

# 中国独占禁止法：企業結合ルール運用の最前線

## — 日本企業はどう対応すべきか —

フレッシュフィールズブルックハウステリングー

中国弁護士 マイケル・ハン<sup>1</sup>

香港弁護士 マーガレット・ワン

弁護士 山田 香織

### 1. はじめに

中国独占禁止法（以下「中国独禁法」という）の下での新しい企業結合審査制度が始まり、既に3件、外国企業を当事者とするM&Aに対する審査事例が発表された。インベブ（InBev）によるアンハイザー・ブッシュ（Anheuser-Busch）の買収、コカ・コーラ（Coca-Cola）による汇源（Huiyuan）の買収、三菱レイヨンとルーサイト（Lucite）の合併<sup>2</sup>である。これらの事例は、中国政府による今後の運用に関するリトマス試験紙と言えるだろう。中国でビジネスを展開する日本企業は、中国独禁法の今後の動きに十分注意を払った上で、中国でのM&A戦略を決める必要がある。

上記3つの事例に関する中国商務省の独禁法担当部門（以下「MOFCOM」という）の発表を見る限り、MOFCOMが、EU等他の競争当局と同様、経済分析を踏まえて積極的な審査を進めていく意気込みが伺える。その一方で、企業結合審査に際して、中国企業の発展等、純粋に「市場競争への影響」以外の要素が勘案される場合があり、中国独禁法の運用に関しては、まだまだ不確定要素が多く残されている。

本稿では、「中国市場でのビジネス拡大を図ろうとしている日本企業N社が、中国企業C社を買収する」という仮定の事例を用い、計画段階、C社との間の契約書の作成、当局への届出と審査の準備等、実際の買収プロセスにおいてどのような点に注意する必要があるかを、具体的に検討していきたい。

### 2. 買収ストラクチャーと届出義務との関係

N社がC社の買収を準備する上で、「検討中の買収が、中国独禁法上MOFCOMへの届出義務を伴うか」という点は、真っ先に検討すべき重要事項の一つである。届出義務の有無は複数の要素から判断されるが、何よりも、関連法令で定義される「事業者の集中」が生じるかどうか判断の基礎となる。以下3つの異なるストラクチャーに沿って、「事業者の集中」がどのような場合に認定されるか、具体的に見ていく。

	ストラクチャー1	ストラクチャー2	ストラクチャー3
N社が取得する持分比率	議決権の51%	議決権の35%	議決権の40%
N社が取得するその他の権利	役員5人のうち3人を指名する権利	役員5人のうち1人を指名する権利 以下の事項に関する決定には役員全員の同意が必要とし、N社が指名する役員に事実上拒否権を付与： (a)製品に関する価格設定 (b)年次予算 (c)5億円を超える投資 (d)日々の経営を担当する役員の選任	役員5人のうち2人を指名する権利 以下の事項に関する決定には役員全員の同意が必要： (a)定款の変更 (b)資本金額の変更 (c)会社の解散

この点、注目されるのは、現在パブリックコメントに付されている企業結合審査に関する規則案（以下「規則案」という）が、届出の対象となる「事業者の集中」の定義をかなり広く捉えている点である。対象会社を「支配」する地位の取得が「事業者の集中」に該当するとされているが、これには、50%の議決権の取得のみならず、取得議決権が50%に至らなくても、種々の要素を考慮して、「支配」する地位の取得を認

1 マイケル・ハンは、フレッシュフィールズブルックハウステリングー北京オフィスのパートナー。中国及び米・ニューヨーク州の弁護士資格を有する。マーガレット・ワンは同香港オフィスのアソシエイト。香港、英・イングランド・ウェールズ、豪・サウスウェールズ及び米・ニューヨーク州の弁護士資格を有する。山田香織は、同東京オフィスのアソシエイト。日本の弁護士資格を有する。

2 これらの事例に関するMOFCOMの審査決定の発表については、以下のウェブサイトを参照。  
<http://fldj.mofcom.gov.cn/ztxx/ztxx.html?1173909108=3683028003>.

