

シリーズ インド戦略を考える 1

# インド進出具体化のための課題と対策 合弁事業の場合

国際事業本部 貿易投資相談部 部長 細川 博  
(インド・プロジェクト座長)

## I. インド進出時の課題

インド進出においては、インドパートナーとの合弁事業を検討されるケースが、他のアジア進出と比べて多いようです。理由は、やはり広大なインドの国土に広がるマーケットへの販売を目的とするためでしょう。「インド進出は難しい課題も多いので日本側独資ではなく合弁で行こう」と言われることが多くあります。それも事実ではありますが、何が難しいのか改めて整理してみましょう。

インド進出の課題としてよく言われているものは、インフラ未整備、対応が大変な税務と労務問題、日本人にとっては厳しい居住環境などですが、特に、インドでの販売が主体である以上マーケット調査は必須となります。しかしマーケット自体が大きく、競合相手の内容調査なども必要となり、独自で行おうとしても簡単ではありません。また、立地も製造と販売の双方を睨んで選定する必要があり、長距離輸送など物流上の課題がある上に、アセアン諸国のようにインフラが予め整備された工業団地が少ない事も悩ましい問題となっています。従って、合弁事業を検討するに際しては、これらの課題が合弁によって解決されるのかどうか慎重に検討して行く必要があります。

## II. アライアンス戦略の考え方

インドマーケットで製品を販売しようとするとき、一般的には以下の3つの手段があります。

- ① 本邦や他国の生産現法からインドへ輸出する
- ② インド企業へ出資および技術援助を行って合弁事業を起こす
- ③ 日本側独資でインドに製造販売会社を立ち上げる

それぞれに長所と短所がありますが、合弁事業の場合は、インドパートナーの販売チャネルを活用できること、またインド国内で設備や原材料を調達できる可能性が大きくなることから製品の原価削減が見込めることなどにそのメリットがあります。また一方では生産技術の流出リスクは当然大きくなりますし、経営の自由度についても合弁では制限されることとなります。

協業形態	投下資金	販売チャネル	製品の価格	製品・技術レベル	技術流出リスク	経営の自由度
ケース①	○(小)	×(弱)	×(高)	◎(高)	◎(低)	--(NA)
ケース②	△(中)	○(強)	○(低)	△(中)	×(高)	△(中)
ケース③	×(大)	△(中)	△(中)	○(高)	○(低)	◎(高)

合併を検討する場合には、何故合併でなければならないのか、「ヒト」「モノ」「カネ」の何をインドパートナーに期待するのか、ヒトは株主、経営者、技術者、営業マンのどのカテゴリーを期待するのか、モノは土地、設備、販売網のどれを期待するのか、カネは増資資金と言うキャッシュが相手側からすぐ出てくるかどうかなどについて分析して明確にしておく必要があります。

### III. 経営権

#### (1) 基本的な考え方

合併事業において最重要問題は経営権をどちらが握るかということです。経営権は通常は「出資比率」として捉えられますが、それほど単純でもありません。まず、日常的経営は日本側が行うのか、インド側に任せるのかを決める必要があります。日本側主導で経営を行うのであれば、場合によって日本側単独で決定する権限の確保を考えるべきですし、インド側主導で経営するのであれば、彼らの独断専行をさえぎる防御策を中心に考える必要があります。また、日本側とインド側のアサインメントの「事前取決め」も重要です。技術は日本側、その他はインド側といった決め方では、日本側がいくら出資比率 50% 超を保有していたとしても経営権があるとはいえません。営業・購買・人事・財務など具体的な機能について日印どちらの役員が責任を持つのかを合意しておくことで、それぞれのアサインメントによって現場からどの役員へ報告するかも決まります。直接の報告ラインに入っていない役員であっても関係しそうなところへは報告をしておく、といった対応は期待できないと考えべきです。

