

合弁会社からの段階的撤退（フェイドアウト）に関する法的考察（1）

－フェイドアウト理論の再構築－

三 浦 哲 男

キーワード：合弁会社方式による事業進出（展開）、撤退権、フェイドアウト（段階的撤退）、中国外資合弁法制、Sick Industry Company（SIC）、株式先買権

目次

- 1 はじめに
- 2 フェイドアウトとは、どのような問題なのか？
- 3 事例を通して見るフェイドアウトの問題点
- 4 撤退に伴う合弁会社の統治機能の変化
- 5 撤退権の行使のあり方
- 6 フェイドアウトについての提言
- 7 結びに代えて

以上本号

1 はじめに

企業の国際化や海外への事業進出の進展とともに進出した企業の事業運営が行き詰まり撤退に追い込まれるケースが近年増大している。企業が国際化を進める過程で、これら事業撤退の問題の重要性が高まるとともに、特に、事業の段階的撤退に関連する問題（“フェイドアウト問題”）に関心が集まっている。

この問題は企業法務の重要な課題に位置付けられると言っても過言ではない。勿論、事業の段階的撤退は企業の国際的な事業活動の側面だけではなく、企業の国内における活動でも生じている問題ではあるが、当事者の利害の衝突という視点からは海外での事業活動に関連するケースが多いといえる。フェイドアウト問題を検討する場合、これら進出企業（本稿では海外での事業に進出する企業を“進出企業”と呼称する）がどのような企業形態で事業進出をおこなったのかという点も重要となる。すなわち、進出企業が（現地企業との連携なく）単独で100%出資により子会社を設立する事業進出形態と現地企業との共同出資による（又は既存の現地企業の株式を取得する）合弁会社方式とを比較すれば、事業撤退の態様や方法に違いが生じてくることが考えられる。具体的に言えば、進出企業の単独出資による子会社の場合、撤退の方針が決まれば、従業員及び債権者・債務者との利害処理や調整が中心的な課題となる（場合によれば、事業進出にあたり付与された優遇策に絡み現地政府との折衝も重要な要因となるが）。しかし、合弁会社方式による事業進出の場合、進出企業と現地企業（現地側パートナー）との間で撤退についての合意がまず必要となる。この場合、外資である進出企業にとっては、当該合弁事業が展開されている国の市場を失うかどうかという決断のみが重要な要因となるが、現地側パートナーの立場からみれば、彼らの事業そのものの基盤を失うことを意味しているケースが多い。事業の撤退が事業経営の判断の上からも、また法的な側面からも困難な問題と云われてきたのはこのような理由からである。論者は、日本企業の海外への事業進出、とくに合弁会社方式による事業展開にあたり、フェイドアウトの諸問題を法的視点から考察することを通して、合意形成の過程において一定の法的枠組みが構築できるのではないかと考え方を持っていた。今回、このような視点から、論者が経験してきた幾つかの事例に照らして考察してみるとは無駄な試みではないと思ひ、本稿での論証をおこなうものである。フェイドアウトは、確かに、進出企業の経営上の意思決定に関する問題ではあるが（その意味では経営学の課題ともいえるが）、現地側パートナーとの合意の内容

及びその合意成立の過程を抜きには論ずることはできない。換言すれば、このような合意は如何なる状況と判断により履行が可能となり得るのであろうか。この点を突き詰めればフェイドアウトがすぐれて法律上の問題を提起するものになると考えることができる。本稿は、まずフェイドアウトに関する一般的な見解および先行的な論述を検討した上で、進出企業が段階的な事業撤退をおこなった具体的な事例を検証し、これらの論述や事例から問題点を集約・抽出した上で法的側面を中心とするフェイドアウト問題の理論的な分析を通し、利害衝突の回避策としての提言（法的な枠組み）を構築していくことを試みるものである。