定することが可能になっている。例えば、対象会社の役員選任権や、予算、事業内容、価格、重要な投資その他重要な経営戦略を決める権利を取得する場合である。上記3つのストラクチャー例につき、それぞれ支配権が取得されたと言えるか、順に検討してみよう。

- (1) ストラクチャー1は、N社がC社の議決権の過半数を取得し、かつ役員の過半数も占めるものであり、支配権の取得があったとされる可能性がかなり高い。
- (2) ストラクチャー2は、N社が取得するC社の議決権は過半数には至らないものの、(a)から(d)に掲げた重要事項に関し、N社派遣の役員が事実上拒否権を行使できるから、規則案に基づけば、支配権の取得があったとされる可能性がある。
- (3) ストラクチャー3は、N社が取得するC社の議決権は過半数に至らず、かつ、N社派遣の役員が事実上の拒否権を行使できる事項はいずれも、少数株主を保護する権利としてよく見られるものに過ぎず、N社が他にもC社の会社経営を支配できるような権利を取得しない限り、支配権の取得が否定される可能性が高い。

支配権取得の有無に関する規則案の書きぶりはかなり曖昧であるため、N社としては、取得するC社の議決権が50%に至らない場合であっても、ただちに届出義務がないと断定するべきではない。特に、規則案の内容が最終的に確定されるまでは、MOFCOMが、支配権取得の有無の判断において、かなりの裁量権を有する点には注意を要する。現実的には、N社としては、慎重を期して、事前相談手続に従い、MOFCOMに届出義務があるかどうか、相談するというのがもっとも安全なアプローチと言えるだろう。

### 3. 買収契約の作成

仮に、N社がストラクチャー1に基づいて、C社との間で買収の合意に至ったとしよう。議決権の過半数と5人中3人の役員選任権を取得する以上、ほぼ確実に支配権の取得があったと言えるが、中国独禁法の観点からは、C社との契約書には以下のような条項を設

けるべきである。

#### (1) 競争当局のクリアランス等に関するリスクの負担

中国独禁法の下では、届出義務のある買収取引を、MOFCOMのクリアランスなく発効させることは許されない。したがって、MOFCOMのクリアランスを買収契約発効の条件とする適切な内容の条項が不可欠である。中国以外の国でも同様の届出義務に服する場合は、その当局のクリアランスも条件となるよう注意する必要がある。

加えて、第三者がN社によるC社の買収を妨害すべく当局に働きかけることも考えられる。このような第三者の関与によりMOFCOMによる審査が不当に長引くことが予想される場合に、N社が買収を中止することを認める条項も必要である。

また、MOFCOMから、審査の結果、N社として受け入れ難い内容の問題解消措置がクリアランスの条件として要求された場合に、同じくN社が買収自体を中止することを認める条項も忘れてはならない。

#### (2) 表明保証 (representation and warranties)

中国独禁法は発効後まだ日が浅く、C社の独禁法に関するコンプライアンスが未整備である可能性はかなり高い。また、C社が海外でも事業活動をしていれば、海外拠点における競争法違反のリスクも否定できない。買収前のデューディリジェンスの過程で、違反行為を発見できるとは限らない。このような買収先による違反行為に巻き込まれるリスクを防ぐため、買収契約の中で、C社に対し、中国の国内外において独禁法・競争法違反の行為を行っていない旨の表明保証をさせ、将来、買収前の違反行為が発覚した場合のリスクを、C社に転嫁すべきである。

## 4. 当局からスムーズなクリアランスを得るために

#### (1) 不注意による「gun-jumping (クリアランス前の実行)」を防ぐ

届出義務を負う買収取引の当事者は、MOFCOMからのクリアランスまでは取引を実行してはならない。したがって、N社とC社は、それまで実質的にも両社の事業統合の実態が生じないように、注意する必要がある。

る。特に、競争力を維持する上で重要なビジネス上の機密情報（顧客情報や仕入先情報）が不用意に交換されることがないよう、十分注意する必要がある。両社それぞれに「クリーン・チーム（clean team）」（通常の業務を行う営業マンやその他のビジネスに関わる従業員との間の情報交換を行わないメンバーで構成されるチーム）を設け、買収取引の準備に必要な情報交換のうち機密情報に関わるものは、双方のクリーン・チーム間で行い、また、とりわけ機微にわたる情報の交換は、双方の弁護士等外部のアドバイザーのみの間でしか交換しない、等の措置が必要となる。

## (2) 届出の準備及びタイミング

MOFCOMが届出に際して要求する情報は膨大になるから、提出書面の準備をいかに効率よく短時間で行うかが重要になる。場合により、当局から「情報提供の免除」が与えられることがあり、これを取得するために事前相談を行うことも検討すべきだろう。もちろん、免除を申請すると並行して、買収に関連する市場の範囲や予想される影響の程度等について、「当局を説得できるシナリオ」の検討を始める必要がある。本事例では、免除が認められなかったものとして、以下さらに解説を進める。

