



中国商務部によるオフショアM&A案件2件の条件付き許可

2009年9月29日、中国商務部は、米国企業が関係する2件のオフショアM&A案件、すなわちファイザーによるワイスの買収と、ゼネラルモーターズによるデルファイの買収を、条件付きで許可した。今回の決定は、米中間の微妙な貿易関係を背景としており、2008年8月に中国独占禁止法が施行されて以降、これまでに商務部が介入した3件に続く介入である。本ブリーフィングでは、今回の決定と、グローバルなM&Aへの影響の見通しについて述べる。

はじめに

2009年9月29日、中国独占禁止法（以下「独禁法」という）下における企業結合審査の担当当局である中国商務部（以下「商務部」という）は、2件のオフショアM&A案件（米医薬品企業ファイザーによる同業ワイスの680億ドル規模の買収案、ならびにゼネラルモーターズ（以下「GM」という）によるデルファイ・コーポレーション（以下「デルファイ」という）の自動車部品事業および米国の4拠点の工場の買収案を条件付きで許可した。GM・デルファイの案件は、すでに米国の独占禁止当局と欧州委員会から無条件で許可されている。ファイザーとワイスの取引は、まだ米国を含む多くの国で競争当局の許可を待っているが、欧州委員会は、動物ヘルスケアに関連する資産の切り離しを条件に、許可を出している。

過去の事例と同じく、商務部が公表した決定は、その決定の根拠の詳細にほとんど触れていないが、当事者に課される条件については、詳細に記述されている。今回の2件の決定は、2008年8月に独禁法が施行されて以来、商務部が既に介入した3件に続く介入である。今後の商務部の決定について、当局が企業結合審査に際して考慮した要素が、一層正確、詳細に開示されることを引き続き期待したいが、少なくとも今回の2件の事例によって、商務部の審査におけるアプローチがより一層明らかになったと言える。

GM・デルファイの決定について

商務部の懸念

商務部はその決定において、当事者の事業活動に水平的な重なりはなく、川上市場と川下市場において垂直的な関係があるのみであると認定した。これに基づき、商務部は、この決定における関連商品市場が、GMの「乗用車」および「商用車」の市場、デルファイの10種類の「自動車部品」市場であると認定した。上記全ての関連商品市場について、地理的な関連市場は「中国全土」とされた。

商務部は、GMおよびデルファイが世界および中国の自動車と自動車部品の市場において有する「主導的地位」と、中国のこれらの市場における競争の状況を考慮し、当該買収は潜在的に競争を排除

または制限する可能性があると判断した。特に商務部は以下の点につき懸念を示した。

- 第一に、デルファイは、中国国内の複数の自動車メーカーへの独占的サプライヤーであるため、当該買収は、デルファイによる中国の自動車メーカーに対する自動車部品供給の安定性、価格および質について悪影響を及ぼすおそれがある。
- 第二に、当該買収により、GMが将来デルファイの取締役会に役員を派遣することが予定されており、GMは、中国の自動車メーカーに関する競争上機微な情報（研究開発、技術、車種など）を入手できるおそれがある。
- 第三に、買収後にGMとデルファイが関係を強化することにより、将来、中国の自動車メーカーが自動車部品について他のサプライヤーへの切り替えを希望する場合、デルファイが速やかに協力しなかったり、協力自体を拒む戦略（例えば、サプライヤーを切り替える際のコストを引き上げる等）を採るおそれがある。
- 第四に、GMは、デルファイからの自動車部品の調達を増やすことにより、他の中国の自動車部品サプライヤーが、GMの調達経路に参入することを難しくするおそれがある。

中国のメディアによると、2009年9月18日に行われた非公開のヒアリングにおいて、中国におけるデルファイの最大の顧客の一つであるChery（奇瑞自動車）の代表と、中国自動車流通協会（CADA）とが、当該買収について、懸念を表明したと報道されている。彼らの示した懸念の一部は、商務部の決定でも、懸念事項として取り上げられたようである。これを受け、今後の企業結合案件において、当事者の中国における競争者や顧客が、商務部が彼らの意見を重視することを期待し、積極的に自らの懸念を表明するようになる可能性がある。

問題解消措置

商務部は、買収により予想される懸念を解消するために、GMによるデルファイの買収に対して、以下の問題解消措置を課した。

- GM・デルファイは、デルファイとその関連会社が、中国の自動車メーカーへの供給を、差別することなく継続することを保証

する。また、デルファイによる供給の適時性、安定性および自動車部品の品質を確保し、価格と数量について不合理な条件を付けないことを保証する。

- GMとデルファイは、相互に中国の自動車メーカーに関する機密情報を交換してはならない。
- 買収後の法人は、デルファイとその関連会社が、顧客の合理的な要求に応じて、顧客がサプライヤーをスムーズに切り替えられるよう協力することを保証する。デルファイおよびその関連会社は、そのような要求への対応を意図的に遅延させたり、制限的条件を課すことにより、中国の自動車部品メーカーへの切り替えコストを引き上げてはならない。
- GMは、引き続き複数のサプライヤーから自動車部品を調達し、自動車部品の調達において差別的な条件を課さず、不合理にデルファイを優遇してはならない。

