

# 地域金融と競争政策

～銀行の経営統合と店舗・債権譲渡、アメリカの事例を中心に～



成城大学名誉教授 村本 孜

## ～要旨～

2018年4月に金融庁の「金融仲介の改善に向けた検討会議」が『地域金融の課題と競争のあり方』報告を公表し、地域金融機関の経営統合に関する現状分析と提言を行なったが、地域銀行同士の経営統合は進んでおり、福岡フィナンシャルグループによる十八銀行の統合は、公正取引委員会の承認に2年有余を要し、漸く2018年8月に承認された。人口減少・企業減少という構造的変化の中で、資金需要は減少し、地域銀行の経営は厳しくなっており、市場環境にもよるが、経営統合も持続的なビジネスモデル確立の重要な選択肢になる。公取対金融庁という図式での議論は必ずしも地域の金融市場での競争問題を正しく映すものではない。公取は市場シェアの高まりが競争を阻害し、需要者の選択肢がなくなることが地域の経済的厚生を毀損し、消費者の不利益になることを問題視したようである。ところが、地域金融市場でのシェアはそれほど問題なのであろうか。事実、十八銀行は貸出債権を他行に譲渡（借り換え）することで、問題となる貸出市場でのシェアを引き下げる努力をし、約10%のシェアを引き下げたが、それでも約65%という。リレーションシップで成り立つ中小企業取引を破壊してまでシェアを引き下げることに果たして意味があるのだろうか。この観点から、地域金融と競争政策を整理してみたい。

### <目次>

#### 0. はじめに

#### 1. アメリカの銀行統合

##### [1.1] 銀行数から見た統合

##### [1.2] アメリカの銀行統合における問題解消措置

#### 2. 個別事例に見る事業譲渡（店舗譲渡）

##### [2.1] Huntington Bancshares の FirstMerit の併合（2016年7月）～店舗譲渡が行なわれた事例～

##### [2.2] Commercial Bancgroup の Citizens Bank の併合（2017年12月）～店舗譲渡なしの事例～

##### [2.3] Wachovia の事例

##### 2-3-1) Wachovia の統合小史

##### 2-3-2) SouthTrust の買収（2004年11月） ～店舗譲渡の例～

##### 2-3-3) Golden West の買収～店舗譲渡なしの例～

##### 2-3-4) 2事例から見る統合

#### 3. アメリカの監督当局の統合審査

##### [3.1] 統合審査

##### [3.2] 当局間の異なる判断の解決策

#### 4. 終わりに

##### [補論1] HHI（Herfindahl-Hirschman Index）の問題点

##### [補論2] 金融システムと競争政策

本号掲載

### 3. アメリカの監督当局の統合審査

#### [3.1] 統合審査

アメリカの企業統合は、1914年のクレイトン法 (Clayton Antitrust Act, 1914) の第7条 (競争制限・独占になる株式・資産取得の禁止) をベースに審査される。企業統合を企図する事業者は、所管当局に申請を行なうが、同法の1976年の第7A条 (ハート・スコット・ロディーノ法) で事前届出制となった。7条に基づく企業結合審査は、司法省反トラスト局 (Antitrust Department, DOJ) と連邦取引委員会 (FTC) の共管である。事業者の事前届出は、DOJとFTCに対して行なうことが義務付けられる。DOJ・FTCは、直接差止はできず、連邦地方裁判所に差止 (予備的、永久的) 請求をする。企業結合が実行された後でも、企業結合を審査し、訴訟により差止や企業結合を元に戻す (企業分割) ことは可能である。DOJには、行政審判がないが、刑事訴追だけでなく、差止請求訴訟を提起することができる。他方、FTCは行政審判ができ、審決の結果事業者が不服である場合、起訴できる。さらに、シャーマン法違反行為は、FTC法5条にも違反するため、FTCは排除措置を命じることができる。DOJとFTCは事前に申請案件の担当を割り振っている<sup>20)</sup>。

銀行の統合に関しては、FRBのホームページにFAQsがあり、その中にM&Aの競争に関する効果についての記述がある<sup>21)</sup>。銀行の統合 (M&A) については、Bank Holding Company (BHC) Act, Bank Merger Act, Home Owners' Loan Actに準拠して行なわれるが、リテール市場における競争環境がまず問題になる。ホールセール市場・非銀行市場 (local, regional, or national in scope) における競争環境の影響分析はケースバイケースで検討され、各連銀・理事会スタッフとDOJのAntitrust Divisionによって協議される。

近年は、Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010も重視される<sup>22)</sup>。

個別の質問 (FAQs) は以下の通り。

1. Where do I submit an application under the Bank Holding Company Act or Bank Merger Act?
2. Under what circumstances should an application be submitted?
3. What is the initial step in evaluating competitive effects of an application?
4. When can an application be approved by the Reserve Bank and when is an application reviewed by the Board of Governors?
5. Why do thrift deposits receive 50 percent weight in the preliminary HHI/market share screen?
6. What happens if my application exceeds the delegation criteria in one or more local banking markets?
7. Where can I find information about Federal Reserve banking markets and calculate market shares and HHIs for a possible transaction?
8. How does the Federal Reserve define antitrust markets?  
antitrust marketには2側面があり、消費者にとって選択肢 (close substitutes) があること、供給者が選択肢になる地理的範囲に存在することである。
9. What product markets does the Federal Reserve typically consider for bank merger applications?
10. How does the Federal Reserve define geographic antitrust markets?
11. What data does the Federal Reserve use to measure overall banking activity in a

- market?
12. How are local geographic banking markets initially defined for a specific transaction?  
Fedは全米を1,500超の地域市場に分割している。個々の申請ごとに地理的市場を定義することはない。  
これは申請処理案件数が多いこと、申請処理をタイムリーに行なう必要があること、申請者が申請前にFedの競争状況チェックがどのように行なわれるのかを予測可能にすることなどによる。ただし、いかなる申請についても市場の定義が適正であるかを慎重に検討する<sup>23)</sup>。
13. What geographic markets does the Federal Reserve typically consider for bank merger and bank acquisition applications?
14. What information is used to define geographic markets?
15. Can I dispute the geographic market definition?
16. What types of institutions are included in the HHI calculations?  
商業銀行の預金は100%ウエイトで、スリフト（貯蓄金融機関・S&L）の預金ウエイトは原則50%・場合によっては100%、credit unionの預金は通常50%でHHIを算出する。
17. When do thrift deposits get 100 percent weight?
18. When are credit unions included in the HHI calculations?
19. Under what circumstances would a credit union get 100 percent weight in the HHI calculation?
20. What happens when a bank acquires a thrift?
21. What is a mitigating factor?  
市場シェアが高い、HHIの水準・増分が高い

- という構造的要因のある場合には申請の認可にはより強力な軽減措置が求められる。たとえば、HHIが500から2,500になるような場合には、HHIが210から1,900になるような申請よりも強力な軽減措置が必要となる。
22. What general mitigating factors are considered by the Board?  
Fedが考える軽減措置とは、①参入に誘引性（魅力）・参入しやすさ（新規参入状況）、②競合先数、③市場シェアの大きい競合先数、④市場の縮小要因、⑤合併相手先の経営破綻・経営悪化の有無、などである。
23. What are centrally booked deposits and how does the Board account for them?
24. How does the Board treat government deposits?
25. How does the Board treat specialty banks?
26. How does the Board treat Internet banks?
27. What remedies are there for a transaction that could be potentially denied for antitrust reasons?  
antitrust対策としては、第3者への店舗の譲渡（預金・資産を含む）がある（HHI増分200以下・統合後HHI 1,800・統合後預金シェア35%以下）。しかし、譲渡水準を決定する一般的なガイドラインは存在しない。
28. What is the role of the Division in reviewing applications filed under the Bank Holding Company Act, the Bank Merger Act, or the Home Owners' Loan Act?
29. How does the Division's review of the competitive effects of a transaction differ from the review by the Federal Reserve?
30. What additional information should be provided in an application to assist in the Division's competitive review?

31. Are thrifts included in the Division's HHI analysis?
32. Are credit unions included in the Division's HHI analysis?
33. What happens when the Division determines that an application warrants further review?
34. When the Division concludes that a transaction is likely to have anticompetitive effects, how are the concerns typically addressed?
35. How does the Division implement the remedy?
36. What happens if the Division cannot resolve its antitrust concerns with the parties through a divestiture agreement?

### [3.2] 当局間の異なる判断の解決策

DOJ は申請について競争上の観点からの評価を行ない、監督当局に競争についてコメント（異議申立）を行なう役割を有する（FAQs の 28）。DOJ の異議申立は申請後 30 日以内で、場合によっては 15 日に短縮できる。DOJ が申請に競争上の懸念がある場合には、antitrust law に基づき訴訟可能である。多くの場合、訴訟開始は監督当局の認可の有効性（効力）を留保する。

申請の初期段階では、Fed・DOJ 共に FDIC の SOD (Summary of Deposits<sup>24)</sup>、により HHI 分析を行なう。DOJ は地理的な市場を確定できないので、ケースバイケース方式を採る。そこで、

第 1 段階として、DOJ は Fed の地理的特定を使用する。その際、①リテールバンキング、②小企業向けローンなど、を重視する。DOJ はリテールの顧客は居住地域ないし勤務地域の銀行を自由に選択するのに対して、小規模企業の取引は地理的に限定されかつ Fed の特定する地理的範囲よりも狭いことから、Fed の HHI 基準に適合した事例を DOJ はチェックする (FAQs の 29)<sup>25)</sup>。

DOJ が行なう評価に際して、市場集中度（市場シェア・HHI）は競争状況を過剰評価する可能性があるため、それを補強する情報として、

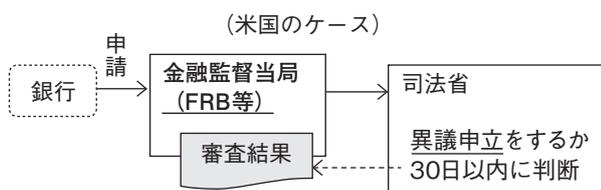
- ① commercial and industrial (C&I) loans のような business loans の額（Fed の HHI 基準を超える申請者の支店・市場での）、
- ② リフトや credit union との競争を含む小規模企業向け市場の競争状況、
- ③ CRA に準拠する小規模企業向け融資の状況、
- ④ 人口増加・1 店舗当たり人口・預金増加・1 店舗当たり預金・1 人当たり所得などで示される市場の成長力・活性度、
- ⑤ 銀行が破綻した場合、銀行サービスの維持に伴う公共利益の確保が競争に優先される。被統合行のパフォーマンス・資産規模などが下落傾向にある場合・破綻の懸念がある場合など<sup>26)</sup>、

