



Corporate Directions, Inc.



Newsletter

Vol.84
2010.03

中国市場の「内販」とM&A

～中国ビジネスの最前線で活躍する弁護士とコンサルタントの対談～

HIROSHIGE NAKAGAWA × TAKAMASA KAWASAKI



中川 裕茂



川崎 貴聖

アンダーソン・毛利・友常法律事務所パートナー、
北京事務所首席代表。
日本国(1998年)・米国ニューヨーク州
(2003年)弁護士。京都大学法学部卒。
日本企業の对中国及び台湾M&A、
合弁プロジェクト、通商問題等を取り扱う。

株式会社コーポレイティディレクション
中国オフィス総経理。
公認会計士。東京大学農学部卒。
あずさ監査法人国際部を経て、2006年に株式会社
コーポレイティディレクション東京オフィス入社。
2008年、中国オフィス設立とともに総経理として
着任、現在に至る。

川崎 中国国内市场での販売、いわゆる「内販」への期待値が高まっております。ここ数年来の中国国内市场の拡大を背景に、「世界の工場」としてだけではなく、「世界の市場」としても中国を重視する企業が増加しております。「内販」を進めていくにあたっての一つの重要な手段として「M&A」が挙げられますが、中国企業のM&Aには難しいポイントが多く、日本企業の多くがそのハードルの高さに悩んでいます。本日は「内販とM&A」をテーマとして、この対談を企画させていただきました。中川様、本日はどうぞ宜しくお願ひいたします。

中川 よろしくお願いします。アンダーソン毛利・友常法律事務所の北京事務所の首席代表を務めています中川裕茂と申します。我々の事務所は、日系の法律事務所で、現在弁護士がグループ全体で300人ほど在籍しております。弊事務所は98年に北京事務所を設立する相当以前から中国関係業務を取り扱っており、現在は、中国に精通する日本弁護士と中国弁護士が中国関係のリーガルサービスを提供しております。今日は内販とM&Aという企画で、最近の傾向も含めて中国市場の獲得・発展を目的としたM&Aに関して、いろいろ川崎様と話をさせていただければと思います。

日本企業の「内販」シフトの動き

川崎 まず私の方から、日本企業による中国での「内販」のトレンドについて感じていることをお話しさせていただきたいと思います。私は、いま起きつつある日本企業の「内販」シフトの流れは、この先さらに加速すると考えています。日本企業の「内販」シフトが加速化する背景としては、中国国内市場の高成長率が挙げられます。中国国内市場は金融危機の前から比べましても、既に回復しているといわれております。2009年のGDPの成長率は8.7%に達しまして、当初年間目標の8%を超えるました。そして、ポイントはこの成長の中身です。外需と内需の2つに大きく分けた場合に、外需の落ち込みはやはり依然として厳しいといわれております。つまり、この8.7%の成長は、内需が外需を大きく牽引した結果として達成しているということになります。世界各国が金融危機の影響を引きずる中、中国の国内市場は非常に高い成長率を実現しており、中国の成長の原動力になっているわけです。そして、実際に、その成長性に魅力を感じる日本企業はこの1~2年で遙かに増えた、というのが実感です。

また、別の理由としては、日本国内の低成長の影響があります。日本の国内市場は、金融危機をきっかけとして多くの業界が成長の鈍化に直面する事態となっております。こうなると、同じリソースを使うにしても、対日本市場ではなく、高成長市場の中国で使った方が効率的なのではないか——そう考える企業が多くなるわけです。ほんの数年前までは投資資金があったとしても、まだまだ日本市場に成長余地があったので、「天秤」は日本事業側に傾いていました。しかし、最近、多くの日本企業様と接する中で、皆様の意識の中にある「天秤」が中国事業側に傾きつつある、と感じております。

中川 確かに、我々が接する日本企業様の中国事業に対する重視度合いは変わったことを実感します。我々法律事務所の仕事も、時代の流れに従ってその内容がどんどん変わっていくわけですけれども、M&Aに関しては特にこの3~4年において顕著に現れてきた新たな傾向があります。以前はM&Aというとメーカー系の仕事が多かったわけです。その中にもいろいろありますが、日本の工場を中国に移転させるためのM&Aや、日本向けの製品を安いコストで製造させる選択肢を増やすためのM&Aが多かったと思います。しかし、この3~4年でいうとこのようなタイプのM&Aは少なくなり、非メーカー系のM&Aで中国の消費者に対するサービスを狙った案件や、中国国内の販路の獲得を狙ったM&Aが多くなりました。また、金融危機後、特に2009年上半期でいえば、我々の事務所で取り扱う中国関係のM&Aのケースも相当少なくなりました。その時には逆に、前向きなM&Aの案件ではなく、紛争案件や、撤退案件が一時的に増えました。その後、今年の下半期以降でいえば、またM&A案件が以前と同じように増えてきており、現在以前と同水準になっていると感じております。具体的には、ある程度の規模のM&A案件でいえば、多いのは

