

合併、アライアンスと産業組織 —経済分析の課題—*

Mergers, Alliances and Industrial Organization: Economic Problems

土 井 教 之

The purpose of the present paper is to survey the current merger and acquisition (M & A) activities in developed countries including Japan, and then examine economic problems in competition policy which the activities suggest. Also, alliances are discussed, since the strategy is increasing in importance as an alternative for M & A. The current M & A activities reveal some new economic problems such as complementary mergers and the dynamic welfare trade-off model of public policy.

Noriyuki Doi

JEL : L11, L12, L22, L41

キーワード : M & A、アライアンス、合併成果、競争政策

Key Words : Mergers & Acquisitions, Alliances, Micro Performance of Mergers, Competition Policy

はじめに

近年、企業、特に大企業間の合併・買収(M & A。以下、合併)、アライアンス(alliance。本稿では、M & A と異なる全ての企業結合をいう。具体的には、合併、戦略的アライアンス、経営参加、ライセンス契約など)が様々な分野で、また内外で積極的に行われている。そのことは、2002年2月の米国・大

* 本稿は土井[2001c]を、その後の合併活動の展開、アライアンスなどを考慮して加筆修正したものである。本稿のベースとなった研究会報告に対して、新野幸次郎、新庄浩二、岸本哲也の各教授をはじめ多くの出席者から有益なコメントを頂いた。本稿は、村田学術振興財団から研究助成を受けている研究(「企業合併と合併規制の理論的、実証的分析」。2001年度)の成果の一部である。ここに記して感謝申し上げます。

統領経済白書(US [2002]、第 3 章)が大きく取り上げていることから窺うことが出来る。具体的な例として、Exxon と Mobil (石油)、Glaxo Wellcome と SmithKline Beecham (製薬)、AOL と Time Warner (情報)、Dow Chemical と Union Carbide (化学)、BHP と Billiton (鉱業)、Coopers & Lybrand と Price Waterhouse (経営コンサルタント業)、Hewlett-Packard と Compaq (コンピュータ。合併は現時点では完了していない)、自動車部品・資材のオンライン購買コンソーシアム(Covisint)、技術標準を決定するためのコンソーシアムなどである。そしてまた、わが国でも、銀行、保険、鉄鋼、化学、製薬、製紙、造船など、多くの分野で大型合併、持株会社方式による「企業統合」、あるいは事業統合などが見られる。

そうした動きは、情報通信技術の発展、技術進歩、グローバル化、規制緩和、「産業融合」(industry convergence or consolidation) など、様々な要因と密接に関連し、そしてそのことと結びついて、新たな競争政策上の問題を提起している可能性がある¹⁾。その結果、競争政策当局は新たな課題・困難に直面しているかもしれない。事実、米国の競争政策当局(司法省反トラスト局)は、「現在の経済では、製品・サービスがより複雑になり、そして新製品の開発ペースが上昇しているために、計画されている合併の分析が徐々に困難になっている」(DOJ [2001]、p.9)と指摘している。

また、それ故に、合併・アライアンスに対する評価も大きく異なることも予想される。例えば、今日の合併やアライアンスを、従来の批判的ないし消極的な見方に従って評価せず、「合併、アライアンス、企業間協力の結果は動態的な文脈のなかで再評価を必要とする」(Audretsch et al. [2001]、p.626)、という意見がある。反対に、「合併は寡占化、競争制限を誘引し、消費者利益を阻害している」(Samli [2001]、Chapt.1)と、今日の合併活動に批判的な評価も見られる。

そこで、本稿は主に合併を取り上げ、まず進行中の合併活動を概観し、それ

1) 近年の情報技術の発展、グローバル化などが競争に与える影響については、例えば Asch and Wolfe [2001]、Eisenach and Lenard [1999]、Ellig [2001]、FTC [1996]などを参照。

からそれが提起する競争政策上の課題を整理・考察することを目的とする。その際、合併と競争政策の経済学の発展を展望し、また合併の代替戦略としてアライアンスにも若干言及する。

I 近年の合併活動の全体的動向と主要な特徴

(1) 合併活動の動向 — 過去 10 年間 —

まず、欧米の合併活動を概観してみよう。言うまでもなく、1990 年代後半からの合併活動は記録的水準にあり、米国の競争政策当局者も「狂気の合併熱」(“a frenzy of merger madness”. Parker & Balto [1999])とさえよんでいる²⁾。この状況を示したのが表 1 である。それは欧米の推移を示しているが、米国については「クレイトン法」第 7A 条(1976 年「ハート・スコット・ロディノ法」)に基づいて事前に届出された合併(premerger notifications / filings. 合併案がある条件を満たす場合に、届出が義務付けられている)の件数と取引金額を示している³⁾。具体的に、2000 年では届出件数は 4,900 件以上となり、1999 年に比べても大きく増加し、1991 年に比べると 3 倍以上となっており、そして取引金額ベースでは、1999 年度よりも大幅に増加し、おおよそ 30 兆ドルに達している。また、政策当局の審査対象となった件数も、並行して増加している。こうした事実は、過去 10 年間に合併活動が急増したことを示している。

こうした傾向は欧州でも確認することができる。欧州委員会(EC)でも、同

- 2) 米国では、通常、1990 年代後半からの合併活動を「第 5 次」の運動として捉えられている。ちなみに、過去の合併運動として、1890 年代後半～1900 年代前半(第 1 次)、1910 年代後半～1920 年代(第 2 次)、1960 年代後半(第 3 次)、1980 年代後半(第 4 次)があげられる。

なお、1990 年代の合併運動を、1980 年代以降の合併活動を継続しているものとして捉える見解もある。しかし、1980 年代の合併は主に「財務上の動機」(企業資産の売買による財務上の利益を獲得する)によるものであり、1990 年代後半の主要な動機である「競争優位の獲得動機」とは異なるために、別の運動として捉えるのが欧米では支配的である。

- 3) 年間売上高または総資産 1 億ドル以上の企業と同 1,000 万ドル以上の企業とが結合するとき、結合後の企業の株式あるいは資産の 15%以上または 1,500 万ドル超の株式もしくは資産を所有することになる場合に、届出が義務付けられている。しかし、2000 年 12 月に「ハート・スコット・ロディノ法」が修正され、1,500 万ドルではなく 5,000 万ドルを超える合併が届出対象となり、そして 15%条件が削除された。

様な合併活動の急増を裏付けるように、EC への届出件数(米国の場合と同様に、ある企業規模の条件を超える企業の合併は事前に届出をしなければならない)が上昇している。また、わが国を含めて、アジアでもかつてない合併運動が展開されている (*Financial Times*, Jan. 17, 2001)。したがって、今日、経済の発展段階に関係なく合併運動が見られると言えるであろう⁴⁾。

なお、2001 年に入ると、米国の合併ペースは急速に低下している。その理由は、これまでの場合と同様に、株価低落と経済鈍化であろう (*Financial Times*, May 11, 2001)。

表 1 米国、EC の合併活動 — 「事前届出」ベース —

| 年 | 米国 | | | EC |
|------|------|------|------|-----|
| | 件数 | 取引額 | 審査件数 | 件数 |
| 1990 | 1388 | — | 93 | 12 |
| 91 | 1328 | 0.17 | 92 | 63 |
| 92 | 1382 | 0.17 | 84 | 60 |
| 93 | 1673 | 0.22 | 102 | 58 |
| 94 | 2145 | 0.37 | 102 | 95 |
| 95 | 2617 | 0.51 | 134 | 110 |
| 96 | 2870 | 0.68 | 237 | 131 |
| 97 | 3425 | 0.77 | 276 | 172 |
| 98 | 4482 | 1.44 | 228 | 235 |
| 99 | 4332 | 1.83 | 230 | 292 |
| 2000 | 4938 | 2.99 | 177 | 345 |

出所

米国：件数は DOJ [2000、p.10]、取引額(単位 10 兆ドル)は FTC [2001、p.18]、審査件数は DOJ と FTC の *Workload Statistics Report* (各 HP)。

EC：European Merger Control-Council Regulation 4064/89-Statistics (2001)。

(2) 合併運動の主要な特徴 — 合併活動と公共政策 —

こうした世界的な合併運動にはいくつかの興味深い特徴が見られる。合併活

4) また、欧米の合併統計について、Kaplan [2000]、Leary [2002]、Paulter [2001]、*Financial Times*, Aug. 10, 1999, May 11, 2001 (*FT500: The World's Largest Companies*)などを参照。なお、合併の事例分析として、例えば Depamphilis [2001]、Everett et al. [2000]、Kaplan(ed.) [2000]、箭内[2001]などを参照。

動のパターンと競争政策に分けて、それぞれの主要な特徴を確認しておこう。

まず、合併活動のパターンに見られる特徴を概観すると、第一に、初めに指摘したように、大型合併(mega-merger)が国内外で見られることであろう。多くの有名な巨大企業が合併に関わっている。