#### (2) 役員会

毎日の経営は役員会で決定されますから役員会への関与は非常に重要です。出資比率が 50% 超でも役員会への関与が不十分では経営権があるとはいえません。従って役員会の総数、日本側・インド側の役員比率、定足数、開催頻度などの取決めが重要です。日本側の役員数の方が多くても、通常全員が毎回の役員会に出席できるわけではありません。従って、全体の役員数をなるべく少なくして欠席役員を減らすこと、定足数に注意してインド側だけで役員会を開催し決議されることを回避する対策をしておくこと、開催頻度も不必要に多くしないことなどが重要です。また、日本側役員全員が毎回は出席できないことを考えると、多数決で日本側・インド側が同数になった場合に最終決定権を持つ議長ポストを日本側が押さえて置くこともポイントです。

#### (3) 株主総会

インドの株主総会決議は普通決議と特別決議があります。普通決議は 50% 超で可決となりますが、特別決議は 75% 超 (1/4 超) の賛成が条件となります。特別決議にはインド会社法で決められた項目 (会社清算や定款の変更のための決議など) がありこれは変更できませんが、これ以外の項目を日印で合意して追加することは可能です。もちろん、日印双方の賛成 (全役員の賛成) がなければ決められない項目を追加することも可能です。これらの追加項目 (保留事項) は、日本側がマジョリティであれば限りなく少ない方が、逆にマイノリティであればいろいろ追加した方が有利です。注意しなければならないことは、日本側が絶対マジョリティ (75% 超) をとっているにもかかわらずいろいろな追加項目をインド側に認めた結果、経営の自由度が制限されてしまうことです。尚、インドの会社法では株主総会の議決は「挙手」(出席した株主人数における多数決) が原則とされているので、これを株主間契約 (合併契約) と定款で出資比率に応じた議決権とするように決めておく必要があります。

## IV. インドパートナーの選び方

### (1) 経営に関する考え方の相違

インドパートナーを選ぶ際はまず経営に関する考え方について、その違いを認識することが重要です。まずは、経営権をどちらが持つのか(合併企業の日印出資比率をどうするか)について原則合意をしておくべきで、もし日本側が経営権を取得したい場合は早い段階でインド側に確認しておく必要があります。他国の事例に比してもインドの経営者は経営権にこだわる傾向があります。次に配当政策ですが、一般的に、日本側は内部留保積み上げと自己資本による設備投資を重視する傾向にあります。インド側は投資額回収期間の最短化を優先する傾向が強く、この点も彼我の考え方を確認しておくべきでしょう。ファイナンスについては、日本側は増資あるいは現法に有利な条件を付与した親子ローンを優先し、現地銀行借入れにおいても親会社保証の提供に積極的ですが、インド側は現法の土地建物を担保とした銀行借入れ、あるいはインド側の企業グループ内での貸借を好む傾向にあります。また、他の外資企業との提携などについては、日本側は一旦合併や提携契約を調印すると、他の業務分野や将来の業務拡大も同じインドパートナーを前提に考えるのに対し、インド側は日本側パートナー以外の企業との新たな提携や合併事業にも積極的であることも多いと思います。

合併交渉では合併事業におけるインドパートナー側のメリットは何かについて常に考えておく必要があります。インド側から見て、販売チャネルを日本側に提供し、経営権を日本側に譲り、配当率もそれほど高くなく、将来の上場にも乗り気でないためキャピタルゲインも期待できないとすると、合併事業そのものだけでは採算が良くないと捉えられ、こういった合併事業は長続きしないと思われる。