2 フェイドアウトとは、どのような問題なのか？

フェイドアウトの定義につき、先行論述はどのように説明してきたのだろうか。2人の研究者の見解に触れてみたい。国際法務全般にわたり卓越した見解を数多く発表しておられる北川教授は次のように述べておられる。“フェイドアウト (fadeout) とは、海外事業からの撤退、海外事業活動の中断・凍結としての休眠等を指している。”と定義された上で、“——これらの現象を海外事業に特異のものとして把握する必要はない。”そして、“従って、(特に)海外に進出した企業のフェイドアウトとは、進出した目的を十分に達成できない状態に陥ることとしてとらえることができる。”(*1)とし、更に、“フェイドアウトそのものよりも、フェイドアウトできない状態の方がより深刻である。このような事態を回避し、種々の損失、損害をミニマイズしながら効果的にフェイドアウトしていくためには、企業としてどのような対策を講じていかなければならないか”と論及しておられる(*2)。つまり、フェイドアウトは海外事業の戦略の上で望ましい事態とはいえないとしても、想定の中に入れておくべき事態であり、また単なる想定に留めるのではなく、その為の対応策（法的な仕組みに支えられた）を確立しておくことが必要であると示唆されている。

同教授は、また、フェイドアウトの問題点として以下の点を取りあげておら

れる。まず、問題の契機として、“撤退にあたって、——「どのタイミングで何を理由に撤退するのか」がポイントになるが、この判断は難しい。”と指摘される^(*3)。この点は極めて重大な経営判断になるが、判断の基準はどのように設定されるのであろうか。また、これらの意思決定には多くの要因が複雑に絡まっていることは間違いないが、この要因が当事者間の合意（契約）と当該合意を支える法的な枠組みに基づくものであることは否定できない。したがって、“——（海外への事業）進出の時点においてフェイドアウトへの種々のリスクを十分に評価し、それを法律上のプロテクションにまでに高めておくことも、極めて重要になってくる。”との指摘に繋がる^(*4)。この指摘は、次のように整理することができよう。すなわち、①変化しつつある状況の中で撤退のタイミングの選択は重要な決断事項となる。そして、②撤退の理由は、相手方当事者との間で合意されている枠組みを基盤とするものでなければならない（これは相手方が反対するか否かということではなく、両当事者間で設立（進出）時に合意された枠組みに沿っているという意味である）。更に、③それ故、設立時に予めフェイドアウトでき得る状況を考慮した上で、種々のリスクを評価し、両者の合意の枠組みに可能な限り取り込むべきである。

一方、愛知大学の田中教授はフェイドアウトという用語は使用されていないが、豊富な実務経験に基づき、合併事業からの“撤退条項”について次のように言及をしておられる。すなわち、“合併会社が行き詰まった場合、合併であるが故に、自己の判断だけでは、撤退することも、一時的に営業を停止することもできず、－（略）－これに対処するために、合併会社契約の中で撤退について取り決めておくことを検討しなければならない。”と述べておられる^(*5)。同教授の著書の文中にある「自己の判断だけでは、撤退することも、——営業を停止することもでき（ない）」という見解が合併事業の行き詰まり状況の中での撤退の難しさを示唆されるとともに、当事者が予め段階的に撤退（フェイドアウト）ができ得る権利（撤退権）を取り決めることの重要性を論じておられるわけである。

また、田中教授は、撤退権の構成にも言及されている^(*6)。すなわち、合弁会社契約の一方当事者（海外における合弁会社の場合、進出企業側にとって該当することが多いと考えられるが）が撤退権を行使し得る内容として、①特定事態の発生時に（相手方当事者への）株式の譲渡を可能とすること、②合弁会社契約の有効期間を限定すること、および③合弁会社自体の存続期間を決めておくこと、更に④特定の事態が発生した場合、合弁会社の解散・清算することを決めておくことを取りあげておられる。つまり、撤退権が“権利”としての行使を確実にする為の枠組みの設定が極めて重要であることを具体的に示しているといえる。