第二に、冒頭の事例にも含まれているように、国際合併が多いことも重要な特徴の1つであろう(Child et al. [2001])。したがって、国際寡占、世界集中度・シェアなどが注目されるであろう。また、国際的なアライアンスも注目される。近年、特に世界的大企業間のアライアンスが形成され、それについて公共政策の面から議論が必要であろう(Freidheim [1998])。

第三に、合併する企業間の関係を事業分野から見ると、通常、水平合併、垂直合併、多角化合併(米国では、競争政策との関連で多角化合併は「潜在的競争合併」とよばれることがある)の3分類(図1参照)があるが、そのうち水平合併が多い。これは市場ポジション強化型であり、また近年「経営資源の選択と集中」ないし「競争優位」が企業戦略として強調されるが、水平合併の増加はそれを反映している。公共政策的には、水平合併が産業集中に与える影響が注目される。

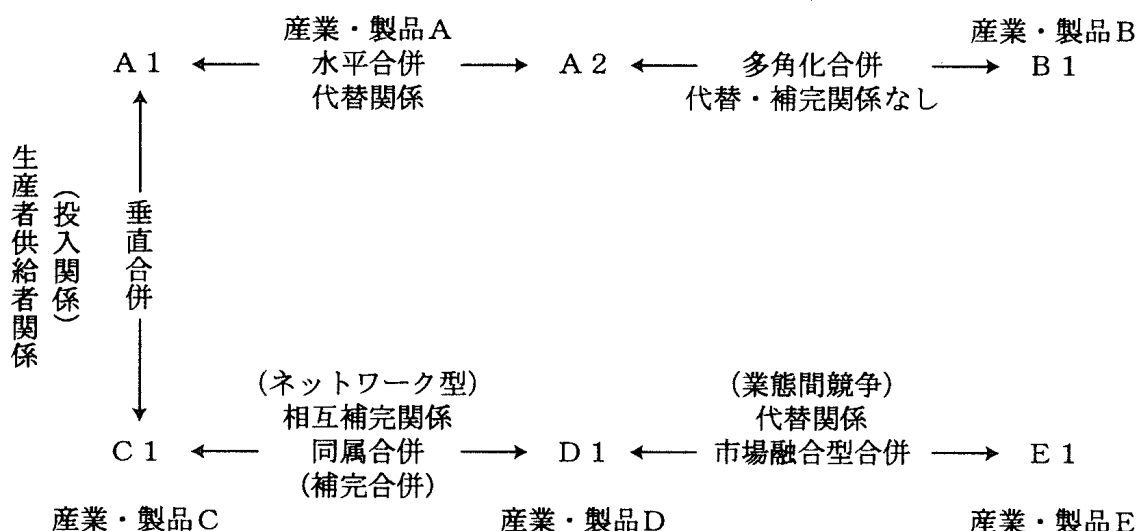
なお、このとき、併せて退出も行われていることに留意する必要がある、したがって退出あるいは企業売却(sell-off)の厳密な分析も求められている。

この水平合併の増加について、水平的な合併ゲーム(合併競争・合併連鎖)が発生していることに注意する必要がある。例えば、米国の航空業では、United による USAirways 買収案(司法省は、2001年7月27日、この合併の不承認を決定)が、他の企業の対抗的な買収計画を誘引している。具体的には、American による TWA 買収案浮上(2001年3月16日、司法省は、提訴せずと決定)である。もしこれらの合併が共に実現されると、上位2社集中度(United、American)が46%(2000年)になり、規制緩和後、最高の集中度水準となるであろう(『日経産業新聞』2000年7月7日、2001年1月29日)。しかし、前者の合併は承認されなかった。米国航空産業では、寡占化の進行に伴い運賃の上昇が続いていることも留意する必要がある。米国の石油業、経営コンサルタント業でも、

同様なことが起こっている (Exxon-Mobil, Chevron-Texaco, Conoco-Phillips など。また、土井[2001d]参照)。さらに、わが国でも、例えば製紙業で合併競争が展開されている。

また、ガスと電力(エネルギー)、あるいは銀行と保険(金融)のように「融合する市場(converging markets)」における、あるいは「業態間競争」を展開する企業間の合併もある意味では水平合併であり、この型の合併も増加している。以下、市場が融合し競争関係が成立する企業間の合併を「市場融合(convergence, 収斂)型合併」(図 1 参照。なお、植草[2000]では「関連統合」、Habeck et al. [2000]では「同心円型合併」とよぶ。

図 1 合併の分類 — 5 つのタイプ —



注：A1, A2, B1, C1, D1, E1 は各産業の企業。

第四に、従来は上記の 3 分類の合併が指摘されてきたが、今日では、第四の合併形態として独立させてもよいと考えられる、「同属合併」(congeneric merger)ないし「補完合併」(complementary merger) (また、「アライド合併」(allied merger)ともよばれる)とよばれるタイプがネットワーク型産業において増加している⁵⁾。それは、図 1 が示すように、同じ製品の生産者間でもなく、

5) 「同属合併」というよび方は、筆者が報告を行った国際会議(APEC、2000 年 3 月。バンコク)で OECD スタッフと議論したさいに、そのスタッフがこうした合併に関わった企業を“congeneric” (「同属」とよんだことによる。

またプロデューサー — サプライヤー(ないし投入)関係にある企業間でもなく、「関連している企業」間の合併である。なお、それは、複数の製品・サービスを生産するという意味で、垂直合併、多角化合併と類似しており、あらためて「多数製品独占」(multi-product monopoly)の経済分析を提起している。

第五に、ユティリティ(公益企業)合併が多くなっている(例えば *Financial Times*, June 4, 2001 など)。特に複数の公益事業分野で事業を行う「マルチ・ユティリティ」(multi-utility)型が注目される。例えば、水道企業とエネルギー(電力、ガスなど)企業との合併である⁶⁾。これは、水道、電力、ガス事業を結合することによって、共通費用を結合しようとするものであるが、他方上記の分類を援用すれば、市場融合型合併の1つと見なすこともできる。公益事業分野における合併およびそれに対する政策については、従来あまり議論が展開されていない。

第六に、不振企業を巻き込んだ合併(不振企業型合併)が多い。この合併は、成熟産業でしばしば見られるように過剰能力の削減を目的としている。そうしたタイプは特に日本で多く、またこのタイプは従来から見られたものである。

第七に、消費財部門で、ブランドを獲得するための合併・買収が増大している(例えば、*Financial Times*, July 23, 1998, May 8, 2000、『日経産業新聞』2000年7月7日など)。それは特に食品・飲料分野で見られ、巨大化する流通企業に対抗する狙いがあると指摘されている。こうした動きは、産業組織論で活発な議論の的になってきた「製品差別化」、「ブランド」の意味をあらためて考察する必要があることを示唆している。

ブランドは、一般的に、情報提供・品質保証機能と製品差別化・説得機能について議論されるが、近年では前者が強調される。それは、例えば、以下で議論される M. ポーターの「生産性規準」型合併政策に示されている。そこでは、生産性のなかの「買い手価値生産性の改善」として「マーケティングと流通の強化」、「ブランド性 (brand identity) の強化」を含めている。

6) 例えば、英国の水道事業では、1989-91 年では単一サービス(1989 年民営化)、1991-94 年では「機会主義的な」買収、1994-2001 年ではマルチ・ユティリティ、2000-2001 年では特定サービスへの回帰、と特徴付けられている。Owen [2001] 参照。

第八に、今回の合併ブームでは、合併の論拠として、規模の経済性、範囲の経済性に加えて「スピードの経済性」(time economies of speed)が追加・強調されている。それは、合併によって、企業は製品・サービスを市場投入するのに成功し易いことを意味する。

第九に、技術革新の重要性が大きい分野では、土井[2001a, b]が指摘するように、技術インフラあるいは標準インフラの獲得を狙った合併が増加している。例えば、「ネットワークの外部性」(network externality)の作用する分野では、企業は「デファクト標準」(de facto standard)を獲得して競争優位を確立・維持するために、合併を行っている。「M & A は、ニュー・エコノミーにおいて重要な成長戦略である」と言われる背景には、こうした認識がある。例えば、Cisco System は積極的に M & A を実施している。

第十に、コーポレート・ガバナンスと合併との関連が注目されている。例えば、Holmstrom and Kaplan [2001]は、両者の関連に関して、米国の 1980 年代の合併活動は主に LBO (leveraged buyout) と敵対的合併によって行われたが、1990 年代の合併では「内部的コーポレート・ガバナンス・メカニズム」が重要な役割を果たした、と指摘している。それは、競争優位の獲得・強化を目指した合併と整合的である。

最後に、わが国で注目される特徴の 1 つとして、企業集団・系列を超えた合併が多く見られるようになった。例えば、三井住友銀行、住友金属と三菱マテリアルのシリコンウエハー事業の統合などである。

以上のような特徴は、産業組織論から見ると、合併が市場構造、行動、成果にどのような影響をもち、そしてさらに競争政策にどのような含意をもつか、という問題を示唆している。これこそが今日求められている重要な考察課題であろう。