分析

GM・デルファイの買収事案は、垂直的企業結合としては、中国商務部が条件付きで許可した初めての事例である。垂直的企業結合の場合、アメリカやヨーロッパのような成熟した国・地域の独占禁止当局は、通常、いわゆる「囲い込み (foreclosure)」、すなわち企業結合後の法人が、一つまたは複数の関連市場において、その支配的地位を利用して川上・川下の競争者を排除し顧客を囲い込めるか否か、およびそのようなインセンティブを有するか否かを懸念する。

GM・デルファイの決定において、デルファイが中国の自動車メーカーに対する製品の供給を継続するか、およびGMが自動車部品の調達をデルファイ以外からも差別なく継続するかについて商務部が示している懸念は、潜在的な「囲い込み (foreclosure)」と類似した概念に基づくように見える。

しかし、商務部は、当事者のいずれかまたは両方が市場支配的地位を有する（又は有すると考えられる）ことを根拠として懸念を示すのではなく、単にGMとデルファイが、それぞれ世界および中国の自動車・自動車部品市場において「主導的地位」を有すると述べているに過ぎない。コカ・コーラのソフトドリンク市場における地位に関して論議を呼んだコカ・コーラ・匯源果汁の事例と同様に、本決定も、(a) デルファイが川上の市場（10の自動車部品市場）において実際に支配的地位を有すること、および/またはGMが中国における川下の市場（2つの自動車製造市場）において支配的地位を有すること、(b) GMとデルファイがそれぞれの競争者を排除しまたは顧客を囲い込む (foreclose) 能力およびインセンティブを有すること、という点の根拠となる証拠や分析が示されていない。また、欧州委員会の事例とは異なり、上記「囲い込み (foreclosure)」が関連市場に及ぼしうる効果についての検討も示されていない。

期間について、GM・デルファイの決定および問題解消措置は、審査手続の第1段階の終了前に出され、第2段階の審査は行われなかった。この点については、デルファイが2005年10月に破産に至ってから4年が経過しており、買収の許可を早く取得してデルファイの破産手続を終了させるという緊急性があったことを考慮すると、驚くには当たらないかもしれない。いずれにせよ、商務部が第1段

階の審査では問題解消措置を認めるという前例を作った点は歓迎すべきである。

商務部が、会社の構造に関わる解消措置ではなく行為規制に留まる解消措置を選択した点も、興味深い。一般に、行為規制的な解消措置は、規制当局によるきちんとした監視を必要とするため、他の独占禁止当局は構造的な解消措置を志向することが多いからである。

なお、商務部は、関連する解消措置が適用される期限を明記していない。決定の文面からは、問題解消措置の適用期間を限定しても（例えば、新規参入者が市場に参入するか、または既存の事業者がその生産能力を拡張するために必要な期間に限定する等）当該買収がもたらす競争上の懸念が解消されるのか評価することができないが、もし期間の限定が一切ないとすると、GM・デルファイの課された遵守義務は、相当重いものである。その事業活動が、不確定な期間に渡って商務部の監視を受けたり、市場の状況が将来変化した場合には、今回の決定が前提とする状況が当てはまらないにもかかわらず、中国の自動車メーカーや自動車部品メーカーから「不合理」な取引条件を課されたとの申立てを受ける不安定な立場に置かれるおそれがある。中国の自動車メーカーやサプライヤーが、より有利な取引条件を得ようとして、交渉においてGM・デルファイに課された問題解消措置を利用する可能性もある。さらに、将来市場状況が変化した際に、課された問題解消措置の期間が不確定であることについて、GM・デルファイが、商務部に課された制限の変更を求める仕組みが存在するかどうかも明確ではない。

ファイザー・ワイスの決定について

商務部の懸念

商務部の決定によれば、ファイザーとワイスの業務分野は、豚マイコプラズマ肺炎のワクチン (SMPV) 市場での顕著な重なり等、多数の商品市場において重なっているとされる。商務部は、買収後にSMPVの市場競争の構造に重大な変化が生じ、競争を制限または排除するおそれがあると判断した。

とりわけ、決定によれば、両当事者の市場シェアの合計は49.4%にのぼり、競合他社の市場シェアを大きく上回っている（第2位のインターベットは18.35%の市場シェアであり、他の競争者のシェアは10%を下回る）としている。

商務部は、ファイザー・ワイスが、買収後にその規模を利用して市場シェアを拡大し、SMPVの価格を支配できるようになるとの懸念を示した。さらに、買収後のHHI（ハーフィンダール・ハーシュマン指数 — 市場の経済集中度を示す指標）が336増加して2,182（市場の集中が非常に進むことを示す数字である）として、商務部は、SMPV市場における寡占化に懸念を示した。