以上2人の研究者の先駆的な示唆から、フェイドアウトを次のように一般化することは可能であろう。すなわち、上述してきた論述に従えば、急激な合弁事業の解消を避け、ソフトランディングができるように合弁事業の枠組みを変えながら段階的に撤退していく方法が、フェイドアウト（段階的撤退）とよばれる方式と定義することができよう。言うまでもなく、フェイドアウトは、国内および海外を問わず発生する事業再編のひとつの方式ではあるが、冒頭の“はじめに”の部分で述べたように、日本企業の海外への事業進出、とくに合弁会社方式による事業展開にあたり、これらの問題が重要な法的問題を生み出してきたといえる。これを手続き的な側面から見れば、次のように事業撤退のポイントを取りあげることもできる。例えば、合弁会社の場合、相手方パートナーとの間に、当該合弁会社からの事業撤退につき意見が食い違った時、どの様な選択肢があるのか（とくに株主間契約に基づく場合）という点をどう検討するのかということである。これらの問題点を考える場合、合弁当事者の合意（株主間契約を中心にして）の内容とその過程に焦点をあてて検討することは重要ではある、しかし一方では、彼らにより設立された合弁会社は、当該合弁会社設立国の法律に基づき構成される内国法人でもあるという視点も無視することはできない。すなわち、合弁当事者の合意を前提とする“契約法”の側面と設立国の“会社法（特に強行法規性を有しているという意味での会社法）”に照

らした検討という両面の立場からフェイドアウトの諸問題を法的に考察することが求められているといえる（*7）。

3 事例を通して見るフェイドアウトの問題点

ここでは具体的に論者が経験した3つの事例を取りあげて検証していきたい。最初に取りあげる事例（下記3.1）は、進出企業側が設立合弁会社の過半数の発行株式を所有し、合弁会社の経営権を掌握していた状況から、現地国の新しいパートナー（“新合弁パートナー”）に当該株式を段階的に譲渡することにより、合弁会社の経営から徐々に撤退していった例である。この事例では、撤退にあたり、何故、合弁事業の相手方当事者ではなく第三者である新合弁パートナーに経営権移譲をおこなったのかという点も検証のポイントとなる。次に紹介する例（下記3.2）は、進出企業側が、合弁会社の相手方現地パートナーと実質的に共同で合弁会社の経営に関与してきた（両者共同で発行株式の過半数を所有し、経営権を掌握し、金融機関等の少数株主を含む株主により構成される合弁会社を経営主導してきた）状況から、現地側の共同パートナーに経営の主導権を委ねる形で撤退していくケースである。ここでは、経営の共同パートナーとしての経営権（*8）への関与のあり方が問題とされる。更に、第三の例（下記3.3）として、進出企業が設立合弁会社の発行株式の過半数を所有して経営を主導する立場から、（当該合弁会社の）相手方当事者である現地側パートナーに自己の株式を譲渡し、経営権を譲り渡すことで、経営から撤退していく事例である。合弁事業からの撤退の事例としては、多く見られるケースであり、その意味では合弁事業からの通常の撤退形態と考えることもできる。これらのケースは、どれも経営の主導権を段階的に現地国のパートナーに掌握させることになるものであるが、それらの対象となる現地側パートナー（新規参加者、相手方パートナーまたは共同パートナーの各々の場合）の態様と役割には違いがあり、それらの違いに従って、撤退に際しての法的対応にも変化がみられるものである。しかしながら、これらの撤退が企業の現地化にそくした

形で展開していったという意味では差異はそれ程大きくはないといえるかもしれない。ただ、進出企業側が合弁会社の経営から撤退するプロセスで（段階ごとに）、どの程度の出資持分比率の株式を維持・所有し続けるのか、そして、それらの出資持分比率に応じて、各々の合弁当事者がどのような役割と責任を合弁会社の経営上果たすことになるのかという点が検証の対象となる。