次に、合併に関連した公共政策上の特徴に目を転じよう。主要なものをあげると、第一に、ドイツで、米国型買収が企業と投資家(株主)との長期安定的な「ドイツ的關係」に大きなショックを与えている(*Financial Times*, June 14, 2000)。その結果、EU では、対象企業を強引に買収する「敵対的合併」(hostile

merger)を制限する動きがある(*Financial Times*, Dec. 14, 2000, July 11, 2001。なお、欧州での敵対的買収は、1999 年をピークにその後激減している。*Financial Times*, February 11, 2002)。また、ドイツでは、同国独特の従業員組織「経営委員会」の拡充を目指した「経営組織法」改正の動き(2001 年)にも一部繋がっている(『日経産業新聞』2001 年 2 月 27 日)。かくして、英米型 M & A と欧州型 M & A (また日本型)の違いがあらためて注目されている(*Financial Times*, May 21, 2001, June 8, 2001, PA [2001]など)。

第二に、上記の航空業に見られるように、M & A に対する反トラスト政策上の関心が高まっている。合併の競争制限効果への懸念が広がっている。例えば、米国では「潜在的競争」排除型の合併がエネルギー、通信、グロサリーなどで見られると言われる。その結果、具体的に、米国と欧州の競争政策当局による合併規制の強化方向が見られる。例えば、米国石油業における BP Amoco の Atlantic Richfield 買収、工業用ガス業における米国・Air Products と仏・Air Liquide による BOC グループの買収、そして最近では United による US Airways 買収が承認されていない。PepsiCo と Quaker・Oats の合併計画(スポーツ・ドリンク)も政策当局の厳密な審査で大幅に遅れている(*Financial Times*, June 9/10, 2001)。また、上でも指摘したように、EU で敵対的合併を制限する動きがある。ただし、2001 年に米国に誕生した共和党ブッシュ政権の下で展開される合併政策が注目される。

第三に、合併に対する公共政策についての国際的な違いが顕在化している。具体的には、米国と EC とには違いが指摘されている。その事例の 1 つが GE による Honeywell 買収(2001 年 10 月、計画は中止)に対する対応である。EC は、その合併を容認した米国と異なり、この合併計画に対して不認可という厳しい対応を示した(*Financial Times*, June 18, 2001, June 30/July 1, 2001, July 6, 2001、など)。その対応・評価の違いの 1 つは、「バンドリング」(bundling)の効果、すなわち、1 つの多角化企業が顧客獲得競争に勝つために製品・サービスを一括して販売する能力が競争に与える影響にある。米国はその反競争的效果を認めず効率効果を重視し、他方 EC は、反競争的なバンドリング(そし

て略奪的価格設定)を通してライバルが市場から排除される可能性を懸念した。

対応の違いはまた言うまでもなく競争政策全体のスタンスの違いを反映しているかもしれない。従来でも不一致が見られたが、特に米国・ブッシュ政権の下では、不一致が大きくなる可能性が指摘されている(*Financial Times*, April 17, 2001, July 3, 2001 など)。こうした不一致の背後にある政策理論の違いが注目され、また政策の国際的調整が重要な課題であろう⁷⁾。EC は最近合併政策の見直しを進めているが、合併が反競争的かどうかを判断するときに、「ドミナンス・テスト」(dominance test)を採用している。それは、合併が当該市場において当事者の支配的なポジションを形成あるいは強化するかどうか、を検討するものである。合併が実質的に競争を減殺するかどうか、を検討する米国の立場(市場支配力の形成・強化の可否が焦点)との整合性が注目される(*Financial Times*, November 5, December 6, 2001, December 12, 2001, など)。なお、GE - Honeywell 合併計画に関する議論は、上で示唆した多数製品独占の経済分析の重要性を支持している。

最後に、わが国において、合併、事業再構築を促進するために、企業再編・事業再編に関わる法制の改正が行われている。具体的には、1997 年度の独占禁止法改正による持ち株会社の解禁、2001 年の商法改正による会社分割の法制化などである。近年の合併・統合がこうした改正と関連していることは否定できない。

かくして、拡大する合併は、現行の競争政策の効果と課題、そしてあるべき政策についての議論を提起している。

II 合併の決定要因 — 1990 年代 —

一般的に言えば、企業は、競争構造、需要条件、競争政策、企業内経営資源、企業カルチャーなどを考慮しながら、合併計画の可否、あるいはそのスコープ、タイミング、方法などについて決定する。1990 年以降の合併活動に影響を与えたと考えられる要因について議論を整理しておこう。

7) 合併政策の国際的調整については、例えば Everett et al. [2000] 参照。

第一に、経済のグローバル化に対して、企業は合併による規模拡大で対応している。その結果が多数の大型合併である。また、経済のグローバル化に対応して、国際寡占の進行が示唆されている。これに関連して、グローバルな集中上昇が国際合併の増加を誘引しているという仮説が提出されている。この仮説を検証した Ghemawat et al. [2000]は、その仮説は実証されないことから、世界寡占化が原因ではないと結論している。その研究によれば、グローバル・レベルの集中はむしろ低下している。この結果が事実であるとする、国際合併の増大を誘引している他の要因を明らかにしなければならない。

第二に、好況時に M & A は多いことが、過去の米国の合併活動から確認されている。この仮説は、上で示唆したように、今日の合併活動にも妥当し、景況や株式市場との関連を示唆している。

反対に、わが国では、不況期あるいは業績の悪い産業などで、合併が展開される傾向がある。また、過剰能力を削減することを意図した合併もこれに入るであろう。このタイプは米国でも見られ、最近では Hewlett-Packard と Compaq の合併計画(2001 年 9 月)である(*Financial Times*, September 10, 2001。また、注 9 参照)。

第三に、Kaplan [2000]は、M & A が技術的、規制上の産業別ショックと関連していることを指摘している。換言すれば、情報技術(IT)のような技術革新と規制緩和が合併を刺激している⁸⁾。こうした環境変化に迅速に対応するための合併戦略は「戦略的事業再編」(strategic realignment)とよばれる。また、規制緩和のなかに、競争政策の変更、具体的には、合併認可にあたり、合併による技術的効率の改善を重要な判断要因にする「効率性考慮」の重視も含めることも考えられる。効率性考慮の重視は、合併を促進したかもしれない。

なお、IT は、事業分野、事業プロセスのみならず、それらを含む企業全体の能力(戦略策定、事業プロセス、経営資源、組織)に影響を与える。換言すれば、今後、企業は IT を通して企業能力を高める必要がある(IT による全体的

8) ブッシュ政権の下で、一層の規制緩和(「ライトタッチ型規制」)が合併を促進する可能性が指摘されている(*Financial Times*, May 25, 2001)。

企業能力の強化は、「e イネイブルメント」(e-enablement)とよばれる)。IT は様々な側面を通して合併、アライアンスの選択・決定に影響を与えるであろう。具体的に、これまでの生産方式、「大量生産・大量販売」に代わって、IT による「マス・カスタマイゼーション」(mass customisation。大量生産による低コストを維持しながら、個々人のニーズに対応するように製品を生産すること)が支配的な生産・販売方式となりつつあるが、それが企業結合にどのような影響を与えるかが注目される(*Financial Times*, May 30, 2001、Asch and Wolfe [2001]、pp.134-40、などを参照)。IT と合併について分析が必要であろう。

第四に、上とも関連するが、今日の技術は「累積性」、「融合性」をもち、また 1 社単独で開発することが困難であるために、企業は合併あるいはアライアンスを通して技術進歩に対応している。米国では、資金を他社(特にベンチャー企業)に投資し、そこで開発された技術を取り込むという戦略を取っている企業が現れている。これも 1 つのアライアンスであり、「コーポレート・ベンチャリング」(corporate venturing)とよばれる。また、アライアンスのパートナーと合併することもあるかもしれない。それが、上で言及した、技術インフラあるいは標準インフラの獲得を狙った合併に繋がるであろう。

第五に、Samli [2001]は、寡占化・競争制限を図るために、合併が選好されていると強調している。この議論は伝統的なものであり、また具体的にはインターネット部門の近年の合併に対して、ライバルを排除するタイプとして指摘されている(*Financial Times*, April 3, 2001)。

第六に、「企業支配権市場」(market for corporate control)が拡充し、M & A 仲介企業の影響が大きくなり、そしてその仲介ビジネスの拡大が合併を促進した。

第七に、わが国では、株式の相互持合が崩れ、株式の移動が流動的になり、またかつての持合のパートナーに縛られることがなくなったことも無視できない要因である。また、上で言及したように、持ち株会社の解禁などの法制的整備も 1 つの要因である。

最後に、もう1つの制度的要因として、国際会計基準の変更も合併活動に影響を与えているかもしれない。これは経済のグローバル化の影響としても捉えられるかもしれない。

かくして、近年の合併活動を促進している要因について、いくつかの要因を指摘することができる⁹⁾。しかし、まだ包括的な研究がなく、従来から注目されてきた、効率性動機、市場支配力動機のみならず様々な動機を含めて議論されている。今後、その詳細な分析が必要であろう。

