り直し」されて再度届出が行われた事例も存在していると推察される。

2 届出数・移行審査段階・規制事案数

平成26年度の企業結合の届出件数は、264件から25件増加して289件となった。平成25年度の届出件数は、平成22年度に届出基準が資産基準から売上基準に変更されて以来最低であったが、底を打って企業結合数が増加し始めたことを示唆する。

平成26年度も例年通り、第1次審査で終了する案件が圧倒的に多く95%を越えている。第二次審査に移行した案件は、3件にとどまるが、3件中2件において問題解消措置が求められている。

興味深い発見としては、第一次審査終了前に取下げを行った件数がこれまで3件止まりであったものが11件に増加していることがあげられる。この原因は不明であるが、後述するように公取委において注意深い審査が行われるようになった結果として、第一次審査の段階で公取委から想定外の指摘を受けてしまい、第一次審査の終了前に取り下げざるをえなかった事例が増えたのかもしれない⁽¹⁾。

【図表1】過去3年度における公取委が受理した届出の処理状況

| | 平成24年度 | 平成25年度 | 平成26年度 |
|-------------------------------|--------|--------|--------|
| 合計届出数 | 349 | 264 | 289 |
| 第1次審査で終了したもの | 340 | 257 | 275 |
| 第1次審査終了前に取下げがあったもの | 3 | 3 | 11 |
| 第2次審査に移行したもの | 6 | 4 | 3 |
| 第2次審査で終了した件数 | 5 | 3 | 2 |
| 問題解消措置を前提として独占禁止法上の問題はなしとした件数 | 3 | 1 | 2 |

3 公取委による判断の傾向 —経済分析の重視

平成26年度の事例を、審査の対象となった商品・役務、地理的範囲、合算市場シェア、判断の鍵となる競争圧力、経済分析の活用、進んだ審査段階、および、審査結果から整理したものが【図表2】である。

平成26年度の公表事例における公取委の規制にかかる判断基準は、大枠で見れば、これまで通りの考え方即していると評価できる。合算市場シェアが大きくても、複数の判断要素を根拠（しばしば「合わせ技」と称される）として、市場競争への影響の有無について評価するという方法論を採用しており、規制の厳しさに変化は見られない。例えば、事例6の合算シェアが50%を越える企業結合であっても、競争事業者、輸入、参入、隣接市場、需要者等からの競争圧力の存在を根拠として、競争を実質的に制限することとはならないという判断が示されている。市場シェアを薄めようと無理がある根拠を前提として広い市場を主張するよりは、有力な競争事業

者、代替可能な商品、輸入等の当事会社グループによる価格引上げに対する牽制力の存在について丹念に説明することに注力するほうが生産的である⁽²⁾。

定量的な証拠をより重視する姿勢を明らかにしていることは注目に値する。平成17年度のユニチャーム・資生堂事例以降、経済分析に依拠した判断が行われた事例は毎年のように公表されてきたが、これまで各年度で1~2件にとどまっていた⁽³⁾。しかし、平成26年度の10事例中、4事例において経済分析に一定程度依拠した判断が行われたことが明らかにされている⁽⁴⁾。また、同様の経済分析の結果の違いにより、規制の判断に違いが生じている。経済分析の結果の成否が規制の有無に一定の影響を与えることが明らかにされたと言えよう。

過去の同様の事例では注目されなかった観点から審査が行われている事例も存在する。この意味では、企業結合審査はより慎重かつ丁寧に行われるようになったようにもみえる。事例3の王子・中越パルプの事例（後述6で詳解）では、過去の製紙業界の事例においては

⁽²⁾ NERAエコノミックコンサルティング編『企業結合規制の経済分析』（中央経済社、2014）51~55頁参照。

⁽³⁾ 経済分析の活用について明らかにされている平成24年度までの事例については、NERAエコノミックコンサルティング編・前掲注（2）6頁参照。平成25年度においては経済分析が活用されたとされる事例は1件も明らかにされていない。