もう一つの懸念は、医薬品産業は、研究開発に高コスト・長期間を要し、その結果、参入障壁が高いという点である。決定によれば、市場調査においてSMPV市場の技術的参入障壁がとりわけ高いことが判明している。

問題解消措置

商務部は、その懸念を解消するため、当該買収に以下の条件を課した。

- ファイザーは、中国（香港、マカオ、台湾を除く）における、特定のSMPV事業を売却しなければならない。売却の対象となる事業は、その事業自体が競争力を維持したまま継続するのに必要な有形資産と無形資産の両方を含む。
- ファイザーは、商務部の許可から6ヶ月以内に、売却部分に関する受託者を通じて売却事業の買主を見つけ、当該買主と売買契約を締結しなければならない。買主は、ファイザーとワイズから独立し、かつ事前に定められた基準を満たす者でなければならない。買主側も、商務部の承認を得る必要がある。当該6ヶ月の間、ファイザーは当該事業を管理する責任者を任命しなければならない。
- ファイザーが本件買収の許可後6ヶ月以内に買主を見つけない場合、商務部は、最低売却価格を設定することなく、売却事業を処分するための新しい受託者を任命する。
- ファイザーは、問題解消措置としての一部事業売却後3年間、買主に対し、買主の要求に応じて、合理的な技術援助を提供し、原材料の調達を援助し、買主の関連人員に技術研修や助言を提供する。

分析

商務部が事業売却による問題解消措置を課したのは、今回が二度目である。最初の事例は、2009年4月24日に公表した三菱レイヨン・ルーサイトの合併に関する決定である。当該決定と同様に、今回の決定も市場シェアとHHIに注目したようである。米国やEUのような成熟した国・地域の独禁当局は、市場シェアとHHIを企業結合による潜在的な反競争的効果を評価するための出発点として用いるに過ぎないが、それとは異なる運用だと言えよう。

商務部が事業売却措置を本件に適用したことは、商務部が、事業売却措置を志向する国際的慣行（EUもこの流れに沿った運用をしている）に近づきつつあることを示している。しかし、欧州委員会の決定では当事者からの主張に対する検討が公にされるのと異なり、商務部の決定は、当事者から提起されたいかなる主張についても言及せず、反論もしていないし、他の関連要素（例えば、顧客側の購買力や最近の市場参入等）に関する検証も示していない。繰り返しになるが、本決定は、商務部の結論の根拠をほとんど開示していないと言えよう。

本件において、商務部は、米国やEUで適用されることがある「買収実行前に買主を見つける（up-front buyer）」手法を採用せず、買主を見つけるための6ヶ月間の猶予をファイザーに与えた。現在の景気状況を考えると、6ヶ月は売却事業の買主を見つけるために余裕のある期間とは言えないかもしれないが、それでも、このアプローチは、事業売却型の問題解消措置について、商務部がより緩やかな立場を示したものとして、企業からは歓迎されるであろう。欧州委員会も、本件買収の許可において、動物保健ワクチン、医薬品および医薬飼料添加物の売却を要求した。当該売却期間自体は他の国で通常用いられる売却期間と大きなずれはないものの、商務部が売却の期限を公表してしまったことは、売却交渉における「期限」が潜在的に機微な問題であることを考慮すれば、あまり望ましくないとはいえよう。

結び

これら二件の条件付き許可は、商務部が、中国市場における「懸念」を有すると考える外国企業間のオフショア案件に対し、独占禁止法の観点または中国国内企業の保護等の他の観点から、積極的に介入する意欲があることの証左である。中国での企業結合審査のプロセスはもはや単純なものではない。国際的なM&Aに携わる企業は、中国の企業結合審査プロセスにおいて、中国現地の「懸念」に十分気を配る必要がある。また、今回の新しい決定から、商務部の企業結合審査で出される問題解消措置の内容が、より洗練されてきていることも伺える。企業は、難しい「懸念」がありそうな事例については、第1審査段階から代替プランを用意し、商務部の「懸念」を解消する解決策を提供できるよう準備する必要があると言えよう。

お問い合わせ

木内 潤三郎
東京オフィス パートナー
T +81 3 3584 8500
E junzaburo.kiuchi@freshfields.com

マイケル・ハン
北京オフィス パートナー
T +8610 6535 4525
E michael.han@freshfields.com

Freshfields Bruckhaus Deringer Law Office and Freshfields Bruckhaus Deringer Foreign Law Office (Joint Enterprise) are the Japanese affiliates of Freshfields Bruckhaus Deringer LLP. Freshfields Bruckhaus Deringer LLP is a limited liability partnership registered in England and Wales with registered number OC334789. It is regulated by the Solicitors Regulation Authority. For regulatory information please refer to www.freshfields.com/support/legalnotice. Any reference to a partner means a member, or a consultant or employee with equivalent standing and qualifications, of Freshfields Bruckhaus Deringer LLP or any of its affiliated firms or entities.