3.1

(1) 経緯

最初の事例は、中国での事業投資にかかる案件である（*⁹）。対象となる合弁企業は進出企業（日本企業）側が発行株式の60%の持分比率を出資する合弁会社であり、現地側パートナー（発行株式の40%の持分比率を所有する）は、地方政府が所有する公営企業であった。合弁会社は、家電製品の主要部品の製造販売を行っていたが、1990年代に入り中国は、家電製品の大量消費・販売時代に入るとともに、外資との合弁企業や国内企業が入り乱れての量産体制が一斉に拡がり、家電市場での一層の製品価格の低下が引き起こされていた。同合弁会社もこのような低価格競争に巻き込まれ、事業の採算性は低下、損失の拡大が続く状態であった。様々な事業再建策が検討された結果、現状のままでの事業の採算化は困難であるとされ、第三者（現地企業）への経営権の譲渡を含む抜本的な事業再編策を模索することとなった。進出企業側は、地元の其有力家電集団（“新合弁パートナー”）に経営権を譲渡し、自らは少数株主として側面から協力し、最終的には合弁事業から撤退する方針を固めたのである。

一方、同合弁事業に参加する意向を示した新合弁パートナーは、経営権の譲受けにあたり、幾つかの主要な条件を提示してきた。すなわち、①合弁企業の累積債務は従来の合弁当事者が引き取る（債務引受）こと、②進出企業は合弁会社への技術支援を従来どおり継続すること、③進出企業の撤退は、段階的に行い、第一段階として相対的な少数株主として、発行株式数の40%程度の出資持分を保持し、一定期間が経過した後に同25%の持分比率（同持分比率は、

当時における中国外資合弁法制の要請である合弁会社における外資側持分の法定上の最低比率^(＊10)である)とする。言い換えれば、急激な撤退ではなく、段階的に、かつ緩やかに撤退させることにより、進出企業側による合弁会社の経営への関与の継続を望んだのである。また、当該合弁会社への融資は、進出企業側が過半数の出資持分を占めている“日系企業”に対するものとして日系銀行（日本の銀行の現地法人）がおこなってきたが、進出企業の出資持分が **Minority**（少数株主の持分）になれば融資継続が難しくなるという事情もあった。すなわち、日系銀行からの融資を中国の現地金融機関からの融資に切り替える必要にも迫られることになったのである。

このような状況下、現地側と同合弁会社の解散・清算についての合意に達することは難しく、かつ仮に合意が成立しても当局からの認可の取得が不透明であるとの判断から、同合弁会社の解散・清算を事業再建策の選択肢から外さざるをえなかった。検討しておくべき課題としては、合弁会社契約に規定される解散事由の有効性である。中国の外資合弁法制は、合弁会社契約に解散原因が規定されている場合は解散が可能であるとしている。しかし、一方当事者による債務不履行が解散事由に明示されていたとしても、両当事者がこの解釈をめぐり論争することは十分に考えられることである。これを回避する為には、一定期間、連続して期間損失を計上した場合であるとか、自己資本額を超える累積損失が発生すること等を具体的に規定してあれば解釈上より明確になる。このような具体的な規定を根拠にしてもなお解散決議が出来ない場合に訴訟提起または仲裁申立てという手段をとることが可能になるといえる。

（２）新合弁パートナーとの合意内容

ここで、新合弁パートナー側が示した経営権譲渡についての主要な条件の内容について検討してみたい。

① 合弁当事者の株式先買権の放棄

この要請は、正確に言えば、新合弁パートナーによるものではない。というのは、新しい現地パートナーの受け入れは同合弁会社の両当事者により合

意されたものでなければならない。つまり、同合弁会社の再建を実現するには、両合弁当事者にとり新合弁パートナーに経営権を委ねる以外に再建の方策はないとの判断で一致していたのである。一方、同合弁会社の設立にあたって締結された合弁会社契約には株式の譲渡に関連して、原則としての譲渡禁止を規定するとともに、譲渡が許される場合には、合弁当事者相互に株式先買権^(* 11)を与える内容になっていた。したがって、新合弁パートナーへの株式譲渡については合弁会社契約では想定されていない為に、合弁当事者双方による株式先買権の放棄が前提となる。しかしながら、上述した状況のもとで、合弁の一方当事者が他方当事者に当該権利の履行を求める基盤を、同合弁会社は既に失っていたといえる。現に、両合弁当事者も第三者への株式譲渡制限についての合意を撤回し、新合弁パートナーによる株式取得を認めるとともに、経営権の移譲に合意することになった。