## 5. 市場競争への影響に関する分析

当局が独禁法に基づいて買収に介入する可能性がある場合には、どの程度リスクが存在するのかにつき、最終的な意思決定を行う役員会に報告が行われるのが通常だろう。本件買収に関するN社のプロジェクト・チームと外部の弁護士も、取締役会に対して、関連市場への影響の分析を中心とした、中国独禁法上のリスクを報告することになったとしよう。さて、ここで問題となるのが、弁護士秘匿特権（client-attorney privilege）である。EUや米国の制度と違い、今のところ、中国独禁法の運用上、弁護士秘匿特権は保証されず、内部の報告用に用いられた外部弁護士の作成による書類も、当局から提出を求められた場合は拒めない。したがって、取締役会への報告等の内部の意思伝

達にも注意を要する。

### (1) 水平的な重なり分析（広い市場を定義した場合）

本件のN社とC社がともに、美容関連商品の分野で事業展開しているとしよう。仮に、市場の水平的な重なりを検討する際の「関連市場」を、より広く「中国全土における美容関連商品の製造販売」と定義し、2008年末時点のC社の市場シェアが43%、N社の市場シェアが24%、合わせて67%になると仮定しよう。また、この市場における他の競争者は専ら中小企業であり、その中には、最近参入したばかりの2社—①フランスの化粧品会社が中国の地元資本と行っている共同出資会社であるF社と、②中国東北部を中心に発展し伝統的中国医療を取り入れて人気急上昇中のH社—がいるとしよう。

三菱レイヨンとルーサイトの企業結合審査に関して発表された決定を見る限り<sup>3</sup>、MOFCOMは、両社の合計市場シェアが64%だった点を重要な検討要素としているように読めるので、本件仮想事例における合計シェア67%という数字は、MOFCOMの懸念を喚起するに十分であろう。一方で、このような場合でも、例えば以下の事実を示すことにより、関連市場が現在大きく変化しており、現時点での高いシェアは持続しないこと等を、MOFCOMに対して積極的に主張していくことが重要だと考えられる。

(a) 「中国全土における美容関連商品の製造販売」市場は、現在大きく発展拡大しており、過去5年間においても、頻繁な新規参入や撤退があり、各社の市場シェアは著しく変化していること。

(b) この市場では、イノベーションが企業間の競争上極めて重要な役割を果たしていること（例えば、「H社は伝統的中国医療の手法を取り入れた製品を発売して以来、約10%市場シェアを伸ばした」等）。

### (2) 水平的な重なり分析（狭い市場を定義した場合）

美容関連商品の中でも、スキンケア商品、メイクアップ商品、整髪料、フレグランス等、さらに細かい市場を定義することも考えられる。本件では、N社とC社の間で直接同じ市場での重複はないが、例えば、N

3 三菱レイヨンとルーサイトの事例では、ポリマー製品の製造を行う日本企業である三菱レイヨンが、英国の化学会社であるルーサイトを買収しようとした。両者の事業は、複数の市場において重なりがあったが、特に、メチル・メタクリレート（MMA、樹脂やプラスチックの材料）の市場において、合計市場シェアが64%を超えていた。

社はメイクアップ商品で45%のシェア、C社はスキンケア商品で31%のシェアを有し、各市場における両者のシェアは、他の競争者と比べて格段に大きいとしよう。

コカ・コーラによる汇源の買収事案では、MOFCOMは、「ポートフォリオ効果」（又は「コングロマリット効果」とも呼ばれる）の理論を用いて買収を禁止した<sup>4</sup>。一般に、EUのように競争法運用の積み重ねがある国では、この理論を使って競争制限効果を認定することは、困難だと考えられている。しかしMOFCOMは、コーラが中国国内の炭酸飲料市場の60.60%を占めることから、コカ・コーラが、対象会社の汇源が事業を行うジュース市場において、コーラとジュースを抱き合わせ販売する等の方法で、その炭酸飲料市場での支配的地位をレバレッジに使うおそれがある、との懸念を示した。

本件の仮想事例において、メイクアップ商品市場におけるN社のシェアは、コカ・コーラの炭酸飲料市場のシェアよりもかなり低く、また支配的地位の推定を受ける50%よりも低い数字ではあるが、MOFCOMが、コカ・コーラの事案と同様、「N社がメイクアップ商品市場での地位を、スキンケア商品市場においてレバレッジに用いる可能性がある」との立場を取る可能性がある点、十分に注意を払う必要がある。もちろん、N社としても、「メイクアップ商品は通常スキンケア商品と一緒に販売できず、買収後の会社がメイクアップ商品市場での地位をレバレッジに使うつもりはない」等、コングロマリット理論の適用を覆す反論を考える必要はあるが、いずれによ、MOFCOMが狭い市場を定義した結果、各市場でのシェアが高くなる場合には、一部売却等、問題解消措置のオプションを、早い段階から検討し始めることが有効である。