サービス業であり、製造業のM&Aよりも多いのが現状です。どれも中国市場の拡大を狙ったM&Aで、従来の輸出重視のM&Aというのではないですね。例えば、中国のミドルマスを狙ったM&A、例えば日本の考え方を応用した金融商品やソフトウェアを販売するためのM&Aを行っております。

「内販」を見据えたM&Aの動向

川崎 貴所の中国関連の仕事における、「内販」目的のM&A案件が増加しているということですね。ちなみに、中国市場全体としてM&A件数は増加しているのでしょうか。また、近時のM&Aの内容にはどのような傾向がありますか。

中川 M&A、つまり既存の企業に対する出資がどれほど伸びているかということを示す統計ということはないのですが、M&A以外の通常のグリーンフィールド投資も含めた日本から中国に対する投資額や案件数という意味での統計の話をさせていただきます。大きな観点からいうと、この90年代後半から2005年ぐらいまでは、投資額にしても、投資案件の数についても、増加の一途を辿っていました。これが、2005年以降でみると、投資の実行額にしても案件数にしても減少している、というのが中国の商務部の出している統計による結果です。ただ、2006年から2008年までの3年間で申し上げると、確かに製造業については減少してはいるのですが、非製造業に関してみると投資額は逆に急激に増加しているのが現状です。なぜ製造業についてはそのように減ってきていているのかですが、製造業に対する投資が一巡していることとか、グリーンフィールド投資のような多額の投資額を要する案件というものが減ってきていることが考えられます。例えばこれまでのような労働集約型の産業において中国に工場を持ち輸出中心の業務を中国で行うことの魅力が減少していることや、人件費の上昇、人民元の対ドルレートの上昇や、2008年の1月1日から施行されている企業所得税法により外資への優遇制度が基本的に廃止されたこと等の影響があると思います。非製造業でいうと、統計上多いのは、金融・保険に関しては2007年が突出して多かったといえます。ただ、これは2007年にこれまでの銀行や保険会社が支店から現地法人に変わったため、統計上投資額が表面上増加したことが原因だと思います。私が実感として感じておりますのは、卸売、小売や物流などの流通業に対する投資やソフト産業に対する投資が、金額としては設備投資が必要な製造業ほど多くはないものの、顕著に増加していると感じます。あとは不動産業についても、これは都市によって、または月によって大きな変動がありますけれども、不動産投資は増えているというのが現状です。

次に、M&A自体なのですが、これは統計がないので、我々の感覚で申し上げるしかないのですが、先ほど申し上げたように、非製造業に対するM&Aが増加し、また、全体として中国市場を狙ったM&Aというのが以前より飛躍的に増加しているというのが私の実感です。

買収過程において繰り出される「中国式交渉術」に動じてはいけない。

川崎
貴聖

中国企業M&Aの注意点、及び、成功に近づけるためのポイント

中川 私自身は日本企業の買収案件も過去に何件もやっておりますし、中国企業の買収案件も数多く担当させていただいておりますが、日本企業の買収案件と中国企業の買収案件とでは大きく違う点がいくつかありますので、紹介させていただきます。

まず1点目は、スケジューリングの点です。中国企業との買収においては、国が違うし、法制度も日本企業にとってよくわからないということもあり、買収計画が非常に流動的で、最初の思惑どおり進まないことが常であるということがあります。例えば、中国側が法務・財務デューデリジェンスに非協力的であったり、思わぬ事実が基本合意後に判明したり、中国側が何の理由も告げずにスケジュールの変更や買収スキームの変更を求めてきたりすることがよくあります。日本企業買収案件では最初にしっかりとスケジュールを検討して固めてしまえばあとはそのスケジュールどおり進むということがよくありますが、中国では逆に例外的と感じています。