などがあるほか、当局は多くの利害関係者にインタビュー調査なども実施する（Fed の FAQs の 30 および FRB of KansasCity など）<sup>27)</sup>。

以上のような対応を行なっても、DOJ が競争上の懸念を払拭できない場合には、DOJ は監督当局に対して申請に反対する報告を行なう。それにも拘わらず、監督当局が申請を認可した場合には、30 日以内に反対の訴訟を起すことができる。

このように連邦の行政部署間で判断が異なった場合には、最終的には、裁判で決定すること

図 1 銀行の統合申請と当局の審査



になる。ただ、実務上は脚注 25 のように監督当局の判断が優先される。

#### 4. おわりに

##### 〔日米比較の課題〕

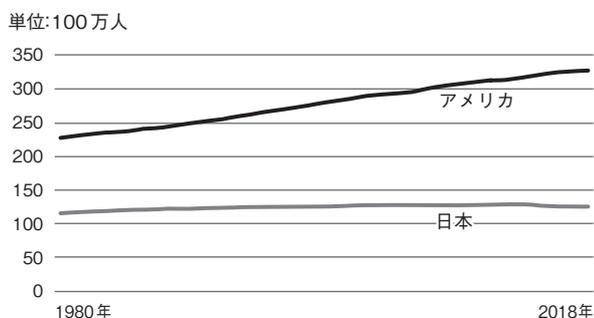
アメリカの銀行産業は、参入・退出の旺盛な市場である。例えば、融資担当者が顧客ごとスピアウトして銀行を新設してしまうケースがあり、日本とは大きく産業構造・事業構造が異なっている。したがって、単純にアメリカの統合状況における店舗譲渡などの問題を日本に適用することには留意点が多い。アメリカは、地理的にも、国土が日本の約 26 倍、人口も約 2.6 倍である。日本の国土の 70% は山岳地で、残りの 30% に人口がほぼ集中している<sup>28)</sup>。銀行数は、アメリカ 4,918 (スリフト 752 を加えると 5,750)、日本は 106 (地域銀行、信金 262 を加えても 368)

である。人口対銀行比率を計算すると、アメリカは 1 行当たり 6.6 万人 (スリフトを入れても 5.7 万人)、日本は 1 行当たり 119.3 万人 (信金を入れても 34.5 万人) で、アメリカに比べて寡占化が進んでいるともいえ、産業構造が大きく異なる。図 2 に見るように、アメリカの人口は趨勢的に増加しているのに対し、日本はピークアウトした。

寡占度 (市場集中度) を測定するには、HHI の使用が多いが、平賀・真鍋・吉野 [2017] による実証分析は、日本では、都道府県における金融機関の寡占度 (HHI で測定) が高まると、貸出金利が下がり、貸出残高が増加することを示した。

また、家森・小倉 [2009] によると、日本では、金融機関の寡占度が低く一見競争が働いている都道府県ほど、メインバンクから「助言」を受けた企業の比率が低いという実証分析がある (図 3)。金融機関が企業に対して成長や生産性向上に資する適切な各種助言を行なうためには、緊密な関係を通じて当該企業の事業内容を熟知している必要があるが、こうした分析からは、競争がこうした関係構築に寄与していないことが示唆される。

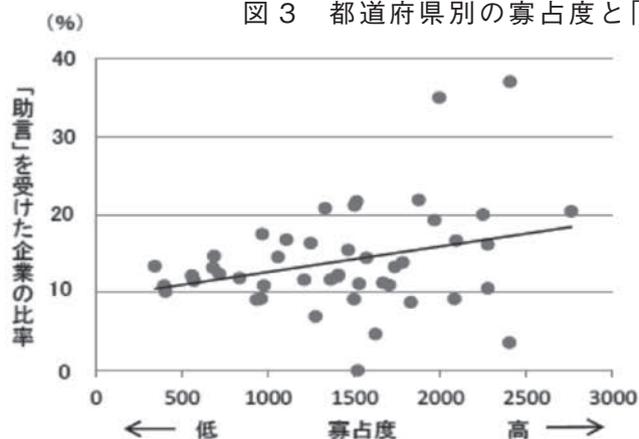
図 2 日米の人口推移



##### 〔HHI の課題〕

寡占度 (市場集中度) を測定する HHI や累積集

図 3 都道府県別の寡占度と「助言」を受けた企業の比率



(注) 寡占度は、金融機関店舗数のシェアを指数化したハーフィンダール・ハーシュマン指数で測定。

(資料) 家森信吾・小倉義明「経済教室:求められる地域密着型金融」(日本経済新聞 2009 年 8 月 7 日朝刊)

中度などの構造的指標については、多くの課題も示されている。たとえば、FRB of Kansas Cityの文書では“market share may overstate their competitive importance.”と記載されている<sup>29)</sup>。また、公取の競争政策研究センター(CPRC)の共同研究(土井教之・本庄裕司・工藤恭嗣[2014])では、HHIの問題点に触れている。この共同研究によれば、HHIは市場支配力あるいは競争の強さの決定的証拠としては捉えられていないとする。

一方で、シェア・集中度などの構造的特徴は、競争分析において十分に取り上げる価値を有するとして、HHIの有用性を以下のように整理する。第1に、集中度指標は合併規制のための集中度スクリーニングとして有効であるなど、規制当局者にとってなお重要である。第2に、競争政策が、理論的、実証的研究の発展によって「将来、構造を重視する方向に振り子が振れる可能性もある」(Davis and Garcés[2010]p.286)という主張もあり、集中度指標又は集中度の意義・計測を議論し続けることはなお有意義である。第3に、技術進歩、産業構造の変化などが各産業の構造的特徴に与えている影響を明らかにする上で、こうした構造下での企業戦略の結果であるシェア・集中度は有益である。最後に、HHIは次の2点からなお適切な指標である。すなわち、理論的には、HHIは独占度と関連するラーナー指数や市場成果について改善の可能性を示す指数との直接的な繋がりを有し、また、実態的にも、シェアの分布が「ロングテール型」のように非対称的となる傾向があるので(非対称的寡占)、シェアの分布を反映する指標が望ましいからである。

しかし、集中度指標は限界を持つ。第1に、集中度指標やその計算に使用するシェア指標では「失われる情報」もある。例えば、シェア分

布の形状、既存企業のシェア・順位の変動、参入、退出、海外企業(輸入、外資系企業)のシェアなどである。これらは固有に企業行動に影響を与える可能性を持つ。第2に、シェアの計測指標の問題として、アウトプットによる計測とインプット・能力による計測では企業行動上の意味合いが異なる可能性がある。前者は企業戦略の事後的な成果によるものであり、ほとんどの計測がこれに該当する。他方、後者は、生産活動が行われる前の事前的な能力ベースの指標(例えば、生産能力を基にシェアを計測するなど)であり、既存企業間の競争では重要と考えられる。なぜなら、例えば圧倒的シェアを持つ企業がプライスリーダーシップを主導する「支配的企業モデル」(例えばMartin[2010]参照)が示唆するように、寡占企業は価格支配力を主導・実現するために自己の供給削減を実施することができるので、当該企業が過剰な生産能力(予備能力)を持てば、ライバルを排除・弱体化(限界企業化)するためにその過剰な生産能力を活用できると理解できるからである。換言すれば、それは、市場支配力の実現に向けて協力するようにシグナルを出しており、従わないときは他社への制裁の脅しを意味している(シグナリング効果)。ここに、上記2つの指標には乖離が存在する可能性があることが分かる。理論的には、後者の方が優れているが、能力あるいはインプットの計測が困難なため、通常はアウトプットで計測される。第3に、HHIは単独効果(unilateral effects)と協調的効果(coordinated effects)によって異なる解釈もみられる。大きなHHIは、シェア分布の非対称を通して単独効果の解釈に適合し、他方協調的効果では、協調はシェア格差の小さい場合に成立しやすく、HHIがやや低い場合の方が適合するのではないかというものである。最後に、差別化製品、革

新的市場、ネットワーク型産業などでは、価格だけでなく、サービス、投資、技術開発など非価格面でも並行的に、戦略的に展開される多元的・動態的競争がみられる。そうした産業において、集中度指標はある時点における1つの構造的特徴を反映する静態的指標であり、動態的なプロセスで展開される競争の強さあるいは市場支配力の大きさを必ずしも捉えていない<sup>30)</sup>。

HHIによって市場集中度を判定する企業結合ガイドラインによって企業統合を審査する公正取引委員会の研究センターの共同研究で、HHIに対する疑義を呈していることは興味深い<sup>31)</sup>。

#### 【債権譲渡の問題】

アメリカでは、統合に伴うシェア上昇などの弊害除去のため店舗譲渡（債権譲渡）が問題解消措置として活用される例がある。日本でも地域銀行の統合に際して債権譲渡が検討される事例が見られる。果たして、地域金融の現状からして債権譲渡は妥当な手法であろうか。

地域金融は中小企業向け金融であり、融資だけでなく、創業支援、経営相談、経営支援、早期再生支援、事業再生、事業承継など中小企業のライフステージに応じて資金供与だけに留まらず、金融機関と企業との間の信頼関係、長期取引関係などを基礎に置くリレーシップが重要である。いわゆるリレーシップ・バンキングである。単なる資金供与関係であれば、取引銀行の変更は容易かもしれない。しかし、資金供与関係だけでない取引、すなわちソフト情報に依存する関係性の場合には、選択肢があるからといって取引銀行を変更することは困難な問題を伴うことが多い。

アメリカの場合、企業の金融機関取引は1行取引が多く、担当者との親密関係に拠る処も大きいので、リレーシップに依存する場合

には問題も多いはずである。このような場合、融資担当者が変更先銀行に移るようなこともありえよう。

日本では、メインバンク関係がリレーシップ・バンキングの中心でもあり、中小企業にすればライバル行に貸出債権が譲渡され、メインバンク関係が破壊されることには抵抗が大きいであろう。とくに、過去にメイン先を変更し、偶さか事業困難時に十分な支援を受けられなかった経験を有するような事業者にとっては苦い思い出であるので、金融機関側の都合でメイン先の変更を行なうことには困難が多いからである。

フィンテックなどの発達によりネット経由の資金調達（エレクトロニック・バンキング）は活性化の方向であり、各種ファンド（ベンチャーファンド、事業ファンド、クラウドファンディングなど）も資金調達手段としてはアクセスが容易になっている。ファンドはハンズオン支援を行なうことを重視しているが、金融機関の支援体制に比べれば十分ではない。

このような中小企業金融の特性を踏まえるとき、債権譲渡を安易に行なうことは、中小企業金融の破壊に繋がる懸念があるので、慎重な対応が求められる。

#### 【参考文献】

- Bank for International Settlements, "Structural changes in banking after the crisis", Committee on the Global Financial System : CGFS Papers 60, Jan. 2018.
- Davis, P. and Gracés, E., *Quantitative Techniques for Competition and Antitrust Analysis*, Princeton University Press, 2010.
- FRB off Kansas City, *Understanding Antitrust Considerations in Banking Proposals*.