### (3) 知的財産権の排他的ライセンス

本件仮想事例の買収契約の一部として、N社はC社に対して、N社の人気商品「マジックX」を中国にお

いて生産販売する排他的権利を付与するとしよう。「マジックX」の代替商品の有無や、この分野での研究開発の活発さや市場の流動性にもよるが、このような排他的ライセンスの付与は、「マジックX」の販売に関する「下流」市場での競争制限に繋がるものとして、MOFCOMから問題視される可能性がある。

さらに、「買収契約に伴って締結される関連契約（ancillary agreement）は、買収がクリアランスを受けなければ以後適法と扱われる」との取り扱いが、中国独禁法においては存在しないため、たとえMOFCOMが買収自体について異議を唱えなくても、「マジックX」に関する排他的ライセンス契約が、将来的に中国独禁法上違法とされない保証はない。したがって、この排他的ライセンスを長期的に維持するのであれば、独禁法上の適法性を確保すべく一定期間経過後にライセンス条項を見直し又は再交渉する義務を当事者に課すこと等の必要な手当てを、買収契約の中に盛り込んでおく必要がある。

### (4) 効率性分析

この仮想事例において、N社がC社を買収する目的として、「急成長する中国市場でのN社のプレゼンスを拡大する」という抽象的な目標に加え、具体的に、「C社が中国国内に有する過剰生産設備を活用したい」、「C社の圧倒的な強みである中国国内の販売網を利用したい」等の意図があるとしよう。これにより、N社は現在中国に投入している生産販売コストの費用対効果を大幅に改善できることになる

このような効率性向上の側面は、MOFCOMの分析において本来考慮されるべき事項であり、N社としても、「このような効率性向上が買収後どのくらいの期間で実現可能なのか」、「この買収がなければ実現が難しい消費者への具体的利益（値下げ等）」等を具体的に資料としてMOFCOMに提出することが肝要だろう。ただし、残念ながら、これまでのところMOFCOMは効率性向上を合併審査において突っ込ん

4 この事案では、世界的な飲料メーカーであるコカ・コーラが、中国の果汁メーカーである汇源の買収を試みたが、MOFCOMにより、「競争を制限又は排除する」効果があり「中国のジュース市場における効果的な競争に負の影響がある」として、買収が禁止された。MOFCOMは、以下の三つの論理を用いた。すなわち、(a) コカ・コーラは、炭酸飲料市場における支配的地位を、ジュース市場においてレバレッジとして用いることができる、(b) 買収後の会社は、2つの有力なジュース銘柄を有することになり、新規参入が阻まれる、(c) 買収後の会社は、中国国内の中小のジュース業者を不利な立場に追い込み、中国国内のジュース産業の発展が阻まれる、というものである。

で検討した経験を十分に有しないため、N社としても、このような効率性の議論だけで、本件買収の正当性をMOFCOMに説得するのは難しいと考えておくのが無難だろう。

## 6. 「市場競争」以外の考慮要素

### (1) 中国国内の産業政策

昨年の中国独禁法発効以降の合併審査の特徴として、「市場競争」以外の要素が考慮されることが挙げられる。インベプとアンハイザー・ブッシュの事案においても、MOFCOMの結論自体は競争上の問題を生じないとするものであったが、競争以外の要素に対する考慮を色濃く反映させた問題解消措置が提示されている<sup>5</sup>。

仮想事例で取り上げた化粧品業界は、中国の産業政策上とりわけセンシティブな分野とは言えないが、特に第三者（競合する企業等）が買収に反対する可能性が高い場合は、競争以外の要素が審査において考慮される可能性も否定できないことを、十分念頭に置く必要がある。

### (2) 中国国内で有力なブランドの取得と「国家の安全保障」上の審査

N社によるC社買収の理由の一つが、C社の有する「国家的ブランド」と認定されるに十分な著名度（goodwill）を、中国における今後のビジネス展開に活用することだったとしよう。

コカ・コーラと汇源の事案で、MOFCOMは、この種の一般消費者市場では「ブランド力」が競争に与える影響が特に大きいことを重視した。MOFCOMの主張は、「買収後の会社は、中国国内で最も有名な2つのジュースのブランドである、コカ・コーラのミニッツメイド（Minute Maid）ブランドと汇源ブランドを有することになり、これはコカ・コーラの市場競争力を大きく高め、他社の新規参入を阻む」というものだった。本件の仮想事例でも、対象となる商品が専ら一