2点目ですが、中国企業自身の態度ですけれども、昨日言っていたことと今日言っていることがコロッと変わってしまうということが非常によくあります。交渉を正常に前に進めていくためには、買収交渉の最初の段階において基本的合意書を作成し、お互いの精神をしっかりと書面にしておくということが非常に大切なということを感じております。基本合意といってもいろいろなパターンがありますけれども、価格が入っているものもあれば入っていないものもあるし、1ページのもので終わるものもあれば20ページ以上にわたるものもありますので、千差万別です。ただ、買収案件のハンドルを日本側でしっかりと握り、期待する方向性へしっかりと誘導していくためにも、書面化できる時に、その時点の認識を書面で確認しておくことが非常に大切です。また、通常そのような基本合意では法的拘束力がないものと位置付けることが多いのですが、この段階から既に重要な秘密を開示していることが多いです。営業部の思惑が先行して、中国企業との正常な資本関係が形成される前に秘密を相手方に開示せざるを得ないという状況が多いこと自体は仕方がないとは思いますが、買収案件がブレークする可能性も考えずに開示を行っていることが多いです。そのためにも、秘密保持合意をするだけではなく、秘密の管理が非常に大切と思います。

川崎 我々も過去のM&A案件で、中国企業の態度が急に威圧的に変わったり、事前に話していたスケジューリングを無視されたり、ということは何度も経験しております。日系企業側に搖さぶりをかけ、無理難題をふっかけ、そこからできるだけ有利な条件を引き出す、という中国式交渉術ですね。初めて目の当たりにする日系企業様は大変驚いておられました。基本的な対処としては、まずは、

Corporate Directions, Inc.

交渉期間に余裕を持たせることです。日本本社からタイトな期間での交渉を求めるとして焦り、かつ、中国側にその焦りが伝わりますと、交渉期限ぎりぎりでとんでもない売却価格に吊り上げてきたり、売却しないとの脅しをかけてきたりします。担当者が手ぶらで帰れないと睨んでの仕掛けですね。また、無理なものはきちんと伝え、曖昧にしないことです。曖昧な返事をしてしまうとそこを突いてきたり、反論してこないのをいいことにさらに強気な条件を提示してきたり、ということもあります。その他にも、他の交渉先を必ず検討しておく、交渉破談をも想定しておくなど、オプションを多めに持つておくことが重要です。

ところで、先ほど中国企業のデューデリジェンスの話が出てきましたが、中国のM&A案件特有の問題としてはどのようなものがありますか？

中川 我々法律事務所は、会計事務所と一緒に対象企業の法務的な観点からのデューデリジェンスを行うことが多いのですが、その際に弁護士サイドで発見する典型的な問題点があります。業種によって異なりますが、本日のテーマである「内販」を念頭におく案件に関して、必ず注意しないといけない典型的な問題点がいくつかありますので紹介申し上げます。

まず1つ目が関連会社間取引の問題です。これは、経済的な意味や理由もなく、商流に関連会社が介在しているということがよくあるという問題です。例えば原材料や部品の仕入れ取引、製品の販売取引において、直接販売する相手が実際の取引先や需要者ではなく、まずその中国企業の関連会社、これは中国企業の株主の支配する会社であるとか、董事長や総経理等の役員個人が関係する会社を一旦経由するということがよくみられます。そして、これらの会社が当事者としての売買差益を取得したり、コミッションを取得していたりすることがよくあります。また、これらの会社が、市場開拓のコミッションをコンサルティングという形で取得していることもあります。これらの取引はそれ自体が悪いというわけではないのですが、取引の介在が経済的にほとんどプラスになっていない状況において、そのような会社に利益が落とされるようなシステムがあえて構築されていることがあります。そのような状況で何の変革もせずに日本の企業が出資をすると、出資をした後の株主に対する利益配当に対してもマイナスの影響がありますし、最終的な商品やサービスの価格にも影響が出てきて競争力を失うことになります。そのために、そういった存在意義のない関連会社取引が介在しないかどうかというのは1つの大きなチェックポイントになります。

もう1つが販売員による不正行為です。例えば政府に対する贈賄というのももちろん分かりやすい問題ですけれども、それ以外にでも、取引の慣行や常識に合致しないような行為が販売員によって行われているというのがありますね。例えば、メーカーでいえば購買部の従業員による不正行為は典型的ですし、また、業種でいえば医薬品や医療機器等での中国でも病院や医師個人に対する不正な利益の供与等があります。日本では民間人に対する贈賄については刑法上犯罪を構成することはありませんが、中国では民間企業同士の取引であっても、取引に絡んで簿外で利益を供与すれば贈賄罪が