## V. 合併会社の設立

### (1) 合併会社設立の形態

インドパートナーと合併事業を開始する場合、日本側、インド側がそれぞれ新規出資をして新しい合併会社を設立する場合と、既に存在するインドパートナーの会社に日本側が出資を行う場合があります。前者は会社設立自体は簡単ですが、「ヒト」と「モノ」を新規に調達する必要があります。場合によってはインドパートナーの会社(インド側の親会社)と設備が重複したり、新しい幹部のリクルートが難しかったり、あるいは製品自体が競合したりといったこともありえます。そうした場合にはインドの既存会社に出資することが有利です。この場合、日本側の出資比率にも拠りますが、出資する会社のデューデリジェンス(以下“DD”)が必要となります。DDにはコストや時間が予想以上にかかることがあり、日本側の出資比率などもよく考え、重点的に調査すべきポイントを整理してメリハリのあるDDの実施が必要です。また、出資する会社がインドで上場している場合、インド証券取引委員会(SEBI: Securities and Exchange Board of India)のガイドラインの適用があります。従って、この場合インドパートナーとの合意だけで日本側出資比率や株式の買取時期、期間を定めることは出来ません。

### (2) 日本側の出資の方法(既存会社に出資・増資する場合)

日本側の出資の方法については以下の2つがあります。

#### 増資(第三者割当増資)

既存の会社が増資をしてこの増資分を日本側が買取する方法です。この方法では日本側の買取資金がそのまま出資・増資分となり全額が合併会社へ入ります。従って、出資する日本側、出資を受けるインド既存企業とも、手続きや資金のデリバリーが判り易い方法です。特に、既存企業の資金繰りの面からは有利であり日本側の出資が既存企業への財務支援の色合いもある場合はこの方法しかありません。

## インド株主保有株の買取

インドの株主から日本側が保有株を買取る場合です。日本側の買取株数だけインド側の保有株数が減少するので日本側の出資比率をアップさせるには効率的な方法です。また、株式売却益が期待できる場合などはインド側の出資者自身がその利益を享受できるため売却意欲も大きいことが予想されます。ただ、個人株主などの場合は本人確認、株式売買契約の締結、資金のデリバリーなどについて既存の会社との取引に比べると日本側にとっては確認すべき部分も多くなりますので注意が必要です。

また、株式購入価格水準に関する外資への規制に注意が必要です。インド中銀の外国為替管理規定に拠ると、外資がインド企業の株式を購入する場合には、適正価格「Fair Market Value」でなければなりません。上場企業の場合は株式市場の価格があるので価格決定方法自体には問題はありますが、非上場企業についてはこの価格を DCF (Discount Cash Flow) 方式によって決定することとなっています。以前は、純資産法と利益還元法の併用が一般的でしたが現在では DCF 方式とすることと規定されています。DCF 方式は、将来の企業のキャッシュフローの拡大・成長を前提に計算されることが一般的であり買取金額は高めに設定される傾向があります。

## (3) 競合問題

合併事業でよく問題とされることに「競合」があります。競合問題とは合併会社の製品と日本本社あるいはグループ内の他の海外現法などの製品が市場で競合する問題です。100%日本側独資の現法であれば日本本社などと市場で競合することはありえませんが、合併会社の場合はそういう問題が生じる可能性があります。

### インド合併会社と日本側本社やグループ会社との競合

合併事業をはじめた以上、インドマーケットについては一義的には合併会社が販売を行い日印双方は株主としてこれを支援するのが一般的と思います。ただ、インドは広大であり新規に立ち上げた合併会社だけではカバーしきれない場合も十分ありえます。また、将来的に合併会社で生産しているスペックの製品だけでは対応出来ない顧客がインド国内に出てくることもあります。こういった場合、日本本社や別の海外現法の製品をインドに輸出しなければならない状況も生まれます。また、逆に合併企業が将来的にその製品の輸出を行い、インド国外の輸出先の市場で親会社製品と競合する可能性もあります。こういった場合も想定し日本側に不利にならないような合併契約条件にしておきたいものです。合併企業の製品の販売地域や国を明確に規定しておくことも重要です。