なお、合併の一種とも、あるいは合併に代わる戦略とも捉えられる行動にも注目する必要がある。以下の議論でわかるように、合併は失敗することが多く、特に組織上の問題、企業カルチャーの相違などによる失敗が多いことが指摘されている。すると、企業は、失敗の可能性を考慮するならば、合併を計画するとき、それに代わる、ベターな戦略も併せて検討する必要がある。最近の巨大企業によるアライアンス志向はこのことを反映している(Dyer and Singh [2000]、Freidheim [1998]、Harbison & Pekar [1998]、*Financial Times*, July 11, 2001 など)。その具体例の1つとして、航空業のアライアンス(運行業務、資機材のオンライン調達)があげられる(例えば *Financial Times*, June 9/10, 2001、『朝日新聞』2001年6月10日、などを参照)。また、企業によって戦略が異なり、例えば、同じ自動車産業でも、Ford は合併志向、GM はアライアンス志向である(*Financial Times*, July 11, 2000)。他方で、冒頭で示し

9) 最近の合併について、5つの動機が挙げられている。①過剰能力型(買収企業が過剰能力を排除し、シェアを拡大し、そして効率を改善する。例：Hewlett-Packard による Compaq 買収)、②地理的拡張型(ロールアップ。成功している企業が地理的に拡張する)、③製品・市場拡張型(買収によって企業の製品ラインあるいは国際的展開を拡張する。例：Compaq による Digital Equipment 買収)、④研究開発型(市場ポジションを迅速に構築するために社内研究に代わって買収によって研究開発を強化する。例：Cisco Systems の合併)、⑤産業融合対応型(既存事業と垂直的にあるいは補完的に融合する新産業の登場に賭け、既存産業から経営資源を移動させることによってポジションを構築する。例：AT & T による NCR 買収)。

上記5つの型のうち、最初はしばしば成果の改善を結果しないことが指摘され、具体的に Hewlett-Packard による Compaq 買収計画は成功しない公算が大きいと指摘されている。この分類はハーバード大学 J.Bower による。*Financial Times*, September 10, 2001, January 2, 2002 参照。

たように、GM、Ford、DaimlerCryslerなどは、アライアンスとして、部品・資材のオンライン購買コンソーシアム(Covisint)を立ち上げている¹⁰⁾。今後、こうしたeビジネス・アライアンスが増加することが予想される。

かくして、合併とアライアンスとの選択決定について理論的に、実証的に明らかにする必要がある、また、合併政策と併せて、アライアンスと競争政策との関連が問われなければならない。

III 合併の効果 — ミクロ成果 —

近年の合併の効果が注目される。しかし、その効果については、合併後の経過時間の問題もあってまだ十分な分析はない。今利用可能な分析の結果を展望してみよう。

理論的には、合併の効果は、その可能な動機に対応して、大きく競争制限、技術的(X)効率改善、技術開発力の強化などを含む。したがって、その効果、特に合併企業の成果(以下、ミクロ成果)は価格変化(上昇、低下)、費用低下、研究開発の促進などの形をとり、最終的には利潤上昇、新技術の開発として発現するであろう。従来、特に競争制限効果、技術的効率改善効果、そしてそれらの結果としての利潤上昇が合併効果に関連して議論されてきた。

しかし、合併の効果は理論的には必ずしも明確ではない。そのことは、例えば「合併のパラドックス」(paradox of merger)とよばれる関係を想起すれば判るであろう(例えばPepall et al. [1999]、Ziss [2001]、などを参照)。そのパラドックスとは、「合併は合併企業には利益を与えず、むしろ非合併企業を合併の受益者とする」という可能性である。なぜなら、寡占産業では、競争制限を意図した合併企業は、合併後、価格を引き上げ産出量を削減するために、価格引き上げによる利益が産出量削減による不利益によって相殺され、最終的に利潤減少を結果し、他方非合併企業は産出量をそれほど削減しないために価格上昇のメリットを享受し、利潤増大を受けることが考えられるからである。

10) Covisint については、www.covisint.com を参照。また、その問題点は『日経産業新聞』2001年7月4日を参照。なお、オンライン購買は「e購買」(e-procurement)ともよばれる。

こうした理論的結果は、合併によって市場支配力が強化されたにもかかわらず、合併企業の利潤成果が改善されず、したがって市場支配力と合併企業の利潤悪化が並存する可能性があることを示唆している。

このように、合併の効果は理論的には不確実である。すると、効果を実証的に明らかにする必要がある。しかし、1980年代以前の合併を対象にした従来の実証分析を展望・整理すると、合併のミクロ成果に関する研究は合意の成立しそうな結果を示しており、特に、合併が技術的効率の改善につながっていないと結論する研究が多い¹¹⁾。なお、従来のミクロ成果分析では、成功・失敗の決定要因の分析が十分に行われていない。最近の分析では、その要因分析に力点が置かれている。

いま、まだ数少ない研究しか見られないが、1980～90年代の合併成果の分析を簡単に展望してみよう。

- (1) 近年の合併でも、過去の合併と同様、業績へのプラス効果が見られるケースは多くない。Habeck et al. [2000]によれば、115 ケースのうち、58%が株主価値の低下を示している。また、特に国際合併を対象としたKPMGの調査(KPMG [2001]。また、*Financial Times*、Nov. 29, 1999 参照)によれば、分析対象の 107 ケースのうち、53%で株主価値が低下し、30%で明確な効果がない¹²⁾。同じKPMGによる最近の調査(KPMG [2001])でも、対象企業 118 ケースのうち、30%だけが株主価値を上昇させているに過ぎない。その他、インターネット部門でも、一握りの例外を除いて成功した合併事例は少ないと指摘されている(*Financial Times*、April 3, 2001)。
- (2) PA [2000]は、合併成果を分析した結果を次のように結論している。

11) 以前の合併成果の分析および展望については、Agrawal and Jaffe [2000]、池田・土井[1980]、Ikeda and Doi [1983]、Mueller [1996, 1997]、Odagiri and Hase [1989]、清水[2001]などを参照。

12) 最近の具体例に、DaimlerCrysler (国際的な「新設合併」(consolidation)の例。Appel and Hein [1998])のCrysler部門の業績悪化、Fordが経営権をもつマツダの業績不振などをあげることができる。また、Child et al. [2001]、*Financial Times*、June 8, 2001、February 12, 2002、などを参照。

- 1) 「M & A の皮肉」とよばれる結果が見られる。すなわち、①「被買収企業の株主は意外の利益を享受し、他方その従業員は解雇など不利益を受けている」、②「買収を行った企業の株価は買収後しばしば悪化する」。後者は上記の結果と整合的である。
- 2) 新市場獲得、売上高拡大、新技術獲得が目的の合併は成功することが多く、他方費用節約型合併は所期の目的を実現できないことが多い。
- 3) 大きな組織統合の合併はより緩やかな組織統合の合併よりも悪い成果をもつ。
- 4) 企業カルチャーの違いを認識した合併は成功していることが多い。
- (3) 合併前に被買収企業について十分な情報をもたないときは失敗し、また企業カルチャーの違いに十分な配慮をしていないときも失敗することが多い (Kaplan [2000])。
- (4) 合併によって成立したマルチ・ユティリティは必ずしも優れた業績を挙げていない。例えば、「市場が競争にさらされるにつれて、マルチ・ユティリティは単一サービス企業と競争することが徐々に困難となりつつある」 (Owen [2001]、p.31) という指摘がある。その結果、特定のサービスに回帰する企業も現れている。上で指摘したように、広く公益事業分野での合併の成果について十分な実証分析が求められるであろう。

かくして、合併は、利潤上昇あるいは技術的効率の改善という基準から見れば、しばしば望ましい成果を結果していない。この事実は過去の合併運動で見られた結果と一致している。こうした事実は、企業戦略的にも公共政策的にも示唆に富むものであろう。

また、合併の代替戦略として注目されているアライアンスも、同様に十分な成果をあげていないという指摘も見られる (Dyer and Singh [2000], p.359、Depamphilis [2001], p.519、*Financial Times*、July 11, 2001)。今後、Friedheim [1998] が強調するように、アライアンスがミクロ成果、競争、競争政策などに与える影響について分析が不可欠である。

なお、合併・アライアンスの効果との関連で、企業組織も注目される研究

課題であろう。今日、コーポレート形態として「事業部制」(multi-division)から「子会社制」(multi-subsidiary)へとシフトしていることが言われているが、そのシフトが合併活動とどのように関連しているか、注目される(例えば Huck et al. [2001] 参照)。合併と企業組織(持ち株会社も含めて)の経済分析が求められるであろう。かくして、上でも言及したように、コーポレート・ガバナンス、コーポレート・コントロールが重要な分析対象となるだろう。

IV 合併と公共政策

(1) 最近の合併活動が提起する競争政策上の主な問題

今日、合併政策は多少流動的であると言えるかもしれない。例えば、米国では、1996年の連邦取引委員会(FTC)による競争政策の見直し・検討(FTC [1996])、「改正水平合併ガイドライン」(1997年)、「非水平合併ガイドライン」、「競争者協力ガイドライン」(2000年4月)の設定・公表などが行われている¹³⁾。米国の競争政策は当局(司法省反トラスト局、FTC)のトップの考え方に大きく依存するが、トップの最近の交代(C. James 局長、T. Muris 委員長)は合併政策に影響を与えるかもしれない(*Financial Times*, July 6, 2001)。また英国でも、合併政策の改革案(1999年以降)が議論されている(DTI [1999, 2000, 2001])。こうした合併政策の見直しと近年の合併活動の特徴との関係が注目される。ECでも、合併規制のあり方を巡って、様々な角度から活発な議論が展開されている。

他方、わが国では、上で見たように合併が活発に展開されているにもかかわらず、合併と競争政策については、欧米と比べて必ずしも大きな議論となっていない。しかし、合併規制のあり方について、あらためて十分な議論が必要であろう(土井[2001e])。

上記の合併の特徴と成果を考慮して、現行の合併政策にも言及しながら最近

13) ガイドラインに照らして検討すると、「合併の大部分は競争促進的、あるいは競争中立的であり」、「詳細な審査が行われたのは全体の3%未満である」と指摘されている FTC [2001]。また、Leary [2002]、Table 2 参照)。また、ガイドラインに関連する研究として、Harris and Smith [2001] も興味深い。

の合併活動が提起する競争政策上の主な問題を整理しよう。

第一に、競争ポジション強化型の水平合併(市場融合型合併も含めて)が増加する傾向にあるために、新たな環境下での合併に対する競争政策を検討し、整備・強化し、しかも国際レベルで行う必要がある。上で言及した米国の「改正水平合併ガイドライン」、英国の合併政策の改正案はこうした背景をもつと言える。

特にグローバルな動態的産業組織の下での合併政策のあり方を分析する必要がある。事実、Doi [2002]は、合併規制を動態的な産業組織メカニズムのなかで考察することの必要性を確認するために、主要企業のシェアと市場ポジションの変動を動態的な競争の反映として計数的に捉え(market leadership volatility index)、それが価格低下に結びつくことを、日本製造業について実証している¹⁴⁾。すなわち、市場ポジションの流動性が大きい産業ほど、価格変化倍率(期末価格/期首価格)は小さい。したがって、競争のダイナミックスという視点から合併政策、そして広く一般に競争政策を考察する必要があることは論を待たない。その 1 つが後で言及する M. ポーターの「生産性規準」論である。

第二に、政策当局が合併を承認するとき、競争政策上問題のある事業が含まれるとき、その事業を他社に譲渡することを条件としていることがある。意外にも、こうした企業の「譲歩」(concession)を求める「条件付き承認」が多い(最近の例では、AOL と Time Warner の合併)。米国の「分割」(divestiture)の効果について分析した FTC の結果(FTC [1999])によると、概して有効な効果が見られるが、しかし社会的に望ましい成果を結果していないケースもある。このような事実が合併規制のあり方に影響を与えている。いずれにしろ、合併規制に伴うリストラクチャリング措置(分割)の有効性を明らかにする必要がある。

なお、この FTC の分析は自己の政策の事後的な評価であり、競争政策には不可欠な作業であろう。わが国においても、合併規制の事後的な評価・議論が

14) 「ボラティリティ指数」の計算とその決定要因については、Doi [2001] 参照。

必要である。

第三に、合併の背後にある要因として技術と情報がしばしば重要であるために、これらを考慮した競争政策が必要である。例えば、上で示唆したように、同属合併、情報技術対応型合併などが増加している。政策当局は、技術、情報のメカニズムなどに熟知する必要がある。それ故、政策当局の調査研究能力が重要であり、そしてそのための政策当局の執行システムおよび組織・機構についての分析が必要であろう。

また、政策当局の調査能力を補う制度も工夫されなければならない。例えば Mueller [1996, p.436] が示唆するように、合併を計画する企業が、効率・革新効果を強調するとき、その効果が競争制限効果を上回り、合併が社会的に利益になることを証明する責任を合併計画当事者に求める「合併企業の挙証責任制度」があげられる。この制度は、一般に、情報が当局の方により多く開示され、それだけ政策コストを削減し、特に、技術進歩、グローバル化などの進展が著しい今日、企業と政策当局との間で情報の非対称性が大きくなり、政策当局が十分な情報に基づいて政策判断を行うことが困難となる恐れがあるが、その困難を解決する 1 つの有効な方法であろう。

第四に、上で指摘したように、欧米の公益事業分野で合併が増加しているが、そうした合併は固有の問題を含んでいるかもしれない。例えば、マルチ・ユティリティになるような合併は、複数事業の経営統合の結果、規制当局が規制に必要な産業固有の情報を得ることを困難にするかもしれない（「情報ロス」(information loss)）。事実、このことを懸念して、英国の規制当局は大規模な合併に否定的であると指摘されている。いずれにしろ、公益事業分野における合併の成果、合併に対する公共政策のあり方などを議論する必要がある（例えば Kennedy [1996] 参照）。

最後に、国際合併は、当事者が互いに異なる 2 カ国以上にまたがる合併のみならず、1 国内での親企業の合併が他国の子会社間の合併を誘引する場合も含まれる。上で指摘したように、政策の不一致は競争的産業の創出を妨げる恐れがあるために、合併政策の国際的調和が求められる。

(2) 合併政策の経済分析の問題

合併は競争政策上いろいろな問題を提起している。このことを反映して、欧米では合併政策の経済分析を再検討する動きが見られる(OFT [1999]、ABA [2001]など)。理論分析も実証分析も、現行の政策について、そしてまた新たな合併活動についても十分な基礎を与えていない、と考えられている。例えば、合併ガイドラインに示されている、審査対象の可能性をもつ臨界集中度のレベルは必ずしも明確な論拠が与えられていない。

ここではまず、近年の経済動向に関連して特に 3 つのタイプの合併について、それぞれ 1 つの代表的な議論を簡単に取り上げ、合併・合併政策の経済分析の重要性を指摘しよう。その合併問題とは、効率改善型合併(合併の厚生トレードオフ効果)、技術力強化型合併(合併政策と研究開発)、および同属合併(ネットワークと合併政策)である。これらはいずれも、今日注目を受けている問題である。それから、これら 3 つの問題と関連して、近年の合併政策の執行において注目されている 2 つの展開を取り上げる。まず、M. ポーターによる競争・合併政策の「生産性基準」論を簡単に展望する。また、合併審査における計量分析の重要性を取り上げる。合併分析は経済分析を必要とするが、特に計量分析が審査・裁判の過程で重要であろう。

1) 合併と市場支配力効果・効率効果 — 「厚生トレードオフ」モデル —

まず、合併政策に対する接近を要約しておこう。大きく 3 つの接近がある(土井[1986]参照)。一方に、かつて適用された厳格な規制があり、主にハーバード学派の産業組織論に依拠しながら、一定の構造的条件を満たさない合併を容認しない立場をとる。この対極に緩やか規制があり、例えば、ハーバード学派に批判的であり、「多元的、動態的競争の頑健さ」を強調するシカゴ学派に依拠しながら、原則として大型水平合併のみを禁止し、大幅な規制緩和を容認する。その論拠は、動態的競争を重視し、合併が技術的効率改善効果と動態的効率効果(R & D の促進)を招来させる可能性が大きいことである。

これら 2 つの間の中間的ないし折衷的な接近がある。それは「ポストシカゴ

学派」(但し、特に「まとまったパラダイム」があるわけではない)とよばれ、良い合併と悪い合併を峻別し、後者に対して規制を行うものである。確かに、合併には、①合併→市場支配力発生・強化→価格上昇、技術的効率性低下、技術開発力低下(ハーバード学派)、②合併→技術的効率上昇→企業の競争力強化→競争促進(価格低下)、技術開発力強化(動態的効率上昇)(シカゴ学派)、という相反する効果をもつ可能性がある。後者の効率改善効果は、規模の経済性の実現などによる効果と、活発な企業支配権市場(資本市場からの圧力)が経営者に経営効率の改善を強制する効果(「マネジメント規律効果」(management discipline effect))、の2つの関係を含む。最近のゲーム論産業組織論もこうした相反する関係を明らかにしている。合併規制は、社会的に負のネットの効果をもつときに適用される。

以上の関係を分析したのが Williamson [1968]の展開した合併の「厚生トレードオフ」モデルである。それによると、合併の競争制限・市場支配力効果(共謀、ライバル閉め出し、参入阻止など)と技術的効率改善効果(規模の経済性、垂直統合の経済性、範囲の経済性など)とを比較考量し、競争制限効果>技術的効率改善効果、のとき合併禁止・規制が、他方反対に、競争制限効果<技術的効率改善効果、のとき合併容認が、それぞれ採用される¹⁵⁾。こうした接近は通常「条理の原則」(rule of reason)とよばれ、現実の政策に、例えば米国の「改正水平合併ガイドライン」に反映されている。

しかしながら、このモデルでは、効率改善と価格上昇が所与という条件で静態的な議論(「静態的トレードオフ」モデル)が展開されている。合併を競争過程ないし動態的競争のフレームワークで考えると、効率改善が企業レベルであるいは産業レベルで価格に転嫁されることもあり、そのメカニズムや程度などを議論する必要がある。Baker [1997, 1999]が指摘するように、効率改善が価格変化に転嫁される「パススルー率」(pass-through rate)が注目される。

また、競争制限効果について、従来「協調的(co-ordinated)ないし双方向的(bilateral)行為」を強調する傾向があったが、今日加えて「単独(unilateral)行

15) また、このモデルを詳細に考察した土井[1968]を参照。

為」(「排他的行為」も含めて)の可能性が指摘されている(例えば OFT [1999])。競争が複雑で動的になっている今日、競争制限のメカニズムをさらに厳密に考察する必要がある。

2) 技術開発と合併政策 — 「イノベーション・マーケットの理論」 —

上で示唆したように、合併が技術進歩、すなわち研究開発、革新と関連している可能性があるにもかかわらず、従来この問題は必ずしも十分に議論されてこなかった。すなわち、従来の合併分析は資源配分効率と技術的効率(X 効率)を対象とし、動的効率(技術進歩効率)を軽視している。今日の技術進歩の激しい世界では、動的効率を考慮して合併政策を議論する必要がある。

この問題に論及したのが例えば「イノベーション・マーケットの理論」である。この理論は、ある一定の範囲の R & D (研究開発)を一種の市場、すなわち「イノベーション・マーケット」(innovation market)と定義し、その中で「合併が R & D 競争を減殺するかどうか」を検討する(FTC [1996]、Morgan [2001]などを参照)。

しかし、この理論には問題点が含まれる。例えば、① R & D と競争との間には明確な因果関係が、経済分析では確認されていない、② R & D と革新は異なる、③「イノベーション・マーケット」は、R & D の売り手と買い手をもつという意味の市場ではなく、その定義をするのは困難である、④合併企業が R & D を独占することは極めて困難である、⑤ R & D は潜在的参入につながるので、この理論ではなく従来から展開されている「潜在的競争」の理論を適用して議論することができる、などの批判が出されている。

したがって、合併と R & D との関連は明確ではなく、それ故にこの理論は合併政策の指針として必ずしも十分ではない。この理論の評価についてまだ論争中であり、したがって今後、合併と R & D との関連について、一層の理論的、実証的な分析が不可欠である。また広く、ハイテク産業における競争、および競争政策のあり方について、厳密な分析が求められる¹⁶⁾。

16) ハイテクと競争政策について多くの議論が展開されている。最近のものとして、例えば、その特集

3) 同属合併と競争政策 — ネットワーク型産業 —

今日、ネットワーク型産業が産業構造上重要な位置を占め、しかもそうした産業で合併が増加している。その産業の特性は、技術進歩・革新、知的財産権の重要性、補完財・サービスの重要性、ネットワーク外部性、製品・サービスのバージョン性、標準(特にデファクト標準)の重要性、などである。こうした特性が合併活動に影響し、また合併成果にも影響を与えるかもしれない。

こうした産業で特に注目されるのが先に指摘した同属合併である。この合併は相互に補完的な2つの製品・サービス市場に関連し、具体的に例えばゲーム機メーカーとそのソフトメーカーの合併に該当する。それは理論的には以下のような効果をもつと考えられる。すなわち、①ネットワーク外部性(需要曲線のシフト)、②生産規模の経済性、複数製品生産の経済性(範囲の経済性)、およびスピードの経済性(費用曲線のシフト)、③競争(制限/促進)効果(市場支配力効果、パススルー効果)、④技術開発力上昇(研究開発の促進)。一般的に、これらの効果を総合的に勘案して、合併政策が適用される。なお、同属合併はネットワーク型産業に固有の問題を反映するのみならず、上で論及した合併と技術的効率性あるいはR & Dとの関連の問題も含むであろう。

同属合併に対する競争政策を考察するためには、同属合併の競争に与える影響を解明する必要がある。このタイプは従来の形態とは異なることを指摘したが、また他の既存の行動と類似点ももつ。例えば、同属合併は、合併企業が異なる製品を生産するという意味で、垂直合併、多角化合併に類似している。また、1つのパッケージで固定的な比率の関係にある2つの製品を販売する「コモディティ・バンドリング」(commodity bundling)、あるいは「抱き合わせ販売」にも類似している。さらに、「アフターマーケット(aftermarket)の理論」が適用される状況にも類似している。出発点として、こうした類似性を考慮しながら合併効果を考察することが可能であろう。

米国では、現実には、同属合併は、先に挙げた市場融合型合併とともに、ほ

を組んだ *International Journal of Industrial Organization*, Vol.19, No.5 (2001)、Ellig [2001], CRA [2002]をあげておこう。

とんど競争促進的あるいは競争中立的と考えられている。例えば、ある企業が補完合併を実施すると、その他の企業は、ユーザーの目から見ると補完的資産をもたない企業であるために、競争上不利な立場となり、その不利を補整するために価格引き下げを行う可能性がある (Pepall and Richards [2000] など)。その結果、価格競争が展開されるかもしれない。

しかし、ネットワーク型産業でも、その他の産業と同様に、協調的競争制限あるいは単独の競争制限が可能であろう。その効果は、例えば土井[2001b]、Katz and Shapiro [1999]、Pepall et al. [1999]などで議論されている。

その 1 つが「2 レベル参入理論」(two-level entry theory)である。相互補完関係にある 2 つの市場で市場支配力と参入障壁が存在するとき、2 つの市場での製品開発の必要性が新規参入を困難にし、また 2 つの製品を同時に生産する合併企業は、競合するライバルの製品・サービスからの互換性を拒否することができるために、合併に伴い競争制限・市場支配力が発生する。例えば、合併企業がライバル製品と非互換的な補完財を生産・増大するとき、ライバル製品と互換性のある補完財の数が相対的に減少し、ネットワーク外部性が作用するためにライバル製品の買い手の効用が低下する結果、ライバルはシェアの低下を受け、他方合併企業はシェア上昇、規模の経済性による技術的効率上昇、そして寡占化・参入阻止効果による市場支配力強化というメリットを享受する(この過程が「標準」化メカニズム)ことが考えられる。その他、多角化合併の場合と同じように、同じ企業が複数の市場で共に活動し対峙する(「多数市場コンタクト」(multimarket contact)とよばれる)結果、企業は利害の一致、情報の共有などのために容易に共謀を図ることができる。

同属合併の競争に与える影響について厳密な分析を必要としているが、上記のように競争制限効果も予想することができる。したがって、技術的効率、技術開発など、その他の効果も考慮に入れながら同属合併と競争政策について考察しなければならない。

なお、同属合併と同じ効果をもつ形態、すなわち、長期契約・アライアンスも考慮する必要がある。しかし、前述したように、アライアンスが増加してい

るにもかかわらず、アライアンスと競争政策との関係も従来必ずしも十分に考察されていない

4) 合併政策の「生産性規準」論 — M. ポーター —

上で見た多様な合併を考慮して合併規制のあり方を考察したのが「生産性規準」論である。M. ポーター (Porter [2001]) は、これまでの膨大な実証分析 (個別産業分析の集積) を基にして、分析方法 (「5 つの力 (five forces)」)、競争、革新・生産性・競争力、生活水準、競争政策を総合的に、整合的に考察する形で、「生産性規準」 (productivity standard) 型合併政策の重要性を提起している。それは近年大きな注目を受けている。

その基本的な考え方は要約的に示せば以下の通りである。

- ① 1 国の生活水準 (富) は生産性によって決定され、生産性は競争力の適切な定義である。
- ② 生産性は効率と革新に依存する。特に継続的な革新が重要である。なお、革新は、「知識を新たな製品、工程、サービスに変換すること」、「新技術、新製品、新工程を開発し商業化することに成功すること」と定義されている。
- ③ 革新、したがって生産性改善は「健全な競争」に依存する。生産性成長を伴う競争は、価格競争に見られる「ゼロサム型競争」ではなく、「プラスサム型競争」である。
- ④ すると、競争政策は、経済効率のなかの重点のプライオリティとして、利潤率 (配分効率) > 費用効率 (静態的効率) > 革新 (動態的効率) の順になる「伝統的な考え方」 (「利潤率規準」とよばれる) から、革新 (動態的効率) > 価値の改善 (静態的生産性) > 利潤率 (配分効率) の順となる新しいスタンス (「生産性 (成長) 規準」とよばれる) に変更する必要がある。したがって、現行の政策は「疑わしい基礎」に基づいている。

この限りでは、ポーターの議論は、効率、革新、卓越した経営能力・資源を強調するシカゴ学派、オーストリア学派 (そしてまた「戦略的経営」論も。これらを併せて「能力 (competence or capability) 説」とよばれることが

ある)と整合的である。

- ⑤ 健全な競争は「5つの力」(既存企業間の競争、新規参入者の脅威、代替財・サービスの脅威、買い手の交渉力、サプライヤーの交渉力)によって判断される。それゆえ、合併が競争に与える効果も、その「力」への影響を分析することによって明らかにすることができる(「デルタ・ファイブ・フォース分析」とよばれる)。

この競争分析は、基本的には市場構造—市場行動—市場成果(SCP)パラダイムに依拠していると思われる。なぜなら、5つの「力」は市場構造に規定され、そして企業行動と成果を左右するからである。

- ⑥ 合併政策の手続きとしては、合併が競争に負の影響を与えなければ、合併は認可される。他方、負の影響が認められる時は、合併企業に生まれる生産性上昇との比較考量が重要となる。もし負の効果が生産性上昇を凌駕するならば、認可されず、反対に後者が前者を上回るならば、認可される。

このポーターの接近は生産性効果と市場支配力効果との「条理の原則」の適用であり、静態的なウィリアムソン型トレードオフ理論とイノベーション・マーケットの理論を統合したものと理解することもできる。その意味で、このモデルは「動態的トレードオフ」モデルと言えるかもしれない。

- ⑦ 生産性成長における競争の重要性から鑑みて、競争政策は重要である。合併政策もこの視点から進められなければならない。疑わしい合併を制限するために、競争政策を補強するその他の政策も必要であろう。
- ⑧ 以上の接近は、企業、消費者、労働者、経済全体のそれぞれの利益を整合的なものにする(「プラスサム型競争政策」)。

かくして、「生産性規準」は、生産性ないし革新を合併政策の軸に据えたうえで、合併の競争への影響をハーバード学派流のSCPパラダイムに基づいて分析・判断し、そして「条理の原則」にしたがって合併の認可の可否を決定する。そのとき、この議論では、革新・生産性成長を促進するためには競争が不可欠であり、そして競争の創出・維持には競争政策の果たす役割が大きいことを主張していることに留意する必要があるだろう。ここがシカゴ学派、オーストリ

ア学派などと異なるところである。

こうしたポーターの議論は、動態的な産業組織を誘引する知識経済、グローバル経済の下で大きな注目を受けている。そのことは、ABA [2001]が彼の議論を中心においた検討委員会を設置し、議論していることから窺うことが出来る。この接近は、「反トラスト分析の大きな前進」(Weller [2001], p.331)であるとみなされている。しかし同時に、上で言及した各接近の問題点を併せもつことにも留意する必要がある。

また、この規準を支持する議論は、合併の弊害を考察するときの市場構造分析の有効性を批判しているが、ポーターの議論はむしろ基本的にはSCPパラダイムの市場構造分析に依拠しており、また次に述べる新実証的産業組織論(NEIO)の提示するファインディング・結論は、市場支配力の存在を示している。したがって、ポーターの議論に関連して、SCPパラダイムを全面否定するのはミスリーディングであろう。いずれにしろ、この議論は、後述のNEIOとともに、集中—利潤率関連を初め、市場構造—行動—成果関連についてあらためて分析の俎上にのせる必要があることを示唆している(土井[2002])。

5) 合併政策と計量分析 — 実証的産業組織論のあり方 —

最近、米国のStaplesとOffice Depotとの合併計画(1997年。その後中止)の審査およびその評価において、計量分析の役割・意味が焦点となった(例えばBaker [1997, 1999])。今日、「多重回帰分析、その他の統計手法が合併事件、特に合併企業の戦略的決定から起こりうる価格上昇の予測に関わる事件において用いられるのが通常となっている」(Baker & Rubinfeld [1999], p.386)。特に最近注目を受けたのが上記の合併事件である。

こうした展開は「新実証的産業組織論」(NEIO)を反映したものであり、また理論的産業組織論の展開とも関連している(例えば小田切[2001]、Pepall et al. [1999]などを参照)。NEIOは、従来の「産業横断型のクロスセクション分析」の結果の解釈を疑問視する。その基本的考え方は、ごく簡単に言えば、①PCMは観察不可能であり、②産業間にはいろいろな産業メカニズム上、制度

上の違いがあるために、産業横断型クロスセクション分析から有意義な関係を導くことは困難であり、③むしろある 1 つの産業内の価格分析からのみ有用な情報を引き出すことができ、④したがって、価格分析から市場支配力の確認とその程度を明らかにすることができる。

NEIO は、いくつかの産業において価格支配力が存在することを実証している。こうした研究は個別産業分析への回帰を促すとともに、現実の政策執行過程での計量分析の適用にも道を開くものとなった。

このように、合併政策、あるいは広く競争政策の執行過程での計量分析の重要性が注目される (Baker and Rubinfeld [1999]、土井[2002]、FTC [2001b] など参照)。計量分析の手法、政策当局のデータ収集、計量分析結果の理解・活用、計量分析の実施に伴う政策当局の組織などが議論されなければならないであろう。特にわが国において、この問題は示唆に富むものであろう。なぜなら、現行の公正取引委員会の機構では、産業組織の理論的、実証的分析を体系的に行う体制が整っていないからである (土井[2001e]参照)。

V 結びに代えて — 合併・アライアンスの経済学的重要性 —

以上、最近の合併活動が投げかける理論上、政策上の主要な課題を概観した。まず何よりも留意される点として、合併・合併政策分析は、産業組織の多くの側面を含むために、産業組織の包括的な分析を必要とする¹⁷⁾。特に今日の産業組織は動態的で複雑であり、冒頭で示したように、政策の対応を難しくしている。しかも、既存の研究では、実証分析においてもまた理論分析でも合併の明確な効果を示していない。

こうした経済分析の困難さ・曖昧さが現実の合併政策の曖昧さにつながるのではないかという懸念がある。今後、合併のより緻密な経済分析が求められるであろう。特に、今日合併パターンが複雑、多様になっているために、合併の詳細な事例研究が不可欠であろう。また、合併の代替戦略である、e ビジネス・

17) 合併規制のスタンスは別にして、その経済分析で取り上げなければならない問題は Coate and Rodriguez [1997]、Ewing [2001]、Harris and Smith [2001]、OFT [1999]、などでカバーされている。

コンソーシアムを初めとするアライアンスも、上で指摘した合併政策分析の課題と類似する問題をもつために、あわせて重要な分析対象であることを付け加えておこう¹⁸⁾。

参 考 文 献

- Agrawal, A. and J.F. Jaffe, 2000, "The Post Merger Performance Puzzle," in Cooper and Gregory [2000], pp.7-41.
- American Bar Association(ABA), 2001, *Perspectives on Fundamental Antitrust Theory*.
- Andrade, G. et al., 2001, "New Evidence and Perspectives on Mergers," *Journal of Economic Perspectives*, Vol.15, No.2, pp.103-20.
- Asch, D. and B. Wolfe, 2001, *New Economy — New Competition: The Rise of the Consumer ?*, Palgrave.
- Appel, H. and C. Hein, 1998, *Der DaimlerCrysler Deal*, Deutsche Verlag
linebreak[2] (村上清訳『合併 — ダイムラー・クライスラーの 21 世紀戦略』ト
ラベルジャーナル、1999 年)
- Audretsch, D.B. et al., 2001, "Competition Policy in Dynamic Markets," *International Journal of Industrial Organization*, Vol.19, No.5, pp.613-34.
- Baker, J.B., 1997, "Econometric Analyses in *FTC v. STAPLES*," Speech before ABA's Antitrust Section, Federal Trade Commission.
(<http://www.ftc.gov/speeches/others/stspch.htm>)
- , 1999, "Developments in Antitrust Economics," *Journal of Economic Literature*, Vol.13, No.1, pp.181-94.
- and D.L. Rubinfeld, 1999, "Empirical Methods in Antitrust Litigation: Review and Critique," *American Law and Economics Review*, Vol.1, No. 1/2, pp.386-435.
- Charles River Associates (CRA), 2002, *Innovation and Competition Policy, Part 1 & 2*. Office of Fair Trading.
- Child, J. et al., 2001, *The Management of International Acquisitions*, Oxford University Press.
- Coate, M.B. and A.E. Rodriguez, 1997, *The Economic Analysis of Mergers*,

18) B2B 取引におけるアライアンスの競争政策上の問題は、例えば FTC [2000] で議論されている。なお、合併に関連するその他の問題として、中小企業の合併、銀行合併が借り手に与える影響、合併が雇用に与える影響なども注目されている。

- Monterey Institute of International Studies.
- Cooper, C. and A. Gregory(eds.), 2000, *Advances in Mergers and Acquisitions*, JAI Press.
- Depamphilis, D., 2001, *Mergers, Acquisitions, and other Restructuring Activities*, Academic Press.
- Department of Justice, US (DOJ), 2001, *Antitrust Division Annual Report FY 1999*.
- Department of Trade and Industry, UK (DTI), 1999, *Mergers: A Consultation Document on Proposals for Reform*.
- , 2000, *Mergers: The Response to the Consultation on Proposals for Reform*.
- , 2001, *A World Class Competition Regime*.
- 土井教之、1986、『寡占と公共政策 — 国内競争と国際競争 — 』有斐閣。
- (編)、2001a、『技術標準と競争 — 企業戦略と公共政策 — 』日本経済評論社。
- 、2001b、「標準と産業組織」、後藤晃・山田昭雄編『IT 革命と競争政策』東洋経済新報社, pp.107-22。
- 、2001c、「合併と競争政策 — 近年の合併活動が提起する課題 — 』『関西大学商学論集』第 46 巻第 1・2 号合併号(2001 年 6 月)、pp.11-31。
- 、2001d、「専門情報サービス業の産業組織 — 経営コンサルティング業の事例を基にして — 」、鈴木多加史・西田稔編『サービス・エコノミーの展開』御茶の水書房, pp.167-82。
- 、2001e、「提言 競争政策と経済分析」『公正取引』第 613 号(11 月号)、pp.36-37。
- 、2002、「市場構造—利潤率関連分析の展望と課題 — 理論的多様性から多様性の理論へ — 」、公正取引委員会、2002 年 3 月。
- Doi, Noriyuki, 2001, "Market Leadership Volatility in Japanese Industries," *Review of Industrial Organization*, Vol.18, No.4, pp.427-44.
- , 2002, "Price Effects of Market Leadership Volatility in Japan," mimeo, Kwansei Gakuin University.
- Dyer, J.H. and H. Singh, 2000, "Using Alliances to Build Competitive Advantage in Emerging Technologies," in Day, G.S. and P.J.H. Schoemaker(eds.), *Wharton on Managing Emerging Technologies*, John Wiley & Sons, pp.358-75.
- Eisenach, J.A. and T.M. Lenard(eds.), 1999, *Competition, Innovation and the Microsoft Monopoly: Antitrust in the Digital Marketplace*, Kluwer.

- Ellig, J.(ed.), 2001, *Dynamic Competition and Public Policy: Technology, Innovation, and Antitrust Issues*, Cambridge University Press.
- Everett, S.J. et al.(eds.), 2000, *Antitrust Goes Global: What Future for Transatlantic Cooperation ?*, The Brookings Institution.
- Ewing, Jr.,K.P., 2001, "Re-Examining the Concentration Thesis: What do *California Dental* and The "New Learning" Teach About the Merger Guidelines," in ABA [2001], pp.65-123.
- Federal Trade Commission (FTC), 1996, *Anticipating the 21st Century: Competition Policy in the New High-Tech, Global Marketplace*, Vol. I.
- , 1999, *A Study of the Commission's Divestiture Process*.
- , 2000, *Entering the 21st Century: Competition Policy in the World of B2B Electronic Market place*.
- , 2001a, *Performance Report Fiscal Year 2000*.
- , 2001b, *Empirical Industrial Organization Roundtable*.
- Friedheim, Jr., C.F., 1998, *The Trillion Dollar Enterprise*, Perseus Books (日本ブース・アレン・アンド・ハミルトン訳『一兆ドル企業体の登場 — アライアンス・レボリューション — 』ピアソン・エデュケーション、2000 年)
- Ghemawat, P. and F. Chadar, 2000, "The Dubious Logic of Global Megamergers," *Harvard Business Review*, Vol.78, No.4, pp.65-72.
- Graham, E.M., 2000, "Economic Considerations in Merger Review," in Everett et al. [2000], pp.57-78.
- Habeck, M.M. et al., 2000, *After the Merger: Seven Rules for Successful Post-Merger Integration*, Perseus Books (岩本朗訳『勝利する企業合併—合併後の統合を成功に導く 7 つの法則』ピアソン・エデュケーション、2000 年)
- Harris, B.C. and D.D. Smith, 2001, "The Merger Guidelines vs. Economics: A Survey of Economic Studies", in ABA [2001], pp.9-64.
- Harvison, J.R. and P. Pekar Jr., 1998, *Smart Alliances: A Practical Guide to Repeatable Success*, Jossey-Bass (日本ブース・アレン・アンド・ハミルトン訳『アライアンススキル — 合従連衡の成功要件』ピアソン・エデュケーション、1999 年)
- Hill, K.(ed), 1999, *Cases in Corporate Acquisitions, Buyouts, Mergers, & Takeovers*, Gale Group.
- Holmstrom, B. and S.N. Kaplan, 2001, "Corporate Governance and Merger Activity in the U.S.: Making Sense of the 1980s and 1990s," NBER Working Paper 8220.
- Huck, S. et al., 2001, Profitable Horizontal Mergers without Cost Advan-

- tages: The Role of Internal Organization, Information, and Market Structure,” discussion paper FSIV-01-05, Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung.
- 池田勝彦・土井教之、1980、『企業合併の分析 — 国際比較 — 』中央経済社。
- Ikeda, Katsuhiko. and Noriyuki Doi, 1983, “The Performance of Merging Firms in Japanese Manufacturing Industry: 1964-75,” *Journal of Industrial Economics*, Vol.31, No.3, pp.257-66.
- Kaplan, S.N.(ed.), 2000, *Mergers and Productivity*, The University of Chicago Press.
- Kaplan, S.N., 2000, “Introduction,” in Kaplan (ed.) [2000], pp.1-7.
- Katz, M.L. and C. Shapiro, 1999, “Antitrust in Software Markets,” in Eisenach and Lenard [1999], pp.29-81.
- Kennedy, D., 1996, “Mergers in the Network Utilities,” discussion paper 15, Centre for the Study of Regulated Industries.
- KPMG, 2001, *World Class Transactions: Insights into Creating Shareholder value Through Mergers and Acquisitions*. ([http://www.kpmg.com/news/\[2\]index.asp?cid=487](http://www.kpmg.com/news/[2]index.asp?cid=487))
- Leary, T.B., 2002, “The Stability of Merger Policy in the United States,” FTC.
- Mueller, D.C., 1996, “Lessons from the United States Antitrust History,” *International Journal of Industrial Organization*, Vol.14, No.4, pp.415-45.
- , 1997, “Merger Policy in the United States: A Reconstruction,” *Review of Industrial Organization*, Vol.12, No.5-6, pp.655-85.
- Morgan, E.J., 2001, “Innovation and Merger Decisions in the Pharmaceutical Industry,” *Review of Industrial Organization*, Vol.19, No.2, pp.181-97.
- 小田切宏之、2001、『新しい産業組織論』有斐閣。
- Odagiri, H. and T. Hase, 1989, “Are Mergers and Acquisitions Going to Be Popular in Japan Too?,” *International Journal of Industrial Organization*, Vol.7, No.1, pp.49-72.
- Office of Fair Trading (OFT), UK, 1999, *Merger Appraisal in Oligopolistic Markets*.
- Owen, D., 2001, “Corporate Strategies in Water,” *Privatization International*, No.149, pp.30-32.
- PA Consulting Group (PA), 2000, *Creating Shareholder Value from Acquisition Integration*.
- , 2001, *Realising the Value of Acquisitions: A Comparative Study*

of European Post-Acquisition Integration Practices.

Parker, R.G. and D.A. Balto, 1999, "The Evolving Approach to Merger Remedies," Federal Trade Commission
(<http://www.ftc.gov/speeches/other/remedies.htm>).

Paulter, P.A., 2001, "Evidence on Mergers and Acquisitions," mimeo (Sept.), FTC.

Pepall, L.M. et al., 1999, *Industrial Organization: Contemporary Theory and Practice*, South-Western College Publishing.

Pepall, L.M. and D.J. Richards, 2000, "Merger Wars: Bidding for Complementary Assets," working paper, Tufts University.

Porter, M.E., 2001, "Competition and Antitrust: Toward a Productivity-Based Approach to Evaluating Mergers and Joint Ventures," in ABA [2001], pp.124-179.

Samli, A.C., 2001, *Empowering the American Consumer: Corporate Responsiveness and Market Profitability*, Quorum.

清水剛、2001、『合併行動と企業の寿命 — 企業行動への新しいアプローチ』有斐閣。

植草益、2000、『産業融合 — 産業組織の新たな方向 —』岩波書店。

U.S., Government (US), 2002, *Economic Report of the President*, U.S. Government Printing Office.

Weller, C.D., 2001, "An Evolution of Merger-JV Analysis: The Productivity Paradigm as a Positive Antitrust Policy for Competitiveness and Prosperity," in ABA [2001], pp.214-333.

Williamson, O.E., 1968, "Economies as an Antitrust Defense: The Welfare Tradeoffs," *American Economic Review*, Vol.58, No.1, pp.18-36.

箭内昇、2001、『企業合併』文芸春秋。

Ziss, S., 2001, "Horizontal Mergers and Delegation," *International Journal of Industrial Organization*, Vol.19, No.3-4, pp.471-92.