International Monetary Fund, “Key Aspects of Macroprudential Policy” ,Policy Paper, June 2013.

Martin, S., *Industrial Organization in Context*, Oxford University Press, Oxford, 2010.

Motonishi, T. and Yoshikawa, H., “Causes of the long stagnation of Japan During 1990s : financial or real?” , *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol.13 Issue3, Sep. 1999,pp.181 ~ 200.

Ogura, Y., “Lending competition, relationship banking and credit availability for entrepreneurs” , Research Institute of Economy, Trade and Industry Discussion Paper Series, 07-E-036,2007.

Ogura, Y.and Yamori,N., “Lending Competition and Relationship Banking : Evidence from Japan” , *International Journal of Business*, Vol.15 No.4, Fall 2010, pp.77 ~ 93,

Ratnovski, L., “Competition policy for modern banks” , IMF working paper (WP/13/126) , May 2013.

土井教之・本庄裕司・工藤恭嗣「モビリティ指数を利用した我が国主要産業の市場構造の変化の検証と競争政策の実務への利用可能性の検討－生産・出荷集中度データに基づく分析－」公正取引委員会・競争政策研究センター、cr-0114、2014年9月24日。

平賀一希・真鍋雅史・吉野直行「地域金融市場では、寡占度が高まると貸出金利は上がるのか」金融庁・金融研究センターディスカッションペーパー、DP2016-5、2017年1月。

川濱昇・泉水文雄・武田邦宣・宮井雅明・和久井理子・池田千鶴・林秀弥著「企業結合ガイドラインの解説と分析」商事法務、2008年7月。

金融庁『平成28事務年度金融レポート』2017年10月。

——『平成29事務年度金融行政方針』2017年11月。

村本孜『リレーションシップバンキングと金融システム』東洋経済新報社、2005年2月。

村田淑子「米国の証券業における自主規制と競争法の関係(反トラスト法)との関係」2012年6月(日本証券業協会『自主規制規則のあり方に関する検討懇談会—これまでの対応状況について(最終報告)—』2012年6月8日)

NERA Economic Consulting『平成21年度我が国経済構造に関する競争政策的観点からの調査研究「主要国における企業結合に関する実態及び経済分析等に関する調査研究」報告書』(2009年度経済産業省委託)2009年3月26日。

日本貿易振興機構・アジア経済研究所(平成18年度金融庁委託研究)『アジア金融セクターの規制緩和に関する法制度研究』2007年3月。

日本銀行『金融システムレポート』2017年4月号、2017年4月19日。

——『金融システムレポート』2017年10月号、2017年10月23日。

——『金融システムレポート』2018年4月号、2018年4月19日。

家森信善・小倉義昭「求められる地域密着型金融」『日本経済新聞』「経済教室」2009年8月7日。

預金保険機構「金融機関破綻に関する定量分析」『預金保険研究』第4号、pp.1~22、2005年9月。

## 〔補論1〕HHI (Herfindahl-Hirschman Index) の問題点

### 1. 競争とHHI

#### 〔HHI〕

ハーフィンダール指数 (HHI) は、ある産業の市場における企業の競争状態を表す指標の1つで、寡占度 (市場集中度) の代理変数として使用されることが多い。HHI は、ある産業に属する全ての企業の市場占有率の2乗和と定義される。HHI は、1つの市場にある各企業の相対的な大きさとその分布、つまり各企業の市場占有率を考慮したものであり、仮に当該市場が非常に多くの数の企業によって構成されている場合 (つまり競争が広く行き渡っている場合) には、HHI はゼロに近づくことになる。また当該市場における企業数が減少するにつれ、及び企業間の市場占有率の差が大きくなるにつれ、HHI は増加する<sup>32)</sup>。

HHI の算出を例示すると、商品 A のシェアは 12.79%、商品 B のシェアは 19.62% 及び商品 C のシェアは 67.59% ならば、この市場での HHI は 5,116.94 となる。ここで、商品 A と B が結合すると、この市場は商品 A+B (シェア 32.41%)、商品 C (シェア 67.59%) からなることになり、結合後の HHI は 5,618.82 となる。したがって、HHI の増分は、501.88 となる。この数値が大きくなると、市場の寡占度が上昇したことになる。例えば、独占時だと HHI は 10,000 になり、市場に 1% のシェアの企業が 100 社あるときには、HHI が 100 になる。HHI は、より詳細な合併審査を行なうかどうかを決めるための指標として用いられることが多く、HHI が小さい場合ないし HHI の増分が小さい場合には、より詳細な合併審査は行なわれない。

#### 〔HHI と合併審査〕

HHI は、単なる市場の集中度だけではなく、企業規模の分布の程度の情報も含み、かつ、一定の仮定の下では利潤率の水準を反映する指標である<sup>33)</sup>。後述のように、アメリカの司法省 (DOJ) の 1968 年合併ガイドラインでは、本来問題となる市場で識別された企業すべてについて、その市場占有率の2乗で計算すべきであるが、小規模な企業の情報が不足しても、HHI に大きな影響を与えないと判断し、上位4社の市場占有率を使って計測することが記されている。同ガイドラインでは合併認可の判断基準として、合併後の HHI と、合併による HHI の増加分の数値が挙げられている。すなわち、合併後に HHI が 1,800 を超える場合は、高度に集中化された市場とされるが、合併による HHI の上昇分が 50 を超えない場合には、他の項目にも依存するが、合併が反競争的行為を誘因しないとして、通常はこれ以上の検討は行なわれないとされる<sup>34)</sup>。HHI が 1,000 と 1,800 の間の場合は、やや集中化されている市場とされ、合併で HHI の増分が 100 を超えない場合は、通常、これ以上の検討は合併審査に当たって行なわれない。HHI が 1,000 を下回る市場の場合は、たとえ水平合併が行なわれたにせよ、反競争的行為が行なわれる可能性は低いとして、通常、申請に対してこれ以上の検討は行なわれない。

#### 〔セーフ・ハーバー・ルール〕

各国では、企業結合審査に関して、HHI を用いたセーフ・ハーバー・ルールを設けている。セーフ・ハーバー・ルールとは、一定のルールのもとで行動するかぎり違法ないし違反にはならないとされる範囲である (基準の閾値を下回っている状況)。ある行為を包括的に規制するときに適法かどうかの基準が明確でないと、当該

行為を行なおうとする者は予想できない責任を避けるために、適法な行為だったとしても違法になる可能性が判断できずに当該行為を避けるようになってしまう。セーフ・ハーバー・ルールは、適法とされる行為をあらかじめ包括的に類型化して示すためのものであり、法的な安定性を高めているものである<sup>35)</sup>。

日米欧の企業結合規制におけるセーフ・ハーバーの範囲は、以下のようにまとめることができる。

〔HHIの問題点〕

企業数と競争度（寡占度、市場集中度）の分析において、企業数が多ければ競争的であると見なすが、果たして、

- ・ 競争が激しいから企業が多数いるのか、企業が多数いるから競争が激しいのか、
- ・ 競争が激しくないため多数の企業が存続し、競争が激しいために少数の企業しか生き残れないかもしれないとか、

・ 企業数が多いほど完全競争に近く、厚生が高いのか、

・ 固定費がある場合、規模の経済が活かせず、価格が高くなるかもしれないとか、

などの課題にHHIが正確に答えるのかについては、議論が多い。規模の経済性がある産業で、最も激しい競争が行なわれているとき、その市場は独占になり、HHIは最大値をとるが、一方この市場は最も競争的な市場ともいえる<sup>36)</sup>。他方、競争が激し過ぎて、参入企業数が少なくなり、HHIが最大になることがある。つまり、HHIは競争度を表す指標として無意味なケースも多いのである

さらに、競争を見るのに企業数・シェア・HHI等を用いるのは経済学的には時代遅れとの論もある。一方、実務的には把握のし易さは大きなメリットとされる。したがって、その他の要因を丁寧に見る事と合わせる事が必要とされる。

HHIなどの集中度は歴史的な指標であって、将来の競争状況を見通すものではなく、後述の

表1 各国のHHI基準 ～セーフ・ハーバー・ルール～

|                     | 日本   | 米国  | 欧州  |
|---------------------|--|---|---|
| HHIのみを用いた基準         | HHIが1500以下の場合、競争を制限することとなることは通常考えられない  | HHIが1000未満の場合、反競争的効果をもつことはなりにくい   | HHIが1000未満の場合、競争上の懸念が認められることはなりにくい  |
| HHIとその増分の組み合わせによる基準 | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ HHIが1500～2500以下、かつHHIの増分が250以下である場合、競争を制限することとなることは通常考えられない。</li> <li>・ HHIが2500超かつHHIの増分が150以下である場合は、競争を制限することとなることは通常考えられない。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ HHIが1000～1500以下かつ増分が100未満の場合は、反競争的効果をもつことはなりにくい。</li> <li>・ HHIが1500超かつ増分が50未満の場合は、反競争的効果をもつことはなりにくい。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ HHIが1000～2000以下かつ増分が250未満の場合は競争上の懸念が認められることはなりにくい。</li> <li>・ HHIが2000超かつ増分が150未満の場合は、競争上の懸念が認められることはなりにくい。</li> </ul> |

ように、アメリカのガイドラインでは、合併審査に当たり、集中度のほか、参入の容易性、効率性、合併がなかった場合の当該企業の倒産の可能性の有無を斟酌するとしている。

また、HHIは完全な合併(full mergers)の影響を計測する指標であり、部分結合(partial mergers)、つまり株式の買収はあるもののその後単一の企業になるわけではない。少数株式取得に関しては、必ずしも十分な分析指標とはなっていない。