② 合弁会社の現存債務の引受

合弁会社の経営権を引き継ぐ新合弁パートナーにとり、当該合弁会社に累積債務があることは受け入れ難いことである。当該合弁会社の債務の大部分は、設立時に導入した設備に要する借入金であり（日本から輸入した設備については、進出企業側が大部分の融資返済の保証をおこなっていた）、合弁会社契約に基づき、両当事者が持分比率に応じて保証責任を負うとの原則にしたがい債務引受を実行することとなった。進出企業としては、日本の金融機関（設備代金への融資はその大部分が制度金融による借り入れ）に保証の実行という形態での肩代わり返済を行い、合弁会社への求償権を放棄することで原則的に問題はないが（これは、いわゆる保証債務の実行であり、本来の意味における民法上の債務引受けではないが^(* 12)）、現地側での債務引受には幾つかの問題があった。債務引受の場合、確認しておくべき点は本来、債務を弁済すべき合弁会社が最終的な債務支払いから免除される必要がある（いわゆる“免責的債務引受”^(* 13)）でなければならない、そうでなければ少数株主の地位といえども、当面、合弁会社に留まる進出企業は、

最終的に持分比率に応じての債務保証を免れない可能性もでてくる。つまり、現地パートナー側が引き受けた債務が最終的に支払えなかった又は何らかの事由で実行されなかった場合の“歯止め”が重要であった。

③ 合弁会社への継続的支援

新合弁パートナーの最大の懸念は、進出企業側が、新合弁パートナーに株式を譲渡してしまえば、同合弁会社に従来行ってきた（親会社としての）様々な支援を打ち切ってしまうのではないかという不安である。進出企業にとって合弁企業へのサポートは、圧倒的な出資持分を所有し経営権を掌握する場合（折半出資の場合には、技術的に、または販売網を支配するなど（いわゆる、“実質的な支配”が確立している場合）経営の主導権を握れば該当する）とそうでない場合とでは対応は異なってくる。圧倒的な出資持分を所有することは、子会社として自己の分身を有することであり、自らが直接事業を行うことと実質的に変わらない。したがい、当該合弁会社への支援は、新合弁パートナーが合弁会社の経営権を取得した以降は、従来とは違った形態でおこなわれるであろうことは当然想定されることである（例として技術指導の方法や対価の設定の仕方）。勿論、別稿でふれたように子会社または合弁会社の独立性^{（*14）}に配慮しなければならないが、特に考慮すべき問題は技術管理である。通常、進出企業は本社を中心とするネット・ワークを構築し、合弁会社の製品を開発し、技術を維持・発展させようとしている。一方、合弁会社の出資持分の過半数を別の企業（集団）が所有する場合、進出企業から当該合弁会社に移転した技術・ノウハウがこれら企業（集団）に流れることは十分に想定しなければならない。したがい、従来と同様の技術支援は、表面的なものに留まらざるをえない。すなわち、技術指導料・報償料の額、提供する技術資料、指導員の派遣・研修員の受け入れ等について実質的な支援、たとえば、技術援助契約に規定されていない種々の指導は別途検討という形になる。そして、法的には、とくに契約上重要なことは提供技術・ノウハウ等の機密保持の確保であり、同合弁会社および新合弁パートナーと

従来の技術支援を継続する上での条件に機密保持規定に基づく確約とともに組織体制の整備を求めることが必要となる。

④ 株式譲渡の段階的な実施

外資との合弁事業の解消については、解散・清算という選択肢（上述したように稀有な例）より、合弁の相手方パートナーまたは別の外資企業又は現地の企業集団に出資持分を譲渡して撤退していくというシナリオをとらざるを得ない場合が多い。譲渡の方法としては、所有する出資持分を全て一括して譲渡するやり方と段階的に譲渡して撤退していく方式（フェイドアウト方式）とがある。当該合弁事業は後者の方式を採用した。どちらの方式を選ぶかはビジネス判断の問題であるとともに新合弁パートナーとの交渉上の“駆け引き”の過程の中で決定されるものである。フェイドアウト方式において検討すべき問題は、進出企業側が、段階的に少数株主の地位に移行していく過程で経営への関与をどう減少又は希釈化させるかという点であろう。論者が経験した本事例は、第一段階として、進出企業は発行株式の40%の持分比率を維持し、次の第二段階で同25%の持分比率までに出資持分を下げるものである。具体的に各段階における進出企業のポジションを分析すると次の通りと考えられる。