⁽⁴⁾ 本稿では取り上げないが、事例3の王子・中越パルプでは、市場画定の問題にかかわりアート紙と上級コート紙、および、特殊両面クラフト紙と一般両面クラフト紙の価格相関分析が行われている。このような価格相関分析については、NERAエコノミックコンサルティング編・前掲注（2）194~206頁参照。また、アート紙と上級コート紙の輸入品との代替関係を評価するために上級コート紙の輸入量とアート紙の国内需要量との相関関係の分析が行われている。事例8のKADOKAWA・ドワンゴでは、コンテンツ数とユーザー数との間のネットワーク効果の存在について確認する経済分析が行われている。

【図表2】平成26年度主要な企業結合事例の整理

| 事例番号 | 事例 | 商品範囲 | 地理的範囲 | 合算市場シェア | 判断の鍵となる競争圧力 | 経済分析の活用 | 進んだ審査段階 | 審査結果 |
|------|-------------------------------------|--|-------------------------|---|--|----------------------|---------|---|
| 事例1 | 佐藤食品・きむら食品 | 包装餅 | 日本 | 約40% (25+15) | 競争事業者+需要者からの競争圧力+経営不振 | | 第1次審査 | 規制なし |
| 事例2 | リッジパック(マース)・P&G | ドッグフードのウェットタイプおよびキャットフードのドライ・ウェットタイプおよび療法食 | 日本 | 非開示 | セーフハーバー | | 第1次審査 | 規制なし |
| | ドッグフードのドライタイプおよび療法食 | 日本 | ドライタイプ 約40% (30+10) | 競争事業者+輸入・参入の競争圧力 | | | | |
| 事例3 | 王子・中越バルブ | 薄葉印刷紙、アート紙、裏カーボン原紙、重袋用両更クラフト紙、特殊両更クラフト紙、両更さらしクラフト紙 | 日本 | 約45~80% | 輸入、算入、隣接市場、需要者からの競争圧力が限定的なだけでなく、協調的行動シナリオを前提として、競争事業者からの競争圧力も限定的 | 価格分析 | 第2次審査 | 企業経営の独立性を担保する問題解消措置を前提として、6分野においては問題がない その他約29分野では根拠は非開示であるが条件なしで問題なし |
| | その他約29分野 | 日本 | 非開示 | 非開示 | | | | |
| 事例4 | ノバルティス・GSK | セロトニン拮抗薬 | 日本 | 非開示 | セーフハーバー | | 第1次審査 | 規制なし |
| | プロテインキナーゼ阻害薬抗悪性腫瘍薬 | 日本 | 不明 | 競争事業者+隣接市場 | | | | |
| 事例5 | コスモ石油・昭和シェル石油・住友商事・東燃ゼネラル石油等 | プロパン、ブタン | 日本全国、および、地域プロック | 約10~60% | セーフハーバーが適用されない場合、競争事業者+隣接市場+需要者からの競争圧力 | 自然実験によるHHI増分と価格との関連性 | 第1次審査 | 規制なし |
| 事例6 | CKサンエツ・日本伸銅 | 黄銅棒、黄銅線 | 日本 | 黄銅棒 約50% (40+10) | 競争事業者+輸入圧力+需要者からの競争圧力+隣接市場 | | 第1次審査 | 規制なし |
| | 錫リフローめっき線 | 日本 | 約70% (40+30) | 競争事業者+需要者からの競争圧力 | | | | |
| 事例7 | ジンマー・バイオメット | 人工股関節 人工膝関節の二分類、人工肩関節(リバースタイプ以外)、人工肘関節 | 日本 | 約30% (20+10) | セーフハーバー | HHIと価格の相関 | 第2次審査 | 一方の事業の売却という問題解消措置を前提として、人工膝関節の一部および人工肘関節においては競争の実質的制限のおそれなし その他の分野は条件なしで問題なし |
| 事例8 | KADOKAWA・ドワンゴ | 有料動画のポータルサイト | 日本 | 約5% | セーフハーバー | ネットワーク効果の確認分析 | 第1次審査 | 規制なし |
| | 有料動画供給(KADOKAWA)と有料動画のポータルサイトとの垂直関係 | 日本 | 川上(不明) 川下(5%または100%) | 有料動画ポータル全体を市場とするとセーフハーバー、ドワンゴのニコニコ動画を部分市場とみると代替的な有料動画の供給先と流通先 | | | | |
| 事例9 | マックスバリュ関東・マルエツ・カスマ | スーパー・マーケット | 競合の各地域(300程) | 非開示 | 競争事業者+参入+隣接市場 | | 第1次審査 | 規制なし |
| 事例10 | 東京都民銀行・八千代銀行 | 預金業務と貸出業務 | 東京都および神奈川県の市町村 | HHIの増分は0から40% | 水平型とするとセーフハーバー該当 混合型とみなすとセーフハーバーに該当しない地域については競争事業者の存在 | | 第1次審査 | 規制なし |