成立し、また利益を收受すれば収賄罪が成立し、刑事罰が科されることがあります。法務デューデリジェンスの中では、対象会社の販売員の行為においてこういった不正行為の有無を確認することになります。ただ、難しいのは、これらは基本的にヒヤリングでもって確認するしかるために、デューデリジェンスの中での正確な確認が困難なことです。結局買収した後に、蓋を開けてみて、そういった不正行為が行われているということが発見されることもあります。

最後に、販売先が国家プロジェクトに関わる場合ですとか、あとは国有企业に対する納品を主として行われるようなものについて、よく入札という手続きが行われていることがあります、買収によってこれらの入札案件への参加が難しくなるのではないかとの懸念が生じる場合があります。つまり、買収前の状態であれば、完全に内資の会社であって、容易に入札へ参加し落札できていたところが、外国資本が入ることによって、一転して難しくなるというようなことがあります。これには、いろんな原因がありますが、法制度上外国の資本が入っているからといって差別的に扱うこと自体は基本的に存在しませんが、実際上運用の面において、入札においてその審査基準で定めていたり、また、どこの資本が入っているのかということを審査において考慮したりする場合があります。また、日本企業にとっては入札談合で公正取引委員会から痛い目に合わされた企業もたくさんあり、談合に対して非常にセンシティブですが、中国企業ではまだまだその辺の意識が希薄であることが多い、例えば官庁や国有企业自身が調整を行っていたり、外部の会社が調整役となって入札案件を取り仕切っていたり、社内に競合他社との相談担当がいたりすることがよくあります。この問題は事業の死活問題ですので、一旦M&Aによって資本関係を構成した後に、そういう加減なやり方は許さないとするのか、目をつむるのか等悩ましい問題が生じることがあります。

川崎 中国企業の買収案件では、法務デューデリジェンスのみならず、財務、税務デューデリジェンスにおいても、数多くの検出事項が出るのが常ですね。中国実務についての一般的な書籍、雑誌にも、この手のリスクは多く書かれているところです。しかし、私としては、本当に重要なことは、これらリスクと一緒に勘案すべきものは何か?ということと認識しています。世間一般では、リスクだけが突出して語られてしまい、バランスが悪すぎるとさえ思っています。

我々としては、リスクの他に、大きく3つのポイントがあると思っています。1つは買収の「経済性」です。事業デューデリジェンスでは、買収会社の事業にとって、当該買収がどのようにプラスに働くのか(或いは、働くのか)を検証します。事業リスクを抽出し、起こりうる将来シナリオを論理的に描いていきます。M&Aはそもそも事業をより良くするために実施するわけですから、このポイントは極めてベーシックな論点です。2点目として、「時間」もポイントとなります。仮に今中国企業を買収しなかった場合に、自前で、買収候補と同様の事業・事業体を作るのにどれだけの時間を要するか?という観点です。ここで言う時間とは、機会

Corporate Directions, Inc.

損失の概念で捉えるべきものでして、今参入しない場合に、生じると想定される機会損失を指します。一般的にM&Aは「時間を買う」手段と言われていますが、変化の早い中国市場においてはなおさらM&Aのこの機能は価値を有します。また3点目としては、「不確実性」もポイントとなります。仮に買収しないで自前で事業を創造／拡大しようとしても、同じような事業をここ中国において自前で作れるという保証はないわけです。特に中国においては、日本のビジネスの常識が通じない場面が多くありますので、事業の形をつくることそのものに非常に苦労することになります。M&Aは、この不確実性を減らすという機能もあるわけです。

中川 「法務・財務・税務リスク」、「経済性」、「時間」、「不確実性」、の4点を総合的に勘案して買収の是非を判断するということですね。ちなみに「時間」「不確実性」に関して、M&Aの現場でどのような議論が起きるものなのでしょうか。

川崎 一つ例をご紹介したいと思います。弊社でご支援させていただいたM&A案件の一つで、共産党の方がトップを務めている会社の買収を手掛けたことがありました。トップの方の交渉スタイルは「強引」「手の内を見せない」「後出しジャンケンだらけ」でして、交渉が難航しました。日本企業様も買収に躊躇した時もありましたが、最終的に彼の「中国企業を統率する力」に価値を見出し、「同じような規模の事業をここ中国で作り、かつ、その規模を維持することは自分達では難しい」「自前で作れたとしても、組織構築に3~4年はかかる」と判断し、買収に踏み切りました。中国企業が暴走するリスクの大きさよりも、「時間」「不確実性」が重視されました。現在、その会社の規模は当時よりも大きくなりましたが、中国人トップの統率の下、末端社員にまできちんと指揮命令が行き渡っています。

