



中国ビジネス Q&A

中国匯源公司買収差止めに見る中国

中国商務部は 2009 年 3 月 18 日、『コカ・コーラによる中国匯源会社の買収を禁止する審査決定に関する公告』を発表した。米国飲料メーカーコカ・コーラによる中国果汁飲料最大手「中国匯源果汁集団」の買収を認めないとする審査結果を公表したもので、昨年 8 月の独占禁止法施行以来、初めての適用となった。

08 年 9 月 3 日、コカ・コーラは 09 年 3 月 23 日を期限に、「要約買収方式」によって、総額 179.2 億香港ドル（約 2,300 億円）で匯源果汁を買収すると発表しました。コカ・コーラおよび匯源果汁の 07 年度の中国国内における売上高は、それぞれ 12 億ドル（約 91.2 億元）、3.4 億ドル（約 25.9 億元）にのぼり、『企業結合にかかる申告基準に関する國務院の規定』第 3 条に規定される「国内売上額が 4 億元」の申告基準を双方とも超えるため、08 年 9 月 18 日、コカ・コーラは企業結合にかかる独占禁止申告資料を商務部に提出し、その後、9 月 25 日、10 月 9 日及び 16 日、11 月 19 日の計 4 回にわたり補足資料を提出しました。11 月 20 日、商務部は、コカ・コーラが『独占禁止法（以下「独禁法」）』第 23 条に規定される基準に合致するとして、正式に審査を開始し、198 日に及ぶ調査が行われましたが、法律に規定される「一層の審査」の期限（09 年 3 月 29 日）の前々日に、本件を認めないとの審査決定を下しました。

Q ブランド知名度は、外資による買収合併の際のネックとなりますか？

A 市場経済の発展に伴い、より多くの企業がブランドの無形資産価値の重要性を意識するようになりましたが、中国企業ブランドの知名度が国際的になってまだ間もなく、国内ブランドに対する中国国民の強い思い入れがあります。匯源買収案以前にも、「美加淨」、「樂百氏」、「小護士」など多くの中国著名ブランドが外資企業により買収合併された結果、中国企業は故意にブランド名の使用を避けたため、ブランド認知度が低下するという皮肉な運命を辿りました。外資企業が国内の著名企業を買収する場合、民営企業、国有企業を問わず、過度の市場集中が発生しないケースにおいても、「民族ブランドの保護」というナショナリズムによって買収が阻止されることもあり得ます。この状況下で、審査機関の判断が何らかの影響を受ける可能性も否定できません。

外資企業が国内企業を買収合併しようとする場合、被買収側国内企業の知名度が高いほど、これを阻止する動きが強まります。今回のケースにおいても、民族ブランドの保全を図るよう審査認可機関にプレッシャーをかけるため、買収案に反対する中国飲料メーカーが連名で、匯源ブランドと純資産を分割して売却する案を提出しようとしていました。実際、06 年 9 月 8 日施行の『外国投資者による国内企業買収合併に関する規定』第 12 条で、「外資による買収合併が、著名商標を有するか又は中国の歴史ある国内企業の実質的な支配権を移転させる場合には、商務部の審査により承認するか否かを決定する」と規定されているように、中国政府は法律上、民族ブランドの保護に対する制限措置を講じることができます。

Q 同業経営者は、独占禁止審査に何らかの影響を及ぼすことができますか？

A 一般的に、企業結合の過程では、同じ業界の競争相手から最も激しい抵抗を受けます。企業結合の成功により、自らの生存が危ぶまれるため、競争相手は利用可能な全ての方法や資源を総動員して抵抗します。一般的な商業買収合併であっても、「民族産業の保護」や「民族ブランドの保護」を旗印にナショナリズムを喚起し、国内企業の利益を保護するために、業界協会を通じて政府当局に陳情攻勢をかけ、買収合併反対を叫びます。

独禁法第 27 条には、「企業結合の審査においては、その他経営者に対する影響を考慮しなければならない」と規定されているため、匯源買収案件でも商務部は非正式・非公開の聴聞会を開催した結果、華邦、農夫山泉、萃生果汁など聴聞会に参加した企業は「一つの企業がある商品について市場で高い割合を占めた場合、競争相手の小売ルートを圧迫することにつながる」との理由で、ほぼ一致して反対票を投じたようです。このように、競争相手の反対意見は、独占禁止審査に大きな影響を及ぼします。

Q インターネット世論が独占禁止審査に影響し、買収合併を中止させることができるでしょうか？

A 外資企業が中国で買収合併する場合、世論を軽視することはできません。他の手段で意見を表明することが難しい中国では、インターネットは重要な世論形成の手段です。08 年 9 月 3 日、コカ・コーラが匯源の買収案を公開すると同時に、「コカ・コーラによる匯源果汁の合併に賛成か」とのアンケート調査がウェブ上で展開され、質問に答えた 55 万人のネットユーザーのうち、80%近くが買収案に反対しました。これ以外にも、ネットユーザーや同業者の抵抗に遭って最終的に外資企業による中国企業を買収が実現しなかった例があります。

世論の圧力と同業者の激しい反対に遭ったカーライル社による徐州工程機械集団買収は、3 年間にわたる商務部の審査を受け、度重なる修正を経たものの商務部の審査認可を得られぬまま、08 年 7 月に終止符が打たれました。

独禁法第 27 条には、「商務部が企業結合を審査する際には消費者に対する影響を考慮しなければならない」と規定されています。インターネット世論は民意を代表することもあります。特に、胡錦濤国家主席ならびに温家宝総理は、ネット上でネットユーザーと積極的に意思疎通を図り、「ネットを重視し、民意を聞く」との姿勢を示したことから、インターネット世論が、各審査認可機関から重視されるようになったことは注目されます。

外資による買収合併では、合併当事者双方が審査認可部門の要求を満たす必要があるほか、イメージ保護を特に留意しなければなりません。買収合併取引の情報を公開する前に、世論をいかに味方に付け、大衆の反応に対応していくかについて、事前に対策

の独占禁止法審査

北京大地法律事務所
パートナー弁護士 熊琳

を立てておく必要があります。

Q 独占禁止審査において、関連市場の確定とレバレッジ効果のいずれを重視したらよいのでしょうか？

A 一般的に、独占禁止審査において、「企業結合が独占を形成するか否か」を判断する前提及び基礎となるのは、関連市場の画定であると思われます。独占禁法第12条では、関連市場について、「経営者が一定の時期内において特定の商品又はサービスにつき競争する商品範囲及び地域範囲」と定義しています。市場範囲の画定について、コカ・コーラは、「今回の買収については、炭酸飲料を含まず、100%果汁、濃度が26～99%の混合果汁及び濃度が25%を下回る果汁飲料を含む果汁飲料市場の関連市場のみの画定にかかわるべきである」と主張し、その根拠として、果汁飲料と炭酸飲料の間の代替性は低く、濃度の異なる3種類の果汁飲料の間には高い代替性が存在することを挙げて、商務部の説得に成功しました。この説明によれば、コカ・コーラ傘下の果汁ブランドの中国市場に占める割合は11.8%、匯源が8.5%となり、双方合併後でもわずか20.3%で、独占市場の形成には程遠く、審査承認を受けたとしても問題にはならないはずで

す。しかし、商務部は、EU及びオーストラリアがレバレッジ効果により買収合併を禁止する理由を、審査決定の際に参考にしました。これは双方とも予期せぬことでした。01年、EUは、レバレッジ効果を理由にGEによるHoneywell買収案を否決しました。また、03年には、オーストラリア競争・消費者委員会(ACCC - Australia Competition and Consumer Commission)が、Coca-Cola Amatil社によるオーストラリアの果汁最大手Berri社の買収案を否決しました。これらは、買収合併後にレバレッジ効果が発生することによって競争制限に繋がる可能性があることが、否決の理由でした。今回のケースについては、「企業結合後、コカ・コーラは炭酸市場での支配的地位を、果汁飲料市場にレバレッジさせる能力を有しているため、既存の果汁飲料市場において競争を排除・制限する効果を生じさせ、飲料消費者の合法的利益を損なう可能性がある」と見なされ、否決する主な理由とされたのです。

したがって、外資による買収合併にかかる独占禁止審査においては、数量化が可能な関連市場の画定も重要ですが、数量化できないレバレッジ効果の認定も買収案を否決する理由となりうることに注意が必要です。

Q 匯源買収案は、外資企業による中国企業買収にどのような影響を及ぼしますか？

A 匯源買収案は、外資企業への課題として以下の2点を残しました。

1. 外資企業が、買収対象企業について、支配権買収により一度に買収を完成させるか、それともまず資本参加して条件が整った後に持分比率の引き上げにより買収を完成させるか、どちらの戦略がよいのかという問題が残りました。小規模の買収については一度に買収することも可能ですが、大企業の支配権を一度に取得するのは賢明ではなく、今回の匯源買収案件はそのよい例と言えます。大企業の買収合併においては、段階的な買収を採用したほう

が成功率は高いでしょう。例えば、百盛国際餐飲集團(傘下にケンタッキー、ピザハットなどのフランチャイズ店を抱える)は、09年3月に中国企業である「小肥羊」集團餐飲公司の20%の持分を買収しました。これはまず資本参加の形から入った例です。

2. 対象企業が無償又は低価格にて土地使用権を取得している場合、買収には、大きな法律リスクが潜んでいます。内資企業の多くは、設立・拡張の段階で、無償又は低価格にて工業用地の使用権を取得しています。その際、現地政府が用地の使用を批准すると同時に、政策上、往々にして企業との間で一定期間は譲渡を禁ずる約定をしています。このように条件付で取得した土地については、土地使用証明はあるものの、それを譲渡する場合には、法律上調整が必要となる部分が多く、買収の障碍になります。匯源買収案の審査については、土地の使用権問題には言及されていませんが、匯源会社が工場の拡張を行った際に、低価格で土地の使用権を取得したことが買収の障碍となったことも事実です。

Q 今回のケースは、買収合併審査にかかる中国の政策変更とどう関係していますか？

A 今回の買収差止め政策が大きく変わったと判断するのは早計です。

その理由は以下のとおりです。

1. 差止めの公表の前、商務局独占禁止局は、企業結合申告にかかる審査申請40件を受審し、独禁法により29件を審査し、このうち24件について審査を終了しています。ビールメーカー世界大手のInBev(インベブ)社によるAB会社(ANHEUSER-BUSCH COMPANIES INC.)買収申告について、商務部は申告者と協議後に条件付で承認し、このケースを除く23件が無条件で承認されています。

2. 世界的な金融危機の影響を受けて、中国でも外資の撤退が相次いでいます。経済の安定化を図るため、商務部は、『外商投資による投資性会社の審査認可権限の下級委譲に関する商務部の通知』、『外商投資に対する審査認可の更なる改善に関する商務部の通知』及び『外商投資商業分野管理弁法補足規定(4)』など外資に関する審査認可を緩和する一連の部門規定を公布しました。これにより、これまで商務部が有していた外資による買収合併についての審査認可権限が省級又は市級の商務部門に移されるなど、審査認可がやや緩和されています。

3. 商務部門は経済のグローバル化が進む中で、世界的な景気低迷が続くこの状況を中国企業の海外進出のチャンスと位置づけ、先頃『国外投資管理弁法』を公布し、中国企業の国外投資・買収合併を奨励する姿勢を示しました。国内企業の国外進出を奨励する一方で、海外企業による国内企業の買収合併への審査認可を厳しくするのは矛盾が生じます。

コカ・コーラの匯源買収は、中国において独占禁止審査を経て、買収が認められなかった初めてのケースで、独占禁止局は今日に至るまで審査の細部や詳細な説明を公にしていないことから、様々な憶測を呼んでいます。今後の真相解明が待たれます。