注目されてこなかった同調的な価格設定を協調的であると評価し、合算市場シェアが大き

くなる6分野においては競争制限の可能性があるという厳しい判断を示している。また、

事例10の東京都民銀行・八千代銀行の事例では、地域拡大型の混合型企業結合についても詳細な検討を行っているが、過去の同様の事例ではこの側面は検討外であった⁽⁵⁾。

コスモ石油、昭和シェル石油、 4 住友商事、東燃ゼネラル石油等 によるLPガス事業の統合

LPガスの元売事業等を営むコスモ石油株式会社、昭和シェル石油株式会社、住友商事株式会社、東燃ゼネラル石油株式会社の統合計画に関しては、平成23年度のJX日鉄日石エネルギー株式会社および三井丸紅液化ガス株式会社による液化石油ガス事業の統合(以下、「JX・三井丸紅」という)と同様に、プロパンとブタンの商品分野ごとに、日本全国、および、地域プロック(北海道、東北、関東、近畿、中国、四国、九州)の競争への影響について検討が行われた。どの一定の取引分野を前提としても、セーフハーバーに合致するか、有効な牽制力のある競争者の存在、都市ガスや電力等の代替的なエネルギーからの競争圧力、および、製品の同質性から生じる需要者からの強い競争圧力の存在を前提として問題がないという判断が示されている。

目新しい点は、平成23年度のJX・三井丸紅の企業結合の結果として価格が引き上げられたと言えるかどうかを経済分析によって確認したうえで判断を示していることである。

経済分析では、当該統合後のHHI⁽⁶⁾の増分の大きかった地域(北海道、東北、九州)とHHIの変化がなかった他の地域との間で、プロパン元売り価格に統計的に有意な差があ

ったかどうかを計量経済学の手法を用いて比較し、HHIの変化と価格の変化幅に関連があるとは認められないことを確認している⁽⁷⁾。つまり、企業結合によって市場集中度が高まつたとしても、その結果として価格が上昇することはなかったと解釈できる。この経済分析の結果は、競争事業者、隣接市場、需要者からの参入圧力の存在の認定と整合的であるとして、公取委が本件結合を規制しないという判断を助けるものとなっている。

5 ジンマーとバイオメットの統合

医療機器製造販売業等を営むジンマー・インクと同事業を営むバイオメット・インクによる統合計画においては、様々な医療機器分野における競合関係は認められるものの、公取委による公表文においては、当事会社の市場シェアが大きく、競争への影響が高いと推定される5分野の人工関節⁽⁸⁾についてのみの審査内容が明らかにされている。

人工股関節の分野では、市場シェアは30%で第1位になるものの、HHIの増分300と小さく、セーフハーバーに該当するとして問題がないと判断されている。人工膝関節の一分野と人工肩関節の分野では、合算市場シェアがそれぞれにおいて約40%となり、参入、代替的な医療機器、および、需要者からの競争圧力は認められないとしながらも、2社以上の有力な競争事業者の存在を前提として問題がないという判断を示している。他方、残りの人工膝関節分野と人工肘関節分野においては、合算市場シェアがそれぞれ約60および