さて、こちらから、少し実務的な話もお伺いしてみたいと思います。弁護士はM&Aの契約書を作成されることも多いかと思いますが、契約において特徴的な点はありますか？

中川 言語の問題、紛争解決条項の問題などいろいろな問題がありますが、先ほどの流れで、デューデリジェンスで判明した事項をどういった形で最終契約に落とし込むかという点は非常に繊細な配慮を要する問題です。中国では日本と違って、新規増資の場合でも持分を譲り受ける場合でも、商務部等の認可というのが最終的に必要となることが原因となって、考えないといけない問題があります。例えば、日本企業の場合であれば、出資契約や株式譲渡契約でいろいろな条件を付加したり相手方や第三者から表明保証^{*1}を取得して、事後の対象会社に想定外の事態が発見された場合には、契約の最終的な実行を取りやめたり、実行してしまった契約を巻き戻したりすることが法律上も有効にできます。そして、デューデリジェンスで判明した事項は表明保証条項に適当な記載をすることによって有効に活用することができます。しかし、中国では、一旦認可が出てしまうと、实际上持分の譲渡や増資の効力が発生してしまい、その巻き戻しは容易ではありません。したがって、デューデリジェンスをやって問題を発見したはいいが、その後契約書でどんな条項を入れたとしても認可が出て効力が発生してしまい、持分を取得してしまうと、その後の後戻りは非常に困難です。とんでもない問題が

「法務・財務・税務リスク」、「経済性」、「時間」、「不確実性」を勘案して買収を判断すべき。

川崎
貴聖

見つかった場合には、契約を締結しないというオプションはありますので、問題を先送りにして契約交渉を進めてしまうのではなく、契約を締結するかどうかをその時点で決める必要があります。この点、最初の基本合意というのが大切だと思います。出資を取りやめるべき事態が見つかった場合には、契約をしないとか、もしくは契約を仮に締結したとしても認可の申請をしない等のテクニカルな処理というのが必要になってくる場合もあります。

※1

表明保証条項(レップ・アンド・ワランティ・クローズ)とは、契約締結時点またはクロージング時点において、当該取引に関連する各種の事実について各当事者に当該事実が真実であることを表明させるもので、当該事実が真実でない場合には、他方当事者は当該契約の解除や損害賠償請求等をなし得るのが定型的である。

川崎 近時、M&Aの法制度で何か変化はありますか。

中川 最近中国のM&Aに関する法制自体は、2006年の外国投資者国内企業買収規定の改正以降それほど大きく変化しているわけではありませんが、独占禁止法に基づく企業結合の届出とそれに続く企業結合審査という点においてはこの2年間の変化は非常に大きなものがありました。中国の独占禁止法は、2008年の8月1日に施行され、一定の規模のM&Aにおいて商務部に対して事前の届出を義務付けるようになりました。2009年に外国投資者国内企業買収規定が修正されたのですが^{※2}、これも企業結合審査の観点からの修正です。

※2

「外国投資者による国内企業買収に関する規定」(2006年8月8日公布、同年9月8日施行)の改正法が、2009年6月22日に公布され施行された。改正前は、中国国内企業を買収する国外投資者に対し、売上額やシェアが一定の額、割合を超える場合に、商務部、国家工商行政管理総局による「独占禁止審査」を受けることを義務づけていたが、改正法では、当該独占禁止審査は廃止され、代わって独占禁止法に基づく事業者集中審査を行うことが明らかにされている。

川崎 独占禁止法の事例と言えば、中国の匯源果汁集團(フイユエン)という清涼飲料水メーカーをコカ・コーラが買収しようとした案件が有名ですね。

中川 独禁法の施行後、既に数十件の企業結合の審査の案件が存在しています。そして、おっしゃられた匯源果汁集團(フイユエン)の事例は有名ですね。コカ・コーラが匯源果汁の支配権を取得しようとする買収案件において、双方の企業の中国国内での売上が、中国の商務部に対する事前の届出が必要とされる水準である4億元に達するために届出をしたところ、市場における競争を制限する可能性があるということで、企業結合を2009年3月に商務部が