### インド合併会社とインド側本社、グループ会社との競合

インドの企業はグループ会社はもちろんですが、お互いに直接の出資関係はなくとも同じファミリーで経営している会社も多々あります。なかには合併事業の製品と同じ分野に属する製品を取り扱っている企業が存在する可能性もあります。こういった場合にその競合相手を事前に阻止することが可能かどうかについても検討を要します。仮に競合があったとしても既に以前から行っているその企業の製造販売を中止させることは実際には難しい場合がほとんどで、従って合併契約調印の際は、インド側パートナーのグループ会社やファミリー企業の内容をよく確認しておく必要があります。少なくとも合併契約後の新規事業には競合するものが発生しないようにする必要があります。

### インド合併会社と将来の他の合併事業との競合

日本側として、本合併事業のほかに他のインドパートナーと組んで、あるいは日本側独資で同様の事業を開始する必要がある場合、これを自由に行えるようにしておくことも検討すべきです。但し、これを認めさせることは相手側にも同様の権利を認めなければならないのが通常であり、相手側からは本合併事業への日本

側の取組み姿勢を疑問視する意見も出てくる可能性があります、この点はよく議論しておく必要があります。

## VI. 契約書の作成

インドにおいて契約書の存在は非常に大きく、しっかりとした契約書の調印が重要です。株主間契約書または合弁契約書については、前記の項目（経営権や競合問題など）について納得行くまで交渉し合意しておく必要がある事はもちろんですが、その他の留意点について以下説明します。

### (1) その他の契約など

合弁契約書の内容交渉と並行して、技術援助契約書についてもその内容を詰めておく必要があります。合弁契約書の調印が終わってから技術援助契約の内容について交渉するのでは日本側には不利といえるでしょう。

また、対外的には定款が有効となるため、合弁契約書の内容に沿った定款を作成する必要があります。会社の役員会、株主総会の定足数、議決方式など会社の機関に関する規定で合弁契約書と定款とで齟齬がある場合、対外的に定款が優先されることとなります。従って、合弁契約書の締結で終わりとせず、定款の内容チェックも並行して行わなくてはなりません。

### (2) 準拠法と紛争解決条項

準拠法については、合弁契約書はインドの会社法との関連性も強く、インド法とするのが一般的です。但し、紛争解決条項については、必ずしもインドの法廷とする必要はありません。日本の法廷とするのもあまり現実的では無いと思いますので、シンガポールでの仲裁などとするのも一つの方法です。

### (3) 契約の当事者

契約の当事者として、日本側は本社が株主として1社で調印するのが一般的ですが、インド側はグループ会社や同族会社など交渉の当事者と別の会社が調印するケース、あるいは個人株主が、あるいはオーナー一族が参加して、インド側の株式数合計は変わらないとしても複数の株主が契約の当事者となるケースなども考えられます。従って、これも交渉の段階で事前に契約当事者を確認し、複数株主への分散や個人株主については認めないといった主張もしておく必要があります。

### (4) 合弁交渉の体制

合弁交渉の体制については、インド側は当初の段階から経営トップと弁護士あるいは会計士などの専門家チームとなる事が多い一方で、日本側は本部長などプロジェクト担当部門の責任者をトップとする担当ラインで対応する場面も多く、この場合、インド側は一般的に意思決定が早く、インド側の意思決定事項を合弁契約書ドラフトへ反映させるなど、弁護士の作業も迅速になされます。しかしながら、日本側は英文の契約書ドラフトを読み込んだ上で経営に報告し、場合によってはそれから法学的見解を取得して最終決定をするといったプロセスを通ります。従って、日本側が時間的に追われる立場になり易く不利と感じる場面が多くなる傾向にあります。早い段階で経営トップや弁護士などの専門家を交渉チームにビルトインするか、それが不可能であるなら、時間的に遅れても決してあわてずインド側にも遠慮せずに交渉を整齊と進めていく気構えが必要です。

(当社発行『GLOBAL Angle』2012.2より転載)

— ご利用に際して —

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。