般消費者市場で販売されるものだから、コカ・コーラと汇源の事案におけるMOFCOMの論理は、重要な先例と言える。

さらに、外国会社によるM&Aに関するMOFCOM規則が最近改正され、このようなM&Aにより、対象となる中国資本が保有する「有名な中国ブランド」が外国資本に取得される場合には、当事者はMOFCOMへの届出義務を負い、MOFCOMは「国家の安全保障」のための審査を行うとされている。「国家の安全保障」の定義はかなり曖昧だから、本件の仮想事例でも、N社は独禁法上の届出とは別途、MOFCOMから「国家の安全保障」上の審査につきクリアランスを取っておく必要があるだろう。

## 7. 問題解消措置の早期検討を —買収の「目玉」と「ボトムライン」

競争への影響に関する事前の分析や、第三者の競合会社が当局に不利な主張や情報提供を行う見通しを踏まえ、リスクが排除できないと考えた場合には、どのような問題解消措置が可能か、早い段階から経営陣も交えて検討を始めることが肝要である。

三菱レイヨンとルーサイトの事案でMOFCOMは、問題解消措置の内容について、かなり柔軟な立場を示した<sup>6</sup>。MOFCOMに対して問題解消措置のオプションを戦略的に提案するには、この買収において何が「目玉」なのか、そしてこの買収をやる以上は何が「ボトムライン」なのか、という考慮に基づく注意深い検討が必要である。本件の仮想事例において、N社は例えば次のような問題解消措置を検討する余地があるだろう。

知的財産のライセンスに関し、仮にN社が、本件買収後の一定期間、第三者に対して「マジックX」の製造販売ライセンスを付与することを約束すれば、MOFCOMの懸念が緩和される可能性がある。また、三菱レイヨンとルーサイトの事案において、売却の場

5 この事案では、(a) 競合ビール製造者に対する持分取得を現状以上に増加させない、(b) 中国国内の他の主要ビール製造者2社に対し、一切持分を取得しない、(c) インベプの支配株主に変更がある時はMOFCOMに届け出る（但し、別途MOFCOMに独禁法上の届出が出されてクリアランスが出された場合を除く）との条件が当事者に課された。

6 この事案では、(a) ルーサイトが5年間にわたり第三者にMMAの年間生産量の50%を譲渡するか、又は、これが6ヶ月以内に実現できない場合には、ルーサイトの中国法人に関する100%の持分を売却する、(b) このどちらかが実現されるまでは、三菱レイヨンとルーサイトは別々に事業を行う、(c) 別のMMAメーカーの買収やMMA生産施設の新規設立にはMOFCOMの承認が必要である、との条件が課された。

合の価格が問題解消措置に明示されたように、MOFCOMがライセンス料 (royalty) の設定を解消措置に含めたいと考える可能性が高い。N社としては、事前に希望するライセンス料を提示し、その価格レベルを正当化する資料とともにMOFCOMに提出できるようにしておくことも有効だろう。

## 8. 結語

中国独禁法の発効後約1年が経過したが、今のところ、MOFCOMの運用は、国際的な運用慣行に沿う面も多い一方、逆に主要な競争当局とは異なる方向性も数多く見られる。

中国独禁法における企業結合審査が、他国の運用慣行とは異なる形で運用されていくと考えられる項目の例として、①届出義務の対象となる買収の範囲をどこまで広げるか、②「競争阻害」の内容に関する伝統的競争法理論をどう解釈運用するか、③様々な関係者から提出された情報をどのように合併審査に利用するか、等が挙げられる。また、M&A取引の当事者が、

スムーズにMOFCOMの審査をクリアするためには、中国の産業政策上の考慮、「国家的ブランド」取得の問題、外国企業が中国企業を買収する場合に適用される「国家安全保障」上の審査（及び「国家安全保障」の広い定義）等、中国特有の検討過程を十分理解した上で取引に臨むことが重要だろう。

上記の仮想事例を通じて具体的に検討したとおり、他の競争当局から若干乖離したMOFCOMの運用、さらに中国特有の検討過程を考え合わせると、MOFCOMの審査を無事得るためには、かなり複雑なプロセスが不可避であると考えてよい。日本企業が今後、中国企業を買収（あるいは中国でプレゼンスを有する企業を買収）を検討する場合で、競争制限の懸念を生じそうな事例又は中国政府にとって産業政策上センシティブな事例においては、MOFCOMから指摘され得る競争上又はそれ以外の潜在的な論点につき、審査の早い段階から、能動的に正当化理由や資料の提供を行い、買収取引のタイミング、問題解消措置の有無等について、柔軟な態度で対応する必要があるだろう。