(A) 第一段階（出資持分比率40%の場合）

過半数の持株比率を維持する状況でなくとも、進出企業は、依然、合弁事業の経営上のパートナーといえる。すなわち、経営権を新合弁パートナーに譲渡したとしても、依然として合弁会社の経営に参加し、経営の責任を担っていると考えられるからである。会社法制的見地からも重要な経営事項には拒否権（Veto）を行使できるポジション（*15）であり、合弁事業の協力関係においても経営権をもつパートナーとの信頼関係の上にたっている（合弁会社契約では、通常、重要な経営事項は両当事者の合意を前提にしている（*16））といえる。このような状況下では、出資持分比率に応じた責任、たとえば債務保証を覚悟しなければならない。また、董事長（会長）、総経理（社長）を派遣して

いなくとも持分比率に応じての董事（取締役）の派遣を拒むことは難しいといえる。言い換えれば、将来、合弁会社の経営に問題が発生する場合、一定の経営責任を免れることは難しいといえる。

(B) 第二段階（出資持分比率 25%の場合）

上記 25%は中国合弁法制により認められる外資側の最低持株比率である。中国の会社法制の面からみれば、議決要件の上では（25%を有する外資企業にとって）重要事項を拒否する権限はない。しかしながら、進出企業側の経営姿勢により、合弁会社の重要な経営事項について当事者間の合意を条件とすることは可能である。進出企業側が、撤退するという明確なシナリオを描いている場合、董事長、総経理は勿論、経営管理機構にも要員を派遣せず、重要な経営事項についての拒否権も持たないという方針（選択肢として）は当然考えられる。

(3) 考察

以上、本事例から考察し得る合弁企業からの段階的撤退は、様々な側面の検討とともに、撤退の各段階において、合弁当事者としての経営への関与に対する役割と責任についての決断を求めるプロセスであることが理解できる。合弁事業からの撤退という決定をした場合、企業の経営上の判断として下記の3つの要素を考慮しなければならないと考えられる。すなわち、①コスト、②タイムフレームおよび③インパクトである。これらの要素は、撤退の法的枠組みに照らしてどう判断されることになるのであろうか。①について論ずるならば、“よりダメージが少ない選択を”ということになる。上述したように、当初の合弁当事者による合意の想定に、第三者への株式の譲渡（経営権の移譲）が含まれていたとは考えられない。このことを可能にしたのは、合弁会社を取り巻く事情の大きな変化であろう。合弁当事者が現状の合弁会社の枠組みを変えて、かつ、合弁当事者自身もその枠組みから退出することが合弁会社のみならず、当該当事者にとり、ダメージが大きくないとの判断をおこなったといえる。その意味から、地場の有力企業に経営権を委ねるといふ判断は間違っただけのものとは

言えないであろう。②のタイムフレームに関しては、“決断したら敏速に”というのがビジネスの鉄則であるが、その場合、両合弁当事者の合意は不可欠なものとなる。したがって、合意を得るため、たとえ時間はかかっても撤退の時間的設定を枠組みとして構築することが重要であり、かつ避けられない過程となる。③のインパクトは難しい問題である。確実にいえることは、同合弁会社が位置する中国の地方都市にとり、相当な規模を擁する企業が消滅することは、大きな影響を自治体および地域社会に与えることになるであろう。如何なる形態であれ、事業の継続はインパクトの大きさをやわらげることになる。この一連の過程を通し、種々の法律問題の解決が迫られるものとなった。これらの問題は同時にビジネス、すなわち経営判断と表裏一体をなした問題であるといえる。たとえば、債務超過の状況が生じ、しかもそれが継続することは、通常、合弁会社契約の上では、合弁会社の解散・清算の事由である。しかしながら、合弁会社契約の上で可能であったとしても（それが法的強制力を有する場合を除き）、解散・清算をおこなうことが合弁当事者にとり経営上得策なのか、また、それによりもたらされるインパクトをどのように評価するのかという問題は、撤退を検討するすべての進出企業にとり真剣に考慮すべきことである。