「異文化同士の結婚」であることを念頭に置き、曖昧さを残さないように中方と交渉する。

川崎
貴聖

禁止しました^{※3}。理由はいろいろ言われていますけれども、清涼飲料水という市場においてコカ・コーラ社と匯源果汁がいずれも相当のシェアがあり、市場における競争力を制限するというのが表面上の理由ですけれども、やはり中国企業を育成するという中国の産業政策や、国民感情などが配慮され、匯源果汁集團(フイユエン)のような中国の有名ブランドを外資に買収されてはならないという政策判断をしたのだろうと考えられています。本来、民族的ブランドであるかどうかや、中国企業の産業育成は独占禁止法の企業結合の際に考慮されるべき要素ではないはずですが、企業結合審査というツールを通して、別の目的を達成しようとしているように感じます。また、他にも、日系でいうと三菱レーヨンの案件ですか、パナソニックの三洋買収の案件もありました。

中国の商務部の企業結合審査の特徴としては、日本も含めて世界各国の企業結合審査の中で特に厳しいということが挙げられると思います。おそらく現時点では世界で一番厳しい考え方に基づいて運用が行われていると考えております。例えばパナソニックの案件は、当事者が当初商務部に対して届け出たのが2009年1月であり、その後商務部によって立件されたのが5月ですから、その段階で既に約3ヶ月半経過しました。その後、1ヶ月の初期的な審査の後、8月になって商務部が競争上の問題がある旨を指摘した上で、当事者に解決策の提案を求めています。その後10月30日に、商務部は買収を条件付で承認するに至りました^{※4}。ここでは、電池市場における競争制限的な効果を防止するため、日本国内の工場を第三者に対して売却することなどが条件とされています。中国商務部が中国以外の工場の売却を条件として企業結合を承認したはじめての案件で、今後のM&A案件での影響は非常に大きいといえます。この他にも、条件付で承認を行った案件が多数あり、既に取得している株式を手放すことを条件とするものや、生産能力についての上限を設定したり一定の工場の一部又は全部の売却を上限としたりするものがあります。結局その条件を受け入れられないのであれば、M&Aをやめるしかないわけで、企業に対しては大きな抑止力が働いてしまうということになります。影響が中国だけにとどまる案件では問題は比較的単純でM&Aを行わなければよいわけですが、日本企業同士の大規模な再編では、中国だけではなく、日本、米国、欧州の事情をあわせて考えなければなりません。そのような案件において、買収のそれぞれの当事者が中国市場での一定程度のシェアを有する場合には、他の国では審査が通っているのに、中国だけで下りないということもよくみられ、結局中国の商務部に案件がコントロールされてしまうことになります。そういう意味から、中国も含めた全世界での独占禁止法による企業結合審査を見据えてM&A案件を進めていく必要があるということだと思います。

さて、以上長くなりましたが、こうして中国企業買収をした後に、買収後の経営統合のプロセスが存在するかと思います。中国企業の経営統合のプロセスでは、どのような点がポイントになるのでしょうか。

Corporate Directions, Inc.

*3

商務部のコカ・コーラ社の匯源社の買収審査に関する決定公告(2009年3月18日、商務部公告2009年第22号)

*4

商務部の松下社の三洋社の買収に関する独占禁止審査に関する決定公告(2009年10月30日、商務部公告2009年第82号)

川崎 中国企業との経営統合は、いわば異文化同士の結婚ですから、その過程の中でお互い何を考えてどのようなことを目指して一緒に協力していくのか、きちんと話し合って決めていくべきです。日本企業が想像している以上に、中国企業の内部管理体制は杜撰です。事業計画はほとんど作っていないか、あったとしても実質意味を持っていないことが多いです。また内部統制の観点からは、不正が生まれやすい、財務数値が歪みやすい領域が往々にして複数あります。「買収前の中方のやり方に任せる」という選択は危険です。日本企業はそのような管理レベルの中国企業と統合するということをきちんと認識して、統合後の合弁企業のビジョン、中方経営者の待遇、従業員の待遇・給与体系、売上計画、投資計画、商品調達ルートなど、重要なテーマについて統合の初期の段階できちんと議論すべきです。また、話し合いの過程において、常に客観的な根拠を提示し、議事録もとておくべきです。交渉のところで申し上げたことと同様、曖昧な部分は、後でどのように解釈されてもおかしくないため、きちんと詰めておく意識を持たなくてはなりません。それから、隠れた争点としては、権限・責任のバランスが挙げられます。中方は、日本人以上に権限にこだわる傾向があります。経営戦略の策定、財務、人事等の諸論点につき、それぞれ中方にどこまで権限を与えるのか、議論し尽くしたうえで明文化することをお勧めします。ここで述べたことは当たり前のことと言えば当たり前なのですが、なかなか徹底されていないようです。