### 〔H統計量〕

市場集中度、HHIについては、Baumol等により市場参入圧力があるときには集中度は必ずしも競争度を表すわけではないと批判が起こり、新たに参入圧力を考慮に入れた競争度の測定方法が考案されてきた。

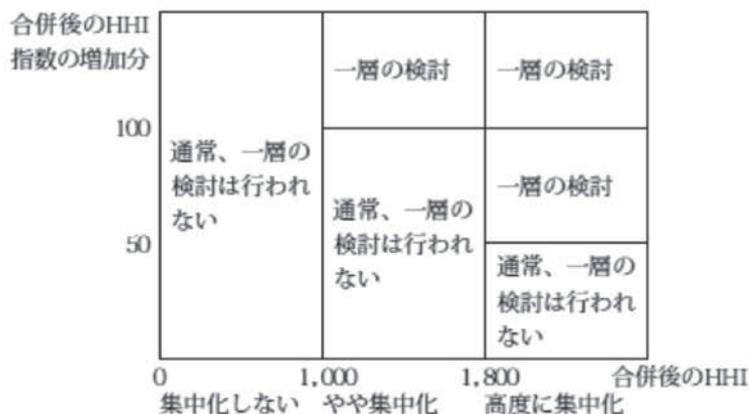
Panzar & Rosse[1987]の「H統計量」は、HHIの問題点を解決する1つの手法である。収入の要素価格弾力性を計るもので、「全ての生産要素価格が1%上昇したとき企業の収入が何%増加するのか」を調べるものである。この方法は、需要と供給の構造を精査し、推測変動を推計するといった構造方程式を厳密に推計する代替的な手法に比べて、遥かに手軽にできる実証とし

て一部の分野、とりわけ金融市場の実証分析にしばしば用いられ<sup>37)</sup>、利益に対する要素費用の弾力性の和が1か0か、あるいは $0 < H < 1$ によって独占、自由、独占的競争の判定が可能となるとされる。

H統計量の最大のメリットは、費用や需要の構造が分からなくても、生産要素価格と収入の関係さえ分かればよいので、実際の実証が構造方程式から出発して競争度を測る他のやり方に比べて簡便で、扱いやすいという点であるとされる。しかし、需要構造・供給構造、競争モデルを定式しなくても使えるというのは、長所であると向時に短所にもなり得る。使い易いというメリットに対してそのデメリットは統計量自体の情報価値があまり大きくないということであるとされる<sup>38)</sup>。

H統計量に対しては競争度を十分に測定できないとの批判を受けて、2007年新たにBoone指標が提起された。この指標は、限界費用が利潤に対してどれほど影響するか、その弾力性を測定する。市場が競争的であるほど、効率的な企業が収益を得る機会が増えるはずだからである<sup>39)</sup>。この他、モビリティ指数などがあり、土井他[2014]に詳しい。

図1 HHIと統合審査



## 2. アメリカでの議論<sup>40)</sup>

### 〔ガイドライン制定以前〕

アメリカの競争当局は、反トラスト政策・競争政策の分析について、積極的に計量経済学的手法を導入している。しかし反トラスト政策・競争政策が当初から経済分析に基づいて行なわれてきたわけではない。アメリカの反トラスト法の運用を振り返ってみても、初期の判断はもっぱら法的な分析に基づいて行なわれていた。議会も裁判所も、政治的な権力を集中させないよう、経済的な集中を防ぐことが競争維持の意義であると考えていた。さらに、反トラスト法は、1962年に、最高裁がシャーマン法の目的につき「活気ある、小さな、地域的な事業の保護により競争を保護するという議会の意図を認識できないわけではない」としたことからも分かるように、大企業やより効率的なライバルから小企業を保護するという社会・政治目的から反トラスト法は解釈されてきたという<sup>41)</sup>。

1960年代以降、経済学者との協働により健全な経済原理を反トラスト法に適用することを学んだ法学者が増え、1970年代になり、最高裁は、反トラスト法を解釈する際に経済学を道具の一つとして適用し始め、それ以来、体系的に、経済学における競争の理解を判決に導入し、古い判決が見直されてきた経緯がある。

1968年に司法省反トラスト局(DOJ: Department of Justice)が、法的原則の基盤としての経済学に基づいた最初の「合併ガイドライン」を導入している。それ以前には、企てられた合併を当局スタッフが評価するための首尾一貫した分析がどのようになされるかが殆んど明らかではなかった。

### 〔1968年ガイドライン〕

この1968年ガイドラインは4及び8企業の

「集中度」、すなわち上位4及び8社の合併がなされる市場での、合併後の、売上のパーセントを用いて市場を分類していた。そして、仮に合併後に上位4社の市場シェアが75%を超える場合、その合併は極めて詳細に調査されることとなっていた。

この詳細調査で、例えば、新規参入が特に起こりやすいなど特別の理由がないことが認められたときには、10%の市場シェアを有する企業が市場シェア2%以上の企業を取得する場合、反トラスト局は、通常、合併差止めの提訴を行なうのである<sup>42)</sup>。

このガイドラインは、競争政策に関する経済学の部門である産業組織論で支配的であり、最高裁に既に影響力を有していた「行動-構造-成果」パラダイムを反映していた。この考え方はシンプルで、特定の市場で集中度のレベルが高いならば、活発な、特に価格に関する競争を避けるために、共謀又は少なくとも市場参加者間での暗黙の合意が生じる可能性が高いというものである。

その後、1982年の合併ガイドラインは、より経済学的に洗練された反トラスト法の展開を反映していた。例えば、仮想的独占者が利益を得られるような、「小さいが実質的で一時的でない価格引上げ」をすることができるかどうかを問うことによって、関連市場を定義しようとした、仮想的独占者(SSNIP: Small but Significant Not-transitory Increase in Prices)テストを用いている。1982年ガイドラインは、それまでは4企業及び8企業の市場シェアの集中度の合計を用いていたものが、市場全体を用いた集中の指標であるHHIに置き換えられた。HHIは、より大きな市場シェアの企業にウェイトを置く形で数値が表れてくることから、より集中に敏感な指標である。このガイドラインは、市場構造と集

中だけを見ているのではなく、合併で生じる競争への効果、参入及び効率性までを見ようとしたものである。これによって、このガイドラインは、より経済学での理論的・実証的に確立した考え方に基づいたものとなったのである。

### 〔1992年ガイドライン〕

さらに、ガイドラインの改定が1992年及び1997年に発表され、コメントリーが2006年に発表されている。1992年発表の合併ガイドラインでは、DOJ及びFTC (Federal Trade Commission)が、ある合併に対し異議を申し立てるか否かを判断する際の分析のプロセスとして、次の5つの分析を用いていた。

① 関連市場の画定・市場参加企業の同定・市場集中（市場画定を行ない、該当市場の集中度を計測する）

当該結合が、適切に画定された関連市場における集中を著しく増加させ、集中度の高い市場をもたらすものか。

② 潜在的な反競争的効果（企業結合が競争阻害効果をもたらすかどうか）

当該結合が、市場集中その他の市場を特徴付ける要素に照らして、潜在的な反競争的効果に関する懸念を引き起こすものか。

③ 参入分析（市場への参入が競争阻害効果の発生を妨げるか否か）

反競争的効果を打ち消すほどの市場参入が、タイムリーに、蓋然性をもって、かつ十分に生じることとなるか。

④ 効率性

当該結合以外の方法によって、当事者が合理的に達成し得ないような効率性の改善があるか。

⑤ 破綻

当該結合を行なわなければ、当事者のいず

れかが破綻し、その資産が市場から退出することとなるか<sup>43)</sup>。

1992年ガイドラインの骨子は、水平合併によって独占力が増し、価格が引き上げられる状況を回避することにある。参入が容易な市場では、たとえ合併が実施されたにせよ、合併企業は価格を引き上げる行動をとることができない。このため、参入が迅速に行なわれ、参入がその企業に利益をもたらすと見込まれるか、新規参入が合併による市場支配力の増大で引き上げられた価格を、合併以前の水準に戻すことが可能な程度まで市場に影響を与えるならば、当該合併は反トラスト法上の問題を惹起せず、これ以上の審査を行なわないことがガイドラインでは明記されている。

また、合併審査に考慮すべき項目として、合併により達成される効率性の問題がある。効率性を合併の判断項目に加えることによって、独占力や反競争的行為の可能性の観点では、提訴される可能性のある案件であっても、効率性の向上による競争力の強化、規模の経済性による価格低下が実現される場合には、その申請は許容される可能性があることを示している。この効率性を考慮するための要件は、ガイドライン改定のたびに緩和される傾向にあるが、現実には効率性の向上が合併という手段によってのみもたらされるものであるのか、否かを判断する必要があり、どの程度、これが審査に当たって加味される項目であるかは、ガイドラインでは明らかにされておらず、個々の判断に委ねられる。

さらに、考慮項目として、ガイドラインでは合併がなかったならば、その企業が倒産する可能性を含めている。これに関連して、需要縮小も考慮され、その1つが破綻事業の問題であるが、その他に需要縮小によって他の競合者十分

な余剰生産力を所持しているため、統合会社は価格を引き上げることができない場合もあり、この点も考慮される。

重要な考慮項目として「公共の利益の考慮」があり、「競争」のみが公共の利益とされるが、防衛産業関連案件など国家安全保障に係る案件はこの例外とされる<sup>44)</sup>。

### 〔2010年ガイドライン〕

DOJ 及び FTC は、2009年9月22日、1992年の水平合併ガイドラインの見直しを検討することを公表し、2010年8月19日改定版を公表した。このガイドラインの見直しは、アメリカの政権交代に伴う反トラスト政策の見直しの一環と位置付けられている。このガイドライン改定は、1992年ガイドライン発表後の経験に加え、5回のワークショップ等での議論を踏まえて検討されてきたものであり、さらに、パブリックコメントに対して32の意見が寄せられ、それを加味したものとなっている。改定のポイントは以下の通りである。

- ・改定版は、合併分析が、単一の手法を用いるだけでなく、合併が競争を実質的に減殺するかどうかを決定するための証拠を分析する様々な道具を用い、事案に応じたプロセスであることを明確化している。
- ・改定版は、「反競争効果の証拠」に関する新しい節を加えている。この節では、経験に基づく、当局が合併のあり得る競争効果を予測するための情報を整理して幾つかの証拠のカテゴリーとソースを議論している。
- ・改定版は、市場画定はそれ自身が目的ではなく、合併分析の必要な出発点であり、合併のあり得る競争上の効果を描く範囲を示す有効な道具であることを説明している。
- ・改定版は、関連する反トラスト市場を定義す

るために用いる仮想的な独占者テストの最新の説明、及びどのように当局がそのテストを実務上用いているかを明らかにしている。

- ・更なる詳細審査又は当局からの提訴のいずれかの根拠となる集中レベルについては、改定版で新しいものとされている。
- ・改定版は、当局が技術革新の効果を含めた単独競争効果をどのように評価するかについても議論を行なっている。
- ・改定版は、協調効果の節も新しいものとしており、そこでは、単独効果のように、反トラスト法により非難されないような行為も含まれており、協調効果を明確化している。
- ・改定版は、関連市場に参入が容易であり、合併で企業が市場支配力を行使できるかどうかを、どのように当局が評価するかについてシンプルな議論を示している。
- ・改定版は、強力な買い手、競争的な購入者間の合併及び部分的取得について新しい章を加えている。

### 〔小括〕

以上のように、アメリカのガイドラインの改定では競争制限の直接証拠が重視され、競争への影響を考える際に HHI の考慮要素としてのウェイトは低下している。

留意すべき点として、SSNIP は、一定の取引分野は基本的には需要者にとっての代替性という観点から判断されることとなるが、必要に応じて供給者にとっての代替性という観点も考慮され得ることには留意が必要である。さらに、一定の取引分野は、取引実態に応じ、ある商品の範囲について成立すると同時に、それより広い商品の範囲についても成立するというように重層的に成立し得ることもガイドラインに掲載されており、留意が必要となっている。

転換率・価格弾力性の分析では、例えば、既に市場が分割されているカルテル的状況の場合には、市場分割カルテル的行為が需要者の購入商品転換に費用をかけさせることになりかねないため、転換率の評価には留意が必要となり、また価格弾力性を見る際には市場・商品の範囲について、丁寧に画定されていることが前提となる。

HHIを用いた分析では、市場シェアと市場支配力は理論的には緩やかな正の関係があることが示されているだけであり、各国当局とも、HHI（ないしはその増分）を分析の中心とすることはしておらず、最初の揮い分けの手段としてだけ用いていることには留意が必要である。

合併シミュレーションに関しては、どのように市場で競争が行なわれているかについて強い仮定が置かれているところには注意が必要である。このため、データの分析によるシミュレーションに基づいた予測は、定性的な分析と整合的な場合には、それを補強することに活用の意義が高いが、整合的でない場合には様々な理由が考えられ、時間的制約の中で、それらへの対処については慎重に考える必要がある。

### 3 貸出市場の市場集中度と貸出金利 〔先行研究〕

金融機関の合併・統廃合が、貸出市場・貸出金利にどのような影響を与えるか、あるいは貸出市場における寡占度（市場集中度）と貸出金利の関係については、寡占度が高くなると必ず貸出金利が上昇するという単純な関係が見られるわけではない。市場構造成果仮説と効率性仮説という両論が存在する。

以下、平賀・真鍋・吉野 [2017] にしたがって、整理を行なう。

寡占度上昇により貸出金利が上昇する経路に

ついて議論するのが、市場構造成果仮説（the structure-conduct-performance hypothesis）である。市場構造成果仮説とは、金融業の産業組織を市場構造、市場行動、市場成果の3つの概念で表すものである。具体的には、ミクロ経済学における寡占理論に基づき、寡占度が高いという市場構造が、低い競争度という市場行動と、高い貸出金利と金融機関の高い利潤をもたらすというものである。アメリカ米国の金融市場に関する市場構造成果仮説に関するサーベイである Gilbert [1984] によると、米国においては1960年代から1980年代において数多くの実証研究が行なわれたが、貸出金利に関する実証結果で統一的结果は得られなかった。例えば、Edward [1965] や Rhoades [1981] などでは市場集中度が高まると貸出金利が上昇することを示されたが、Whitehead [1977] では逆に貸出金利が低下することを示した。

一方、Demsetz [1973] が提唱した効率性仮説（Efficiency structure hypothesis）では、市場競争の原理が働く限り、効率的な企業（銀行）が勝って成長し、効率的な企業の占める規模が大きくなることで市場全体の効率性と市場集中度が高くなることを示している。具体的には、貸出先の情報収集コストが高い銀行が、情報収集コストの低い銀行に合併されることにより、全体的に貸出先の情報収集コストが低下することによる経営効率化効果が得られることである。預金市場の関係については、Focarelli and Panetta [2003] においては、金融機関の合併効果が預金金利に与える効果について、銀行合併後の短期的（合併した年から2年後）および長期的（3年後から5年後）な関係を考慮した上で検証し、長期的には効率性仮説のほうが市場構造成果仮説よりも支配的で、預金金利が上昇することを示した。Sapienza [2002] および Erel [2011] にお

いては、金融機関の合併効果が貸出スプレッドに与える影響について検証しており、合併後数年においては、貸出スプレッドが減少していることを示した。

わが国における先行研究としては、Mori and Tsutsui [1989]、Alley [1993] や筒井・佐竹・内田 [2006]、筒井 [2007]、植杉・内野 [2013] が挙げられる。筒井・佐竹・内田 [2006]、および植杉・内野 [2013] では、都市銀行に限って分析を行っており、ここでは市場構造成果仮説が成立すると結論付けている。

都道府県単位を地域金融市場と捉えた研究としては、Mori and Tsutusi [1989]、Alley [1993] や筒井 [2007] がある。Mori and Tsutusi [1989]、Alley [1993] はクロスセクション分析により市場構造成果仮説が成立すると結論付けている。一方、筒井 [2007] は 1990 年から 2000 年までのデータを用いてパネル推定を行っているが、寡占度を示す HHI について有意な結果が得られていない。従来の研究で残されている課題は、まず時系列変化を考慮した分析である。単年度のクロスセクション分析では、市場集中度が高い都道府県では貸出金利が高いという結果が得られているが、経済状況が悪くリスクが高い都道府県では貸出金利が高くなり、そういった都道府県には他地域からの参入がされにくい、という逆の因果も想定できるからである。また、筒井 [2007] では、1990 年代のデータで分析を試みているが、1990 年代は、特に後半は金融危機や不良債権問題などが顕在化した時期であり、特殊な状況であったと考えられる<sup>45)</sup>。

#### 〔平賀・真鍋・吉野 [2017] の分析〕

平賀・真鍋・吉野 [2017] では、金融危機や不良債権問題の影響を排除した 2010 年代のデータ (2010 ~ 2015 年度) を用いて、都道府県を地域

金融市場と捉え、パネル推定によって、市場構造成果仮説 (寡占度が高まることで貸出金利が上がる) と効率性仮説 (寡占度が高まることで貸出金利が下がる) のいずれの効果が大きいかについて検討した。

具体的には、貸出金利関数および貸出残高関数を推計し、寡占度指数である HHI がいずれのモデルについても負に有意であり、頑健な結果が得られているとした。また、HHI の係数についても  $-0.06$  から  $-0.1$  と概ね安定した数値が得られていることから、寡占度が高まることによって貸出金利が低下することが示されており、市場構造仮説 (合併等により金融機関の効率化が進みコストが低下する効果) よりも、効率性仮説の効果が大きく、地域金融機関の合併・統合により、規模が大きくなった地域金融機関では、貸出金利が低くなることが示唆される (pp.15 ~ 16)。その結果、HHI と貸出金利との関係は、負に有意であり、また頑健な結果が得られることから、寡占度が高いという市場構造が、低い競争度という市場行動と高い貸出金利、金融機関の利潤向上をもたらすという市場構造仮説よりも、市場競争の結果、効率的な銀行が勝って成長し、効率的な銀行の占める割合が大きくなって市場全体の効率性・市場集中度が高くなり、金利を左右する貸出先の情報収集コストが低くなる (高情報収集コストの銀行が、低情報収集コストの銀行に合併されて、全体的に貸出先の情報収集コストが低下する) という効率性仮説の効果が大きく、貸出金利は低下するという結果を得ている。過去 6 年間のデータであるが、都道府県別の貸出金利水準は、都道府県別の貸出残高による HHI が高まると、低下する傾向にあるといえよう。換言すれば、銀行の統合による規模の経済の実現により効率化が進み、かつ貸出金利の低下ももたらされることになる。

この分析結果から、平賀・真鍋・吉野 [2017] は、日本では、依然として極めて小規模でかつ地域を限定した金融機関が数多く存在しており、近年では、合併等によって信用金庫や信用組合、第二地方銀行の行数が減少してきているものの、依然として数多くあり、また地方銀行については合併などが余り進んでいないことは、競争的で効率的な地域金融市場に寄与していないばかりか、逆に非効率な地域金融機関が温存されている可能性があるとした。メガバンクや地方銀行には営業地域の制限はない。信用金庫や信用組合には、営業地域に一定の規制があるが、認可を取得すれば、営業エリアを拡張することは可能となっている。

すなわち、各地域の金融市場は開かれたものであり、地域を限定した参入障壁があるわけではない。結果として、独占や寡占の弊害は発生しにくく、むしろ規模が小さいことによる非効率性が深刻である可能性がある。あくまでそれぞれの金融機関の経営判断ではあるが、それぞれの金融機関が利潤最大化を追求する限りは、合併等による再編が、一つの解決策であると考ええる。ただし、金融機関の合併が、効率化を高めるように働くことを促す必要があり、かつ、他県から合併した県への参入可能性をいつでも維持し、外の県から貸出が行える競争的な貸出市場を維持し続けることが必要である。さらに、合併や併合により、金融機関の効率化が向上しなければ、規模の経済性の効果は働かなくなってしまうため、経営効率の推進は不可欠である (p.19)。

平賀・真鍋・吉野 [2017] は、都道府県別の分析を行っており、貸出金利および貸出残高は、都道府県別に再集計されたものを用いている。より銀行行動を直接的に分析するためには、金融機関別の分析が想定できる。金融機関別でも

同様の結果が得られるかの検討がなされるべきであろう。ただし、この場合は都道府県別に集計されている就業者数や失業者数あるいは寡占度指数を再集計しなければならず、そのためにはいくつかの仮定をおかなければならない。また、平賀・真鍋・吉野 [2017] は、2010年度から2015年度のデータを用いて分析しているが、より長期のデータを用いた分析も求められるであろう。解釈については、本研究の期間においては不動産投資が増加している局面であり、マクロで見た設備投資があまり増加していないため、貸出の中身についての検証が求められる。

さらに、平賀・真鍋・吉野 [2017] では政府系金融機関については分析の対象外としている。しかし、特に地域金融市場においては、政府系金融機関は民間金融機関の競合相手である場合も少なくない。この点を考慮した分析も求められよう (pp.19～20)。

#### 〔日本銀行『金融システムレポート別冊』[2015. 5.29]〕

日本銀行『金融システムレポート別冊 人口減少に立ち向かう地域金融—地域金融機関の経営環境と課題—』(2015年5月29日)は、『金融システムレポート』を補完する『別冊シリーズ』は、特定のテーマや課題に関する掘り下げた分析、追加的な調査等を不定期に行なうものの第1号で、地域金融機関の収益力が低下している背景とこれを克服していくための課題を取り上げている。

この別冊では、「地域金融機関の収益力は、2000年代以降、趨勢的に低下してきた。長期に亘る超低金利環境の継続というマクロ的な要因に、人口減少等の構造的な下押し圧力が、地域経済により強く働いてきたことによるものである。

人口動態は今後も「逆風」として働くとみられるが、地域金融機関は、これに立ち向かうべく、様々な取り組みを行っている。まず挙げられるのは、地域の産業・企業の活力向上支援である。足もと、わが国の景気が緩やかな回復を続けるもとで、金融機関の取り組みは、より効果を発揮しやすくなっていくと考えられる。また、事業領域の拡充や新たな金融ニーズの掘り起こし、ITの活用等による業務革新や経費構造の見直しなどへの取り組みもみられる。これらは、金融サービスの付加価値と効率性を高め、個々の金融機関のみならず、地域金融全体の収益力向上にも繋がり得るものである。業務提携や経営統合は、これらの取り組みをより効果的に推進し、地域に貢献していくための選択肢の一つと位置付けられる。

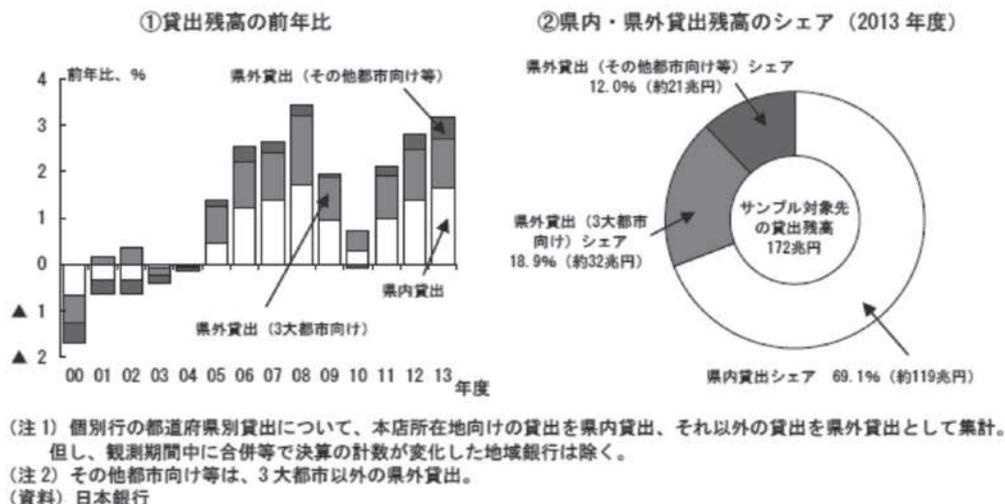
地域の経済活力の維持・向上には、それを支える地域金融が収益力を備えた活力ある「産業」として存立していくことが不可欠である。企業統治改革の浸透とともに、地域金融機関においても株主等の視点から収益力が評価される傾向が強まっていく。金融機関自身の経営努力の重要性は言うまでもないが、人口動態など構造的な下押し要因の存在を考慮すると、①地方創生

に向けた官民の協働、②金融業務に関する制度・規制、③公的金融のあり方など、金融機関の取り組みを後押しする環境整備も重要である。日本銀行としても、中央銀行の立場から地域金融機関の様々な取り組みを支援していく。」(p.1)という問題を整理した。

地域銀行は県境を越えて、都市部では競争を激化させてきているが(図2)、「県外・域外での貸出増強は、今のところ、地域金融全体としてみた貸出の収益力向上には繋がっていない。これは、マクロ的な資金需要が緩やかな増加に止まるもとで、都市部においても貸出供給圧力が資金需要を上回る状況に変わりはないためである。

実際、人口・企業・利益が集中し、経済規模の大きい大都市ほど、優良先を巡って金融機関間の競争が強まることから、貸出金利に対する低下圧力が強まる傾向がある。個別金融機関の都道府県別貸出残高に基づき、貸出の競争状況の強さを表すハーフィンダール指数を都道府県別に計算すると、経済規模が大きく、貸出のボリューム増が見込める大都市の都道府県ほど、競争的になっており、とくに東京、大阪、愛知では、ハーフィンダール指数が最も競争的な水

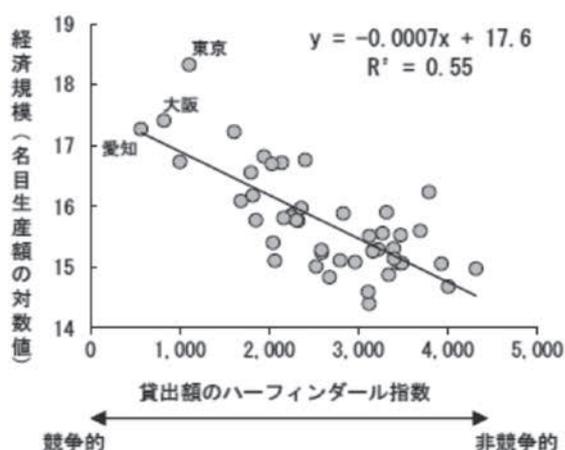
図2 地域銀行による県内貸出(地元向け貸出)と県外貸出



準を示している（図3）。そして、より競争的な貸出環境に直面している地域銀行ほど、貸出約定平均金利は低くなる傾向にある（図3）。」（p.8）と整理し、競争的になる市場（HHIが低い）で金利が低くなるとした。

HHI（集中度）が低く、競争的な市場で、貸出金利が低いという結果は、寡占度の高い市場では貸出金利が高いということになり、平賀・真鍋・吉野[2017]とは反対の結果である（ただし、寡占度の高まりと貸出金利の上昇の相関は、0.10と低く、その関係は弱く、説明力も低い）。「県外・域外貸出を行う金融機関は、新たな顧客を開拓するため、相応に低い金利を提示する傾向があるうえ、都市を本拠地とする先と比べて情報劣位にあることから、比較的信用力の高い先—信用スプレッドが小さく、低利での貸出となる先—を貸出先にする傾向があることも、貸出金利の低下に寄与している。」（p.9）と指摘して、金利競争が正常に機能しているかについて疑義を呈している。

図3-1 都道府県別の経済規模と貸出残高のハーフィンダール指数



（注）貸出額のハーフィンダール指数は、個別金融機関（大手行、地域銀行、信用金庫）の都道府県別貸出残高から算出（2013年度の値）。但し、信用金庫の貸出は、全て本拠地向けと想定。名目県民生産額は2011年度。  
（資料）内閣府、日本銀行

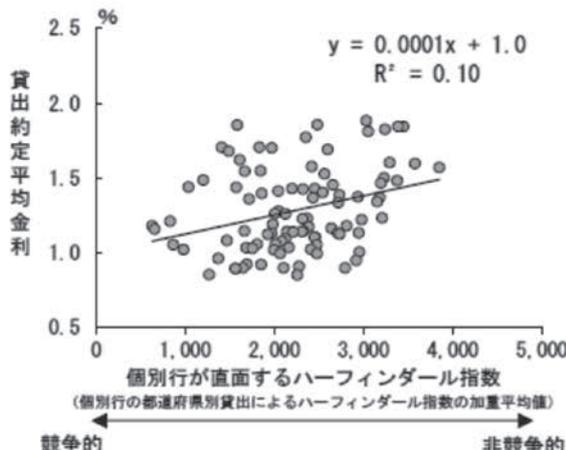
そして、「県外・域外での貸出増強は、地元での資金需要の伸び悩みに直面する個々の金融機関にとっては自然な選択肢である。しかし、これを収益力向上に結びつけていくには、新たな需資の掘り起こしや非金利での付加価値の充実を図っていく必要がある。」（p.9）として、県外貸出の課題を指摘した。

#### 4. まとめ

統合・合併問題では、市場集中度（HHI）・市場シェアが当局の審査において重視される。HHIは、市場集中度を表す上で有用である一方、単なる市場の集中度だけではなく、企業規模の分布の程度の情報も含み、かつ、一定の仮定の下では利潤率の水準を反映する指標でもある点で評価が高い。

しかし、その判断に活用される代表的指標であるHHIには、多くの問題も存在する。松村[2005]が指摘するように、「HHI指数は「競争度を表す指標として意味があるケースがあり得る

図3-2 地域銀行の直面するハーフィンダール指数の貸出約定平均金利



（注1）個別行が直面するハーフィンダール指数は、地域銀行の都道府県別貸出で、当該県のハーフィンダール指数を加重平均した値。  
（注2）貸出約定平均金利（年度データ、過去3年平均）の上位5先、下位5先を除いた地域銀行のサンプルに基づく散布図。  
（資料）日本銀行

としても、無意味なケースも多い」問題のある指数なのである」(p.44)。

さらに、競争を見るのに企業数・シェア・HHI等を用いるのは経済学的には時代遅れとの論もある。一方、実務的には把握のし易さは大きなメリットとされる。HHIなどの集中度は歴史的な指標であって、将来の競争状況を見通すものではないことも問題とされる。

したがって、その他の要因を丁寧に見る事と合わせる事が必要とされる。この点で、アメリカのガイドラインが、合併審査に当たり、集中度のほか、参入の容易性、効率性、合併がなかった場合の当該企業の倒産の可能性の有無を斟酌するとしているが、日本でも検討されるべき論点である。

#### 【(補論1) 参考文献】

- Alley, W. A., "Collusion versus Efficiency in the Japanese Regional Banking Industry," *Economic Studies Quarterly*, Vol.44 No.3, 1993, pp.206~215.
- Demsetz, H., "The Profit-Structure in Banking-Tests of Market Power and Efficient-Structure Hypothesis," *Journal of Law and Economics*, Vol. 16 No.1, April 1973, pp.1 ~ 9.
- Edward, F. R., "Concentration in Banking and its Effect on Business Loans," *Review of Economics and Statistics*, VOL.46 No.3, August 1964, pp. 294 ~ 300.
- Erel, I., "The Efficient of Bank Merger on Loan Prices: Evidence from the United States," *Review of Financial Studies*, Vol.24 Issue4, April 2011, pp.1068 ~ 1101.
- Focarelli, D. and F. Panetta, F., "Are Mergers Beneficial to Consumers? Evidence from the Market for Bank Deposits," *American Economic Review*, Vol. 93 Issue4, Sep. 2003, pp.1152 ~ 1172.
- Gilbert, R. A., "Bank Market Structure and Competition: A Survey," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 16 Issue4, Nov. 1984, pp.617 ~ 712.
- Mori, N. and Y., Tsutsui, "Bank Market Structure and Performance: Evidence from Japan," *Economic Studies Quarterly*, Vol. 40 No.4, 1989, pp.296 ~ 316.
- Rhoades, S. A., "Does Market Structure Matter in Commercial Banking?" *Antitrust Bulletin* 26 (Spring) ,1981, pp.155 ~ 181.
- Sapienza, "The Effect of Banking Mergers on Loan Contracts," *Journal of Finance*, Vol. 57 Issue 1, Feb. 2002, pp.329 ~ 367.
- Whitehead, D. D. III., "An Empirical Test of the Linked Oligopoly Theory: An Analysis of Florida Holding Companies", in *Proceedings from Bank Structure and Competition Conference*, sponsored by the Federal Reserve Bank of Chicago, 1978, pp. 119 ~ 140.
- Williamson, O., "Economics as an Antitrust Defense: The Welfare Trade-off," *American Economic Review*, Vol.58 Issue1, March 1968, pp. 18 ~ 36.
- 荒井弘毅・林秀弥「最近の企業結合規制の展開：米国の議論を中心に」『名古屋ロー・レビュー』第2号、2010年9月、pp.2 ~ 21。
- 浅井澄子「統合化と競争政策 —その両立可能性—」『郵政研究所月報』1999年1月、pp.4 ~ 41。
- 日本銀行『金融システムレポート 別冊 人口減少に立ち向かう地域金融 —地域金融機関の経営環境と課題—』2015年5月29日。
- 松村敏弘「企業結合に関する産業組織論からの評価」鶴田俊正・糸田省吾・日下部聡編『産業再生と企業結合：課題・政策・ルール』NTT出版、

2004年2月、pp.365～392。

——「H 統計量と市場の競争度」『社会科学研究』  
第6巻第3・4号、2005年3月、pp.43～52。

三菱UFJリサーチ&コンサルティング（2011年度  
経済産業省委託調査）『競争政策的観点からの調  
査研究（各国競争法における少数株式取得の規制  
実態に関する調査研究）報告書』2012年2月。

筒井義郎（2007）「地域分断と非効率性」筒井義郎・  
植村修一編『リレーションシップバンキングと地  
域金融』第5章、日本経済新聞出版社、2007年。

筒井義郎・佐竹光彦・内田浩史「効率性仮説と市場  
構造＝行動＝成果仮説：再訪」RIETI Discussion  
Paper Series 06-J-001、2006年1月。

植杉威一郎・内野泰助「メガバンク合併が企業・  
銀行関係と借入金利に及ぼす効果」Global COE  
Hi-Stat Discussion Paper Series 292、2013年3  
月。

## 【注】

20) 申請者（取得者と被取得者）は、DOJ・FTC  
の事前届出部署（Premerger Notification Unit  
（DOJ）、Premerger Notification Office（FTC））  
に届出を行ない、初期的審査を受け、その後企業  
結合スクリーニング委員会に回送され、企業結合  
審査の可否が判断される。DOJ・FTCともに審  
査必要とした場合と可否判断が異なる場合には、  
両者が話し合い、どちらが審査するかを決める。  
このプロセスが第1次審査である。第2次審査は  
広範かつ詳細な情報を記載した書類提出が求めら  
れ、問題解消措置が指摘され、申請者と当局が交  
渉し、合意されれば（DOJは同意判決、FTCは  
同意命令）、結合が承認となる。

21) [https://www.federalreserve.gov/bankinfo/  
competitive-effects-mergers-acquisitions-faqs.htm](https://www.federalreserve.gov/bankinfo/competitive-effects-mergers-acquisitions-faqs.htm)

22) 2010年7月21日に成立した法律で、2000年  
代後期の不況を受けて制定された。アメリカの

金融規制に対して、大恐慌後の規制改革以来の最  
も重要な変化をもたらしたとされる。全ての連邦  
金融規制当局およびほぼ全ての国内金融産業に対  
して影響を与えた。その目的は、金融システムに  
おける説明責任および透明性を改善することに  
よりアメリカ合衆国の金融安定を推進するため  
に、「大き過ぎてつぶせない」Too big to failを  
終わらせ、バイルアウトを終わらせることにより  
アメリカの納税者を保護するための、濫用的金融  
サービス実務から消費者を保護することである。  
リーマンショック（世界的金融危機）の再発防  
止のために制定されたものであり、万が一破綻す  
れば、世界中に深刻な影響が及ぶ巨大金融機関へ  
の監視を強化したことが大きな特徴である。シス  
テミック・リスクと目される特定の機関の監視を  
強化し、連邦準備法（Federal Reserve Act）を  
改正し、透明性を推進するなどしている。この法  
律は、経済とアメリカの消費者、投資者および企  
業を保護するための厳格な基準と監督を定めるこ  
とを企図し、納税者の負担による金融機関のバ  
イルアウトを終わらせることを企図し、経済の安定  
について高度な警戒システムを備えることを断言  
し、経営者報酬および企業投資についてルール  
を設け、2008年の経済不況を招いたいくつかの  
抜け穴を封じるものである。新たな機関は、金融  
規制の特定の側面について明示的な権限を認めら  
れる、または既存の機関から権限の移転を受け  
る。新たな機関、いくつかの既存の機関は、議会  
に対して毎年（または半期毎に）議会に対して報  
告し、現在の計画の成果を示し将来の目標を説明  
することが求められることとなった。新設機関と  
しては、金融安定監視委員会（Financial Stability  
Oversight Council（FSOC））、金融調査局（Office  
of Financial Research（OFR））、消費者金融保護庁  
（Consumer Financial Protection Bureau（CFPB））  
がある。既存の機関についても、規制システムの

強化のため、新たな権限の追加や権限の移転といった変化が提案され、金融システムのモニタリングに関わる規制当局のほとんど（連邦預金保険公社（FDIC）、証券取引委員会（SEC）、通貨監督庁（OCC）、連邦準備制度（FRS）、証券投資者保護公社（SIPC）など）が含まれ、OTSは最終的に廃止された。銀行がリスクのある取引を行なうことへの規制（ボルカー・ルール、同法619条「銀行の市場取引規制ルール」）が導入され、2015年7月21日より全面適用されている。たとえば、銀行が自らの資金（自己勘定）で自社の運用資産の効率を図るためにリスクを取って、金融商品を購入・売却また取得・処分をする事を禁止する。具体的には、銀行によるデリバティブや商品先物の取引を規制し、未公開株ファンドやヘッジファンドなどへの出資も制限する。一方、顧客のリスク回避などを目的としたヘッジ取引や、値付け（マーケットメイク）取引、米国の国債や政府機関債、地方債のほか、外国銀行の在米拠点における外国国債の債券取引などは規制対象外となっている。2008年の金融・経済危機を引き起こした要因が米大手銀行の放漫経営にあり、金融機関の破綻や公的資金投入による救済が続出したことから、「預金者のお金を高リスク取引に二度と回させない」との理念に基づいて、ボルカー元連邦準備理事会議長の提言により、導入された。

23) アメリカの地方政府は、州（50）の下に、County（3,034）、市町村（19,429）、Township&Town（16,504）、School district（13,506）、Special district（35,052）が存在する。Fedの市場区分は、非都市部についてはCounty準拠である。都市部では、Ranally Metropolitan Area（“RMA”）.Rand McNally社が経済機能に基づいて米国の都市を分類したものないし Metropolitan Statistical Area（“MSA”）.US行政管理委予算局作成のUS大都市統計地域[人口5万人以上]が使用される。

24) <http://www2.fdic.gov/sod/>

25) FDICの審査基準によると、集中度テストは第1段階（initial concentration test）であり、それに適合しない場合には、市場の競争状況をより詳しく（more closely）検討するとしている。具体的には、当該市場における競合金融機関の数・規模・強さ・経営状態・aggressivenessや、その市場の人口・所得水準・経済成長などの新規参入の可能性、市場に直接参入するのではないelectronic bankingによる新規参入の可能性も考慮するとしている。<https://www.fdic.gov/regulations/laws/rules/5000-1200.html>

26) 日本の企業結合ガイドラインにも破綻条項はあり、「(8) 当事会社グループの経営状況 ア業績不振等（当事会社グループの一部の会社又は企業結合の対象となったその事業部門が業績不振に陥っているか否かなどの経営状況も、当事会社グループの事業能力を評価する上において考慮する。なお、当事会社の一方が実質的に債務超過に陥っているか運転資金の融資が受けられないなどの状況であって、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場合において、これを企業結合により救済することが可能な事業者で、他方当事会社による企業結合よりも競争に与える影響が小さいものの存在が認め難いときなどは、当事会社間の企業結合は、一般に、一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなるおそれは小さいと考えられる。イ競争を実質的に制限することとなるおそれは小さい場合企業結合が一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなるか否かについては、個々の事案ごとに各判断要素を総合的に勘案して判断するが、次の場合には、水平型企業結合が単独行動により一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなるおそれは小さいと通常考えられる。①当事会社の一方が実質的に債務超過に陥っているか運

転資金の融資が受けられない状況であって、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、これを企業結合により救済することが可能な事業者で、他方当事会社による企業結合よりも競争に与える影響が小さいものの存在が認め難いとき。② 当事会社の一方の企業結合の対象となる事業部門が著しい業績不振に陥っており、企業結合がなければ近い将来において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、これを企業結合により救済することが可能な事業者で、他方当事会社による企業結合よりも競争に与える影響が小さいものの存在が認め難いとき。」としている。つまり、債務超過・運転資金調達不可で、倒産・退出が高いときは、企業結合は競争を制限しないとされる。これは、アメリカの破綻企業の抗弁の要件と類似する。

27) アメリカでは、regulated industry については、少なくとも監督庁が同じ連邦機関の場合については、監督機関の判断を FTC の判断に原則として優先させるという最高裁の判例があり、それ以前も、Bank Merger Act に基づく合併にも独禁法の適用はあるという解釈ではあったものの、事実上は監督庁による合併認可の判断を優先してきた経緯がある。反トラスト措置が規制スキームを破壊しないしそのスキームと対立する場合には独禁法の適用除外となる判例がある (Implied Immunities ともいう。Credit Suisse Securities (USA) LLC v. Billing, 551 U.S. 264 (2007) : 証券関連法は、独占禁止法の適用を暗黙のうちに排除するとし、政府規制分野における反トラスト法の適用除外についての判断を示す判決とされる。クレディ・スイス判決は、新規発行株式 (IPO) の引受人である主要投資銀行 (Credit Suisse Securities) によるシンジケートに関連して、販売の条件を制限する合意が、反トラスト法違反となるかどうかの問題

となったものである。問題となったのは、投資家が、①後からより高い価格で当該証券を追加的に購入すること (ラダリング)、②その後の証券の購入における通常よりも高い手数料を支払うこと、③その他の魅力の低い証券を購入すること (抱き合わせ)、を約束しない限り人気の高い新規公開株を販売しないとの合意の正当性についてであった。最高裁は、これまでの最高裁判決を踏襲し、反トラスト法の黙示の適用除外の可否の判断においては、証券法と反トラスト訴訟との間に「明白な矛盾」すなわち「明白に両立不可能であること」が必要であるとし、本件についても証券法と反トラスト法は明らかに矛盾すると認定した。証券法の規制においては、反トラスト機能が組み込まれていることが前提となっているからである。最高裁がこの立場から下級審 (第 2 巡回区控訴裁判所) の判断を覆したのがこの判決である。

2004 年の Trinko 判決も、通信法による規制分野の行為に、反トラスト法が適用されるかが問われたもので、通信法における反トラスト法の留保規定のため、反トラスト法の適用除外は否定したものの、反トラスト法を適用することのデメリットに言及し、政府規制分野への反トラスト法の適用に慎重な態度を示したものであった。クレディ・スイス判決は、このような最高裁の傾向を確認するものといえる、と評価されている (村田 [2012] pp.26 ~ 27)。

28) アメリカの国土面積は 983.4 万  $\text{m}^2$  ・人口は 3.26 億人、日本の国土面積は 37.8 万  $\text{m}^2$  ・人口は 1.27 億人 (いずれも 2017 年)。

29) FRB of KansasCity の文書では「絶対的規模の小ささ、低いローン・シェア、鈍い預金増加、低い預貸率は申請者と (ないし) 被統合先が非効率的な競争者であること、競争上の損失は HHI が示すほどシビアではないことを示している」(p.11) と記載されている。

30) 土井ほか [2014]pp.2～3。

31) 無論、この共同研究の位置付けとして「本報告書の内容は執筆者が所属する組織の見解を示すものではなく、記述中の責任は執筆者のみに帰する。」という但し書きが付されている。

土井ほか [2014] では、「各企業、特に上位企業間におけるシェアや順位の変動を市場構造のモビリティと定義し、そしてできる限り寡占理論、企業行動の理論などに触れながら、既存研究で使われたモビリティを計測する指標（「モビリティ指数」）を展望した上で、その主なものを我が国産業に適用し、指数間の関係を考察し、そして既存の指標に代わる新たな計測方法への示唆を模索する。また、各種モビリティ指数が市場行動あるいは市場成果に及ぼす効果の分析を通して、競争を捉える指標としての有効性を議論する」（p.1）として、HHI に替わる指標を検討している。

32) ある産業の市場における企業の競争状態を表す指標の一つ。その産業に属する全ての企業の市場占有率の二乗和と定義される。

33) HHI は、以下の前提の下では、利潤率の水準を反映する指標となる。クールノー・モデルでは、企業は自己の生産量を同時決定し、利潤を極大化のため、限界収入と限界費用が等しくなるよう生産量を決定する。i 企業の生産量  $Q_i$ 、限界費用  $MC_i$ 、市場全体の生産量  $Q$ 、 $S_i = Q_i/Q$  で示された i 企業の市場占有率  $S_i$ 、需要の価格弾力性  $\varepsilon$ 、価格  $P$  とすると、i 企業の限界収入  $MR_i$  は、

$$MR_i = P + (dP/dQ) Q_i \quad ①$$

$$MR_i = MC_i \text{ より、} P + (dP/dQ) Q_i = MC_i \quad ②$$

i 企業の市場占有率  $S_i$ 、需要の価格弾力性  $\varepsilon$  より、

$$(P - MC_i) / P = S_i / \varepsilon \quad ③$$

③式の左辺は、価格・費用マージン、すなわち、ラーナーの独占度であり、市場占有率が高いほど、費用と乖離した価格を設定できることが示される。

また、産業全体の利潤率を、市場占有率でウェイト付けされた企業の利潤率で表すと、産業全体の利潤率は④式として表すことができる。④式は HHI が高くなるほど、産業の利潤率も高くなることを示している。

$$\sum \{(P - MC_i) / P\} S_i = \sum S_i^2 / \varepsilon = HHI / \varepsilon \quad ④$$

(浅井 [1999]p.26)

34) 4 社で測った HHI では、この 4 社の規模がすべて同一であったと仮定すると、HHI が 1,800 であることは、 $4a^2 = 1,800 > 0$  より、 $a = 15.8\%$ 。したがって、4 社集中度  $4a = 84.8\%$  に相当する。同様に、HHI が 1,000 であることは、4 社集中度では、63.2% に相当する。また、1984 年のガイドラインでは、現実の市場調査の結果、HHI 1,800 は 4 社集中度の 70%、HHI 1,000 は 50% に相当するとしている。

35) セーフ・ハーバー・ルール (Safe Harbor Rule) は、予め定められた一定のルールのもとで行動する限り、違法ないし違反にならないとされる範囲のことをいう。直訳すれば「安全港規定」を意味し、船が安全な港にいる限り、海難を避けられることに由来するもので、現在、アメリカで積極的に活用されている。例えば、税務上で寄付行為とみなされない範囲や、適法な自己株式の取得ルールなどが該当する。

36) 松村 [2005]p.43。

37) 松村 [2005]p.44。

38) 松村 [2005] は、「H 統計量は、その市場が独占市場であることを否定する指標としては有用であるが、この数値の大小と競争度の関にはシステムチックな関係がないこと」、「この指標を用いた実証分析は再検討の必要がある」とした (p.43)。

39) 松村 [2005] は、「H 統計量の持つ情報はあまり大きくないという点である。H 統計量が正なら独占ではないという結果は、緩やかな条件の下で正しい。したがってその市場が独占市場ではな

い（あるいはカルテルによって独占価格が維持されているのではない）ことを示す点においては威力を発揮する統計量である。しかしH統計量をこれ以外の検定に用いるのは慎重でなければならない」と指摘している（p.50）。

40) 荒井・林 [2010] の整理による。

41) そもそも、1890 年から 1970 年代にかけての米国競争法は経済学的に首尾一貫したものではなかった。その結果、カルテルを起訴する場合を除けば、執行はランダムに近い恣意的なものであった。新しいビジネス上の行為、特に大企業によって行われるものは疑いの目を持って見られ、合併は、どのような良い効果・悪い効果があるのかを何ら理解されぬまま禁止された。実際、1960 年代には、合併事例において唯一貫していることは、政府が常に勝訴することであると揶揄されたりもした。しかしながら、1970 年代初めには、反トラスト執行当局で、後には裁判所が、それぞれ事件の提訴の決定と本案審理を進める際に、経済分析を用いるようになったのである。今日では経済分析は、すべてのレベルで反トラスト法の執行において重要な役割を占めている。

42) DOJ は、1968 年合併ガイドラインでは、垂直統合により実質的に競争が阻害される市場構造が出現することの懸念から、川上企業と川下企業の集中度に関して具体的基準を示して慎重な判断を行っていた。しかし、この方針は、1982 年合併ガイドラインで具体的数値基準の考え方が廃止される等、大幅に変更されている。また、ガイドラインでは、本来問題となる市場で識別された企業すべてについて、その市場占有率の 2 乗で計算すべきであるが、小規模な企業の情報が不足しても、HHI に大きな影響を与えないと判断し、上位 4 社の市場占有率を使って計測することとされた。

43) 1992 年ガイドラインの「5. Failure and Exiting Assets」では、「ガイドラインのセクショ

ン 14 の分析に関わらず、もし以下に定義するように、合併企業の一つが切迫した破綻状態にあり、その企業の資産が当該の市場から消滅する場合には、企業統合は market power を創出・強化するものではなく、その実現を促すものでもない。このような状況では、当該市場で統合が行なわれず、市場に資産が残ったとしても、その市場における統合後のパフォーマンスは、改善しない。統合が market power を改善しない場合とは、①破綻申立て企業が近い将来に債務弁済が不可能になる場合、② Bankruptcy Act の 11 章により再建が不可能な場合、③破綻企業の（有形・無形の）資産を獲得する代替的企業が現れる努力が実らず、統合よりも競争の方が危険の小さい場合、④ aquisition の不在、破綻企業の資産が当該市場から退出する場合、である。

44) 日本の企業結合ガイドラインには、「公共の利益の考慮」規定はない。

45) 平賀・真鍋・吉野 [2017] pp.5 ~ 6。

---

むらもと つとむ

1945 年生まれ。一橋大学大学院修了後、成城大学に勤務。その間、(独) 中小企業基盤整備機構副理事長を兼務し、中小企業支援に携わる。金融審議会・中小企業政策審議会等でリレーションシップ・バンキングや協同組織金融機関のあり方など地域金融・中小企業金融の議論に参加する傍ら、郵政審議会・同行政審議会・情報通信審議会などで郵便貯金制度の議論にも関わる。

【著書】

『信用金庫論』金融財政事情研究会、2015 年 2 月

『元気な中小企業を育てる』蒼天社出版、2015 年 3 月

『リレーションシップ・バンキングと知的資産』金融財政事情研究会、2010 年 12 月

『リレーションシップ・バンキングと金融システム』東洋経済新報社、2005 年 2 月

『制度改革とリテール金融』有斐閣、1994 年 6 月 など。

---