3.2

(1) 経緯

本件は、日本企業2社が電子部品の大型製造プラントをインドの某州にある州営電子機器関係公社に輸出した案件に関連して、同プラント輸出を行なった製造企業と商社（上記日本企業）が、同公社が設立した企業への出資を求められた（同公社は同輸入プラントを立ち上げるための電子部品製造会社を設立）ケースである（*17）。進出企業側（日本企業2社）の出資比率は、上記両社合わせて約15%であり、経営権の掌握はもちろんのこと、議決要件上の重要事項を拒否できる（Veto）レベルの出資持株比率でもなかった。しかし、合弁会社の形態はとられているが、出資者（株主）の持株比率構成は、プラント購

入者である同公社側が40%、日本側2社が15%、その他をインドの金融機関等が小規模かつ分散的に所有していた（したがって、同合弁会社は、形態上は現地パートナー側と日本側2社による“閉鎖的な”合弁会社ではない）。しかしながら、事実上、同公社と日本側2社が経営主導している合弁会社であった。進出企業側にとり、合弁会社への参加は、上記プラントの順調な立ち上げと初期の技術移転の為であり、長期にわたる継続的な事業経営からのリターン（*18）をそれほど期待していたわけではない。現地側パートナーの進出企業側への期待は技術的なものであり、経営への介入は当初何も期待されていなかった筈である。一方、インドの行政当局の見方は少し異なっていた。上述したように出資者が分散している合弁会社とはいえ株主構成をみれば当該プラントを購入した州営公社と同プラントを供給した日本側2社が実質上の主要株主であり（上記3社の持ち株を合わせれば同合弁会社の過半数の株式となる）、合弁会社の経営を主導しているという視点であった。

このような状況下、合弁企業の業績は当初より大幅の赤字となった。最大の要因は、製品（電子部品）の販売が設備の製造能力の約三分の一程度しかなく、製造ラインの稼働率が異常に低く、またその状況の改善の見込みも立たなかったことによる。重要なポイントは、現地パートナー側の意向の変化であった。すなわち、現地側は、当初の導入プラントの立ち上げを含む技術的な側面協力に加え、進出企業側に販売協力（第三国への輸出等）を要請するとともに、積極的に合弁会社の事業経営への関与を求める姿勢を示し始めたということである。販売の低迷のもと、同合弁会社は、操業開始後数年にして事業の抜本的な再建策の検討を迫られ、進出企業側2社は、当初のプラント輸出取引の完結という位置付けから合弁事業運営への関与という形態での取り組みを迫られることとなった。

現地パートナー側は、まったく改善しない合弁会社の事業業績に失望するとともに、プラント導入資金の借り入れ返済の対策（*19）としても Sick Industry Company（SIC）への申請（*20）を検討すべきだと提案してきた。