(5) 平成15年度の事例11である株式会社北陸銀行と株式会社北海道銀行の経営統合。

(6) ハーフィンダールハーシュマン指数。市場シェアの二乗を市場全体で足し合わせたもので、大きければ大きいほど企業数が少なく、一部の企業に市場シェアが集中していることを示す。

(7) 分析においては「差分の差分分析」という経済分析手法を用いている。NERAエコノミックコンサルティング編・前掲注(2) 279頁参照。

(8) 人工股関節、別市場として分けられる2種類の人工膝関節、リバースタイプを除く人工肩関節、人工肘関節である。

90%近くにも達し、参入、代替的な医療機器、および、需要者からの競争圧力が認められないだけでなく、有力な競争事業者の存在を認めることができないと評価して、競争を実質的に制限することとなると判断している。当事会社は、この問題の指摘を受けて、問題視された分野においては当事会社の一方の事業を売却して競争単位を維持するという構造的な問題解消措置を提案して、本計画の全体について競争の実質的制限の問題は生じないと判断を獲得している。

公取委は、上記のLPガス事例と同様に経済分析を実施して、本件判断の妥当性について検証を行っている。本件においては上記のLPガスの事例とは若干異なり、市場集中度とメーカー価格との相関関係を、計量経済学を用いて分析している⁽⁹⁾。公取委は、この分析結果を前提として、本件統合が平成23年度に行われたと仮定して、翌年度のメーカー価格のシミュレーションを行い、競争への影響があると評価された人工膝関節の1分野および人工肘関節においてはそれぞれ6.2%、4.3~5.3%の上昇があると推定している。公取委は、当該医療機器の事例においてはLPガスの事例とは対照的に、経済分析の結果を1つの根拠として規制しているのである。

6 王子ホールディングスによる中越パルプ工業の株式取得

紙・パルプ製品の製造販売業を営む会社を有する王子ホールディングス株式会社（以下、

⁽⁹⁾ 市場集中度が高まる結果として価格が引き上げられるという公取委による結果は、価格を説明する市場集中度以外の技術開発や需要増加等をどのようにモデルにおいて考慮したのかにも依存するが、詳細は不明である。

⁽¹⁰⁾ 議決権10%弱から20%強への変化が王子と中越パルプの企業結合関係に実質的な影響を与えるかどうか、また、その結果として企業結合審査が必要と言えるかどうかという点は1つの争点となった。公取委は、持ち分法適用となること、中越パルプが王子の一員となることを鮮明にしていること、王子が事業提携の計画を有していることなどから結合関係は必ずしも弱くないと判断して審査を慎重に行っている。

⁽¹¹⁾ 薄葉印刷紙、アート紙、裏カーボン原紙、重袋用両更クラフト紙、特殊両更クラフト紙、両更さらしクラフト紙である。

⁽¹²⁾ 平成24年にはレンゴー等が段ボールカルテルによる摘発を受けており、本件事例の審査が行われている間にも公取委による調査が行われていた。このカルテルの摘発も本件の審査における考え方には一定の影響を与えた可能性もある。

「王子」という）が、同事業を営む中越パルプ工業株式会社（以下、「中越パルプ」という）の株式を追加取得し、議決権を10%弱から20.9%まで増加させる計画について公取委は審査を行った⁽¹⁰⁾。公取委は、約35の取引分野について審査を行い、そのうち6分野については⁽¹¹⁾、当事会社が価格決定等経営上の判断を独立して行うという問題解消措置を前提として競争を実質的に制限することとはならないと判断している。他方、残りの分野については条件を一切つけずに競争の実質的制限の問題はないという判断を示している。

本件の特徴は、大手製紙業者によって同時期・同程度に紙・板紙の価格の引上げの公表が行われていることを前提とすると、王子は国内製紙業界の2大グループの1つで、複数の品種において高い市場シェアを有していることから、本件企業結合により協調的行動がよりとられやすくなると判断していることである⁽¹²⁾。近年の類似事例といえる平成24年度の北越紀州製紙株式会社と大王製紙株式会社の事例においては、コート紙の分野について詳細な検討が行われたが、協調的行動については一切言及がなく、王子と日本製紙株式会社が2大供給者で有効な牽制力を有していること、および、輸入増加にみられる競争圧力の存在から問題なしと判断しており、本件取扱いととなり対照的である。公取委は、上記「6分野」すべてにおいて、当事会社の合算市場シェアが約45~80%になり、輸入、参入、代替的な紙等や買手からの競争圧力は認めず、判断材料として残った一定の市場シェ

アを有する1~3社の競争事業者についても協調的行動が慣習的に行われていることを理由にそれらの競争圧力を一切評価しなかったことから、競争を実質的に制限することとなるという判断に至っている⁽¹³⁾。

ただし、本件の公表文においては、企業数と価格、または、企業結合計画前後と価格との変化といった、LPガスや医療機器の事例において行われたような経済分析については一切議論されていない。公取委は、協調的な価格決定のように見える現象に強い懸念を示していることになるが、一定の市場シェアを有する競争事業者が存在し、市場が停滞しているような分野でもあることから、例えば、HHIの上昇が価格上昇と関連していると言えるのかどうかを、LPガスの事例や医療機器の事例のように検証する価値があったように思われる。

いわゆる装置産業の場合、報道を見る限り、同時期・同程度の価格引上げが公表されていることは珍しくないようである。公取委が、同様の産業における企業結合案件について、上記のような問題意識で評価していくことになれば、寡占化の進んだ装置産業におけるさらなる統合は厳しく規制される可能性は極めて高い。しかし、LPガスや医療機器の事例における経済分析の活用に照らせば、価格やマージンの経済分析を行い、同調的にみえる価格引上げの公表が必ずしも企業競争の減退と関連づけられるものではないことを立証することによって公取委を納得させることができる可能性があると言えよう。

7 平成26年度公表事例の示唆

全体的に見ると、公取委の規制態度に大きな変化が生じたようには見えない。しかし、公取委は、これまで注目してこなかった観点からの審査や経済分析の積極的な活用等、過去の延長線上とは異なる動きを見せていている。

企業結合計画を有する企業は、公取委が必ずしも前例に拘らない見方を採用するかもしれないという可能性について十分に注意する必要がある。事例3の王子・中越パルプの事例における協調的行動のシナリオを前提にした厳しい規制態度は、当事会社が最近の類似事例を前提とする公取委の評価を前提として企業結合審査に対応しようとしていたのであれば、相当な驚きであったはずである。企業結合事例における評価は、市場の競争環境の変化、審査時点での関連事件の存在、担当者の入れ替わりによる分析内容の進化などによって変わりうるものであり、前例が必ずしも絶対的なルールとはなっていないのである。

また、公取委が積極的に経済分析に依拠した判断を明らかにしていることから、少なくとも、今後も同様の分析を公取委が実施する可能性を念頭に置いた対応が重要である。企業側から、みずからの見方を裏付ける経済分析を実施し、公取委が依拠している経済分析の妥当性を検証する必要性があろう。

石垣浩晶（いしがき ひろあき）
NERAエコノミックコンサルティング ヴァイスプレジデント／東京事務所代表。アカデミックな知識と当局経験を生かし、独禁法・知財・証券金融・損害賠償・エネルギー・ヘルスケア・テレコム等の訴訟・紛争・規制対応に関するコンサルティングを提供している。

⁽¹³⁾ 約35分野のうち、詳細な検討が行われたとされる6分野では、協調的行動を大前提として競争法上の問題が指摘されることとなっているが、6分野以外の約29分野で協調的行動の可能性については問題がないと言えたのかどうかは明らかにされていない。公表文の説明を見る限り、協調的行動の懸念は紙・パルプ産業全体の問題とされていることから、約29分野においてその懸念がないということについては具体的に説明が示されるべきであった。