中川 議論したうえで明文化するという方法が徹底されないことにより、具体的にどのような問題が生じるのでしょうか。

川崎 このような事例があります。ある日中合弁企業で、かつて中方と合弁企業をスタートする数ヵ月前に、関係会社間の商品振替価格を協議して決めていました。ここで落とし穴があつたのですが、資料は一切残しておらず、かつ、日方の担当者が一人で交渉してしまっていました。そして、不運なことに、合弁企業スタートの直後に日方の窓口が人事異動により日本に帰任してしまいました。さて、いざ合弁事業をスタートしてみると、当初想定していた価格と違う価格(中方に有利な価格)で取引がなされていることが発覚しました。すぐに日方は問題提起したのですが、取り決めるに關する証拠資料がないため、中方からも「彼は確かに同意した」の一点張りでらちがあきませんでした。結局、そのまま押し切られてしまい、その後1年間はその価格で取引せざるを得ない羽目に陥ってしまいました。

全ての中方がそうとは言いませんが、往々にして、隙を見ると中方が暴走する危険性はあります。繰り返しになりますが、「明日は我が身」と捉え、中方と統合交渉する

プロセスそのものをきちんと設計すべきです。

今後の展望～「内販とM&A」はどこへ向かうか～

川崎 今後の「内販」は、エリア、ボリューム、質のどの点から考えても、拡大、多様化するステージが到来すると思っています。

エリアという点では、今は沿岸都市部で展開している日系企業様が多いですけれども、どんどん内陸に手を伸ばしていく時代が来ると思います。また、現在1級都市を中心にしてビジネスされている企業様も、徐々に周辺の2級都市、3級都市へと、点から面へと、そのネットワークを広げていく流れが生まれると考えています。

量という点では、ミドルマス向けビジネスに本格着手する日本企業が増えるでしょう。多くの日本企業は、日本企業の「高品質」「安全」「本物」といった価値にお金を払ってくれるような、そういった顧客層にビジネスをしています。そこから、大票田のミドルマスへ向けてのビジネスへの本格シフトが、今後加速していくと思っております。

最後に、質という点で申し上げますと、若年層、特に「80后（バーリンホウ）」と呼ばれている1980年代生まれの若い世代が、消費の主役の座に上り、その「80后」をどう攻略するかが重要な戦略課題となってくると予測しています。「80后」については別の機会にきちんとお話ししたいと思いますが、彼らの消費の特性、彼らにリーチするチャネルが、これまでの年代と全く違う様相を見せています。この世代が主役になるということは、日本企業の「内販」の環境ががらりと変わるということを意味しております。80后は2億人いると言われております、この2億人に対してどのように接するかということが今後の内販の成否に影響すると思います。また質に関するもう1点としては、「内販」におけるネットチャネルの重要性が益々高まると予測しております。ここ1~2年で、淘宝網（タオバオワン）等に代表されるようにインターネットを通じての販売というのが爆発的な広がりを見せています。ネット通販を通じて、従来手が届かなかった内陸部の顧客への売上を伸ばしている企業も現れています。顧客にリーチするチャネル構成が激変しますと、事業のあり方も根本から変わることになります。「ネットチャネル」は、「80后」と同様に重要なキーワードになることは間違ひありません。

中川 「内販」の変化とともに、M&Aの位置付けはどのように変わっていくと

Corporate Directions, Inc.