進出企業側2社は、この申請について慎重であった。仮に一旦 SIC という形態で BIFR^(*21) の管理下に委ねられると事実上“身動きがとれない”状態になることを恐れたのである。BIFR への SIC 申請には2つの条件がある。①会社登録完了後5年が経過していること、②会社の累積債務が自己資本総額を上回っていることである。このうち、②については、通常、債務超過を意味するとされるが、実際には Cash Loss が一定期間にわたり発生していることを意味する^(*22)ものとされている。このことが、申請にあたり対象会社の恣意が入り込む余地を作り出している。また、本件については、SIC 申請は合弁会社契約上の重要な経営事項であり、同契約上、進出企業側2社の同意も必要となると考えられた^(*23)のである。進出企業側2社および現地パートナー側の同時点における共通認識は BIFR に行けば時間がかかるだけではなく、幾つかのデメリットが生じるという判断であった(現地パートナーである州営公社側も当初の意図とは異なり、SIC 申請が不利であるとの判断を次第に固め始めていた)。進出企業側2社は、下記の対策をとることを決断した。すなわち、① BIFR への SIC 申請は行わない。これは、合弁会社契約上の重要な経営事項との判断のもとに、仮に現地パートナー側が同申請についての同意を求めてきた場合には、これを拒否するとともに、同合弁会社が BIFR への申請を強行する場合は合弁会社契約に違反するものとして、契約解除または保有株式の買取を現地パートナー側に要求する。更に、② BIFR への SIC 申請を行わないことで関係者が合意すれば、経営再建の為に“相応の協力と負担”には応じるというものである。具体策としては、第三国を含めての販売面での協力、技術援助に伴う対価の一時的な棚上げと(日本からの)技派要員費用の見直し及び進出企業側からの部品・材料の優遇価格での供給等の処置等である。これらの処置は、事業採算上も痛みをとまなうものではあるが、BIFR 管理下での再建に持ち込まれた場合の協力と負担のインパクトに比較すれば軽微なものとなるとの判断もあった。結果として、関係当事者3者が自らの協力と負担を行うことで、Cash Profit を維持し BIFR への SIC 申請を回避することになったのである。

る。この後、進出企業側は、上記②の応分の協力と負担を条件に、その出資持分について、現地パートナー側に譲渡する方向での話し合いに入ることになった。

(2) 本件の問題点

本件を通じ、進出企業側2社が学んだ教訓はどのようなものであったのか。以下の様に要約できると考えられる。

- ① インドにおける事業投資（他の地域に対する投資も同様であるとは考えられるが）は、特に将来を見据える形での計画的なものでなければならぬといえる。勿論、全ての事業投資は、投資に対する回収を計算しているという意味では計画的ではある。しかし、インドでの投資の場合、事業開始初期における業績不振時にすぐ撤収・売却という形態での投資回収のシナリオを描くことが難しい場合が多いと想定しなければならない。
- ② 合弁会社契約上の撤退条項が事実上、機能しないということを覚悟しておく必要がある。これは、撤退条項を契約上に規定することに意味がないといているのではない。これらの条項を“機能させる”仕組みが大事であるということである。たとえば、本事例でも、合弁会社契約には、一定期間の事業の不振、具体的には、連続して一定期間に及ぶ会計期間に配当がなされない場合、合弁事業から撤退できる旨の条項があるが、その手続きは、まず一方の合弁当事者の相手方への株式譲渡の申し込みが必要とされる（いわゆる“First Refusal Right 条項”）ものであり、原則として、相手方が譲受けを拒否してはじめて（明確な意思が為されない場合が多く、この点の歯止めが必要となる）第三者への譲渡が可能になるというものである（*24）。インドの合弁事業では、自由に（留保条件なくして）第三者への譲渡・売却を行うことが認可されにくいといわれる。換言すれば、合弁当事者間での“Exit Policy”（*25）が事実上機能しにくいといわれている。しかしながら、仕組みが存在することも事実である。上述したように、それを機能させる“工夫”が重要である。換言すれば、仕組みを発動できる環境を生み出すことが必要であるともいえる。本件の

場合、SICに認定されたくないという相手方の意向（これは進出企業側の意向でもある）に配慮すれば（応分の協力と負担という形で）、最終的に出資持分の譲渡を可能にする状況を作りうるということである。何故ならば、現地側パートナーも進出企業側の積極的な経営権への関与を望んでいるわけではない、要は導入したプラントによる事業の発展が本意であったからである。

- ③ インドでの事業投資においては、投資者の投資回収の自由よりも、被雇用者、融資者、債権者等への責任が重視されるという点である。特に、投資者が、主要出資者（株主）である場合、その責任が一層強化される傾向がある（主要出資者が合弁会社の経営者としてみなされる）。BIFR管理下でのSