



日中合併事業の最新実務状況 — 内販強化に向けた中国企業との連携戦略 —

執筆者: 野村高志

はじめに

ここ数年、日本企業の対中投資は減少していると言われています。確かに、大規模工場建設のような大型の固定資産投資を伴う投資は減少傾向にあると思われませんが、これは(日中間の政治関係の影響というよりも)人件費や不動産の高騰が主要な原因とされています。多くの日本企業は、巨大化する中国の国内市場の攻略に益々力を入れるようになっており、このような内販の強化を目的とした新規の対中投資は、今もコンスタントに見られるというのが実感です。

中国国内市場の巨大化につれて、中国企業も規模を拡大させ実力をつけており、ある商品市場の主要なプレーヤーが中国企業によって占められていることも珍しくありません。後発の日本企業が自前(独資)で市場に参入してシェアを拡大するのは困難というケースがしばしば見られます。その場合、中国企業との連携(業務提携)は、内販を強化するうえで有望な選択肢となります。具体的には、中国企業との合併会社の設立、中国企業の買収(多くは一部出資)、中国企業とのフランチャイズ事業展開などです。

今回は、筆者の実務経験を踏まえて、最近の合併会社設立に関する実務の傾向やポイントについて取り上げ、更に合併紛争の回避策についても解説します。

1. 合併事業の再流行

対中投資の大きな流れを振り返ると、2001年に中国がWTOに加盟する前は外資投資に関する各種規制が強かったため、中国企業との合併会社設立の形で中国に進出するケースが多数を占めていました。その結果、合併会社における出資者間の紛争事例も多々見られました。そのため、WTO加盟後は、外資規制が緩和されたことを背景に、独資会社の設立が急増したと言われています。

近年の新たな潮流として、前述した通り、内販の強化を目的として再び合併事業が増加しているように見受けられます。即ち、当該事業分野においては、外資投資に対する法的な規制は特になく、外資独資での会社設立も可能ではあるものの、当該市場がある程度成熟していたり大手の競合企業が存在するなどの理由から、有力な地場企業との業務提携を目的として合併会社を

本稿は、みずほ銀行発行のMizuho China Monthly(2016年4月号)掲載原稿をもとに加筆修正したものです。

本ニューズレターは法的助言を目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、弁護士への助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

設立するようなケースが増えているように思われます。

2. 合併パートナー探しーマッチングが重要

合併事業はしばしば結婚に例えられますが、双方の思惑が一致しなければ進みませんし、例え合併会社を設立したとしても、双方間にビジネス上のシナジーがない限り、真の成功は期待できません。その意味で、合併パートナー探しとマッチングのプロセスは大変重要です。

その際に、相手方企業に対する信用調査は必ず行って頂きたいと思います。従前は全くコンタクトが無かった中国企業と新たに合併交渉に入る場合はもちろんのこと、当該中国企業とは既に長年の取引関係があり、それを踏まえて合併事業の話が出てきた場合であっても、相手方企業に対する信用調査は十分に行うべきです。「中国では正確な企業信用情報の入手など無理だろう」と思い込み、ろくに調査を行わない例も見られますが、工商局の登記情報の入手や調査会社の活用など、実務上は様々な調査方法があります。

また、合併交渉において、双方の合併事業に対する考え方の相違や、ビジネス上のシナジーの有無が深く議論されないまま、行き当たりばったりで話が進み、途中で話が頓挫したり、合併事業開始後に食い違いが表面化して紛糾する例も多いように思われます。よく見られるパターンとしては、双方とも自らが主導権を握ろうとしてマジョリティ出資に拘ったり、中国側が日本からの最新の技術移転に期待しているのに対し、日本側が技術秘密流出を懸念して消極的であるなど、双方の思惑が一致せずに頓挫するケースはよく見られます。

日本側は往々にして、ひとたび経営トップが合併事業を進める方向性を打ち出すと、合併会社で展開する事業に対する互いのスタンスに隔たりがあっても、そこをあまり深く詰めることなく、合併契約締結と会社設立に向けてひた走りがちです。その結果、合併事業開始後に双方の思惑の相違が表面化して紛争に至ることもあります。

このような事態を防ぐためには、相手方の経営陣などのキーパーソンに対するヒアリングを十分行い、かつ契約交渉において相当程度細かい点についてもきちんと意見交換することが大事です。その際には、専門的な第三者、例えばファイナンシャル・アドバイザーや仲介機関などのサポートを得ながら進めるのも有益なことがあります。

3. 出資スキームーマイナリティ出資のケースが増加

従来、日本側がマジョリティ出資にこだわるケースが多かったのは、日本で長年にわたり培い、海外市場でも高い信頼を得ている自社の技術やサービスについて、合併会社に移転する場合にそのレベルを維持したいと考え、そのために会社の経営支配権を握りたいと考えるケースが多かったと言えます。もっとも、中国側も経営支配権を持つと指向することが多いため、合併会社の出資比率では、50:50 や 51:49 などのケースがよく見られます。出資でマジョリティを有していたとしても、せいぜい 60%程度に止まり、実質的な経営支配権を有するには至らないケースが多いように思われます。

もっとも最近では、日本側がマジョリティ出資にこだわらず、マイナリティ出資を選択するケースも増えつつあるように感じます。中国国内のローカル市場を攻略するには、ある程度、中国側に主導権を与える必要があること、また投資額及び投資リスクを低減できること等が理由として考えられます。

合併会社で行おうとする事業が明確に絞られており、日中双方の役割分担が明確であるならば、必ずしもマジョリティ出資にこだわる必要もないと思われ、今後もこの流れは強まっていくのではないかと考えています。

4. 合併紛争に備えた方策①ーデッドロック条項

次に、合併紛争の回避策として、①デッドロック条項と、②オフショア投資スキームの 2 つを紹介します。

中国の合併会社において、日中双方の思惑が食い違うケースはしばしば見られますが、それが紛糾して深刻な紛争となり、合併会社の意思決定と運営が正常に行えない状況に至ることがあります。典型的なのは、合併会社の最高意思決定機関である董事会において、日本側派遣の董事と中国側派遣の董事の意見が一致せず、重要な意思決定が行えない状況が長期にわたり継続する場合です。これをデッドロック状態と呼び、かかる事態に陥るのをいかに防止するかがポイントとなります。

ここで注意すべきことは、中外合併企業では、会社の重要事項(定款変更等)について、董事会の出席董事による全員一致での決議を必要とすることが法定されている点です(中外合併企業法实施条例第 33 条参照、なお一般の中国内資企業については、中国会社法上は株主会が会社の権力機構とされ、重要事項について 3 分の 2 の特別決議が法定されています。中国会社法第 43 条参照)。

そのため、合弁当事者の一方が出資比率でいかにマジョリティを取っていたとしても、相手方派遣の董事が董事会に出席して反対票を投じた場合には、決議が成立しないこととなります。更に、過去の事例では、日本側が董事会の開催を呼びかけたのに対し、中方が意図的に董事を欠席させ、その結果董事会が定足数不足で成立せず、長期にわたり何らの決議も行えない事態に陥るケースもあったと聞きます。

このように法制度上からもデッドロックが生じ易い建付になっているわけですが、かかる事態を防止するために、以下のような規定を合弁契約及び会社の定款に定める方法があります（以下、日本側出資者を「甲」、中国側出資者を「乙」とします）。

全員一致決議を義務づけるパターン

- ① 董事会の全員一致決議事項について、甲と乙の意見が一致しない事態が継続し、これが一定の期間（注：60日や90日とする例が多い）を超えた場合に、合弁当事者は、各董事を董事会に出席させ、甲の意見に従い、全員一致の決議を行わせる義務を負う。
- ② 以下の事由が生じた場合、甲は単独で董事会を招集して決議を採択する権利を有する。
 - (ア) 董事会が所定の期間内に開催されない場合。
 - (イ) 合弁当事者がその董事を董事会に出席させない場合。

①はデッドロック状態を定義づけると共に、その場合に董事会を開催・成立させ、甲の意見に従い決議を行わせることを義務づけるものです。②は、一方当事者が意図的に董事を欠席させることにより、董事会が不成立となり何らの決議も行えない状況に至ったときに、甲の派遣董事のみで董事会を成立させ決議が行えるようにするものです。

もっとも、この規定は日本側に一方的に有利になっているため、中方が受け入れに難色を示すことも多いと思われます。また、かかる規定を入れることができたとしても、①については、いざというときに相手方が真摯に履行してくれるか、任意に履行しないときに、仲裁判断や人民法院の執行手続を通じて法的に強制できるのかという懸念が残りますし、②については、定足数に満たない数の董事しかサインをしていない董事会決議書をもって何らかの手続をしようとする場合に、認可機関（商務部門）からスムーズに認可が得られるか（実務上、定足数を満たした董事のサインがある董事会決議書を提出するよう求められる可能性）という懸念もあります。

合弁契約の解除権を規定するパターン

董事会の全員一致決議事項について、甲と乙の意見が一致しない事態が継続し、これが一定の期間を超えた場合に、合弁当事者は、合弁契約を解除することができる。
 （合弁契約の解除に加え、相手方持分の買取り請求権や、当方の持分を相手方が買取るよう請求する権利を規定することもあります。但し、その権利を行使するときは、持分の譲渡について董事会の出席董事による全員一致決議や、認可機関（商務部門）における手続が必要となる点には注意を要します。）

こちらは、デッドロック状態が継続した場合に、合弁契約を解除したり、持分の買取り又は売却をすることにより、合弁関係を解消できるようにする条項です。

このような規定については、合弁関係が解消され易くなるという理由で、中方が難色を示すことがあります。なお合弁契約が解除され、合弁会社を解散・清算する場合、双方当事者が既に紛争状態に陥っているときは、解散・清算の手続をスムーズに進める事が困難となるおそれもあります（解散・清算に入る場面でデッドロック状態に陥った場合の救済手段としては、裁判手続を通じた強制解散（中国会社法第182条参照）、強制清算（同第183条参照）があります）。

その他には、デッドロック状態に陥ったときに、双方当事者の経営トップが面談の場を持ち、デッドロック解消に向けて協議をすることを規定する例もあります。

このように、実務上の実効性や強制可能性という面では一定の限界があると思われませんが、それでも合弁契約と定款に、何らかの形でデッドロック条項を設ける例が多く見られます。合弁契約交渉においても、戦術を練って粘り強く交渉していくべき事項だと思われれます。

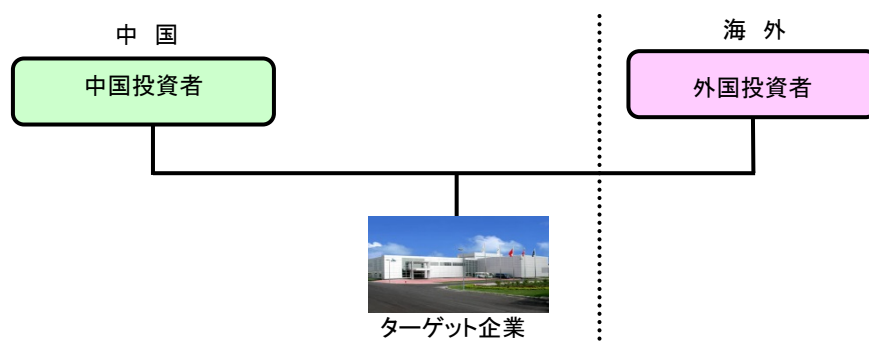
5. 合併紛争に備えた方策②－オフショア投資スキーム

オフショア投資スキームとは、外国投資家が、中国外の国または地域（通常、ケイマン、モーリシャスや英領ヴァージン諸島（BVI）などのタックスヘイブンと呼ばれる地域）に設立された中間持株会社を通じて、中国内に投資する手法をいいます。欧米企業や香港・台湾企業の中国投資ではポピュラーな方式です。タックスヘイブンの会社を利用することから、主に税務上のメリットを狙った投資スキームと思われるがちですが、中国においては後述する特有のメリットがあるとされています。特に、中国で外資の資本参入が規制されていた事業分野に、オフショアの持株会社から投資して設立した独資会社を通じて間接的に参入するスキームがよく見られます（通信・インターネット分野では「新浪スキーム」と呼ばれ、投資手法として一般的に見られます）。

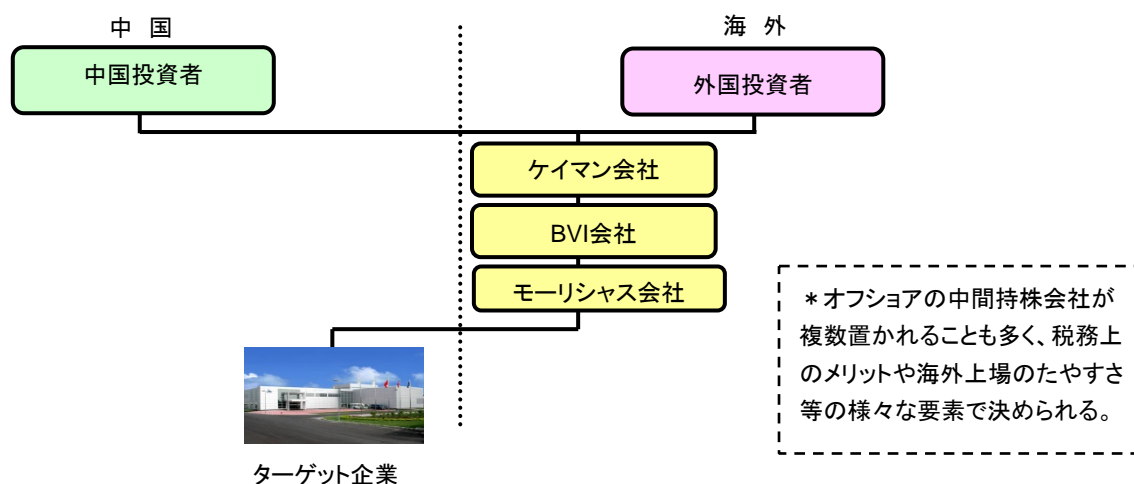
これに対し、日本からの対中直接投資はオンショア投資スキームと呼ばれます。従来、日本から中国への投資の大部分はこの方式を採っていました。但し、近年増加した通信・インターネット分野の投資では、日本企業も「新浪スキーム」により投資する例が見られるなど、以前に比べるとオフショア投資スキームによる投資の事例は増えています。

以下に両者のスキーム図の一例を紹介します。

《オンショア方式の投資スキーム図 -日中間が多い》



《オフショア方式の投資スキーム図の具体例 -欧米、香港、台湾企業に多い》



オフショア投資スキームの一番のメリットは、投資のエグジット（出口戦略）が容易だという点にあります。即ち、オフショアの持株会社に対する株式の譲渡の際には、中国の政府認可機関の批准は不要であり、合併契約や定款の規定いかんで株式譲渡の手続きを容易にすることができます。

この点、オンショア投資の場合、投資先である中国企業の持分を譲渡するには、前述した通り、重要事項について董事会の全員一致の決議が必要とされていることに加え、設立認可機関の批准が必要となることから、しばしば「抜けたくても抜けれない」状態に陥ることが指摘されています。

合併企業の出資当事者間で紛争に陥った場合に備えて、持分譲渡等による撤退を容易にしておくために、オフショア投資は有効な投資手法と言えます。

他のメリットとして、オフショアにおける持株会社の設立は、当該地域の法律に基づいてなされ手続が迅速・容易であり、かつ合併契約や定款の定め方の自由度が高いため、自己に有利なように株主権を設定することが可能となる(例えば出資比率が低くても過半数の取締役を派遣したり高比率の配当を受け取るようにする)点があります。この点、オンショア方式で設立された中外合併企業では、「中外合併企業法実施条例」が適用される結果、董事の派遣人数や配当比率などについて、通常は出資比率に厳密に対応した割合でのみ確保できるに止まります。

従来、日本企業の対中投資において、オフショア投資の事例が必ずしも多く見られなかったのは、直接投資に比べて馴染みがないことに加え、複数の会社が他国・地域間に跨がって存在し、契約や設立準拠法も多岐にわたる(契約書の言語も英語・中国語・日本語が含まれる)ことによるのではと思われますが、以上のメリットに鑑みますと、オフショア投資スキームは、外資参加が規制される分野に限らず更に広く活用されてよい投資手法と思われます。

おわりに

1 で述べた合併事業の再流行ともいふべき状況は、今後も続くと思われます。適切な合併パートナーと巡り会えた場合、中国市場での事業展開に大きな力となることが期待できます。ただ合併契約の締結に至るまではシビアな契約交渉をする必要がありますし、その際には合併紛争をいかに回避するかという観点にも十分留意頂くとよいと思われます。



のむら たかし
野村 高志

西村あさひ法律事務所 弁護士 上海事務所代表

ta_nomura@jurists.co.jp

1998年弁護士登録。2001年より西村総合法律事務所に勤務。2004年より北京の对外経済貿易大学に留学。2005年よりフレッシュフィールドズ法律事務所(上海)に勤務。2010年に現事務所復帰。2012年～2014年 東京理科大学大学院客員教授(中国知財戦略担当)。2014年より現職。

専門は中国内外の M&A、契約交渉、知的財産権、訴訟・紛争、独占禁止法等。ネイティブレベルの中国語で、多国籍クロスボーダー型案件を多数手掛ける。

当事務所の中国プラクティスは、日本と中華人民共和国間の国際取引及び中国内の法務案件に止まらず、香港・台湾・シンガポール等の中華圏やその他の国・地域に跨るクロスボーダーの国際取引を幅広く取り扱っております。例えば、対日・対中投資、企業買収、契約交渉、知的財産権、コンプライアンス、独占禁止法、ファイナンス、労働、訴訟・紛争等の取引について、豊富な実務経験のある日本および中国の弁護士が中心となってリーガルサービスの提供を行っています。本ニュースレターは、クライアントの皆様のニーズに即応すべく最新の法務関連情報を発信することを目的として発行しております。

東京事務所 中国プラクティスグループ
〒100-8124 東京都千代田区大手町 1-1-2
大手門タワー
Tel: 03-6250-7234 Fax: 03-6250-7200
E-mail: eap@jurists.co.jp
URL: <http://www.jurists.co.jp>

北京事務所
〒100025 北京市朝陽区建国路 79 号
華貿中心 2 号写字楼 4 層 08 号
Tel: +86-10-8588-8600 Fax: +86-10-8588-8610
E-mail: info@juristsoverseas.cn

上海事務所
〒200040 上海市静安区南京西路 1601 号
越洋広場 38 階
Tel: +86-21-6171-3748 Fax: +86-21-6171-3749
E-mail: info_shanghai@juristsoverseas.cn