お考えでしょうか。

川崎 こうした激変する環境において日本企業が成長の道を中国に求めるかぎり、その手段としてのM&Aもますますプレゼンスを増してくるでしょう。根底には、「自前で育てる」ことのスピードの限界というものがあると思います。環境の激変に対応するよう、人、チャネル、事業運営のあり方そのものを、今のリソースを所与として「育てる」としても、どこかに限界があるような気がします。私見にはなりますが、中国市場のこの1~2年の変化のスピードは、会社の「自己変革能力」の限界を超えている気がしてなりません。やはり近い将来、必要リソースを外部から調達するM&Aという手段が、「内販」にとって更に重要性を増すのではないか。例えば、地方の市場への進出を考えた場合に、自前でネットワークを育てるには時間がかかる。そこで、地方の店舗や販売員を手に入れるために、店舗を持っている会社そのものを買ってしまう、と。こういった事例は増えていくことでしょう。実際、化粧品メーカーの中には、このようなM&Aを通じて売り場そのものを買い、地方市場への進出を果たしているところもございます。また、弊社が今年お手伝いさせていただいたM&A案件も、店舗、ヒトを取得するための中国企業買収というテーマでした。

中川 私も、「内販」の進展とともに、M&Aの重要性が益々増すと思っております。「内販」のためのM&Aを成功させるために、川崎様が着目しているポイントは何でしょうか。

川崎 「内販」のためのM&Aを成功させるために重要なことは、買収した中国企業を受け入れる側に「異文化を束ねられる人材」がどれだけいるかということかと思います。これは、日本企業と中国企業の間だけではなく、中国企業同士であっても求められることだと思います。そして、お互いの企業文化の違いを飲み込み、融合させられるマネジメント人材がどれだけいるか、これが「内販」における各社の競争優位性に繋がっていくと思います。

中川 今後の傾向なのですが、日本企業は、中国向けのみならず全世界に向けた投資がどんどん増えていく傾向にあります。2008年から2009年にかけては、特に金融危機以後ですが、野村證券によるリーマン・ブラザーズの買収ですとか、東京三菱フィナンシャルグループによるモルガン・スタンレーへの出資案件等がありました。今後も、そのような目的をもった日本企業の外国企業の買収というのがどんどん増えていくと思います。これはメーカーにとっても同じことで、金融危機の対策という一時的なものではなく、限られた日本市場を出て、いかに海外市場を開拓するかというのが近々の課題であって、まさしく生命線であると思います。そのために中国も含めて例えばBRICs等の成長市場の中でどこに重点をおいていくのか等の検討が急激に進んでいるところです。

実力のある中国企業が日本企業と手を組みたいとの希望を持つ時代が到来する。

中国に関しては2つのキーワードがあると思います。一つは、実力のある中国企業とのアライアンスです。つまり中国企業の中にもしっかりとした企業もあれば、依然として規模だけで質の伴わない企業もありますが、実力のある中国企業自身が日本企業と手を組みたいという希望を抱いているという時代に入ってきました。このような傾向の中で、中国企業が、日本の企業を買収することも検討するケースが2009年は非常に多くなりました。このような案件の中国側の狙いはいろいろで、技術を取得すること、ステータスを得ること、日本における特定の市場を取得することなどがあります。日本企業にとっては、逆に中国企業による資本参加によるアライアンスを通して、日本企業が当該中国企業の既存の販売ルートを活かすということを考える案件も今後はどんどん出てくると思います。必ずしも一方が他方を支配するというのではなく、相互の事業の方向性がマッチする案件もそのうちの一種だと思います。日本企業にとっては時間を買い、中国の市場を短期間のうちに利用したいという思惑があり、中国企業にとっては日本企業の有している高品質で、信頼性のある、なおかつ中国においてもブランド力のある製品を販売するという思惑があることがあります。こういった補完関係が成り立つ案件での新しい案件が出てくるだろうと思います。

また、業種でいうと、メーカーによるM&A案件のみならず、サービス業を中心としたM&A案件が増えていくという傾向は、今後も続いていくと思います。サービス業のM&Aの趨勢についてはなかなか統計からは把握しづらいところがありますが、確実にブームになりつつあるように実感しております。

川崎 そろそろ時間が来たようです。長い時間にわたってお話しさせていただきまして有難うございました。今回は、中国企業のM&Aを中心に、そこに潜んでいる罠や課題解決の方向性について対談を企画させていただきましたが、リスクの所在、求められる視点、「構え」、行動とともに、日系企業同士のM&Aの場合とは大きく異なるもの、という思いは以前よりも強くなりました。「内販とM&A」が今後の日系企業の重要なテーマになると確信しておりますが、果敢に挑戦する日系企業様を、我々は全力を尽くして応援したいと思っております。「内販とM&A」というテーマでお悩みの日系企業様は、是非とも我々にご連絡いただければと思います。

以上

(文責:かわさき たかまさ コーポレイトディレクション中国オフィス総経理)

「中国新思考～上海通信～」は今回お休みします。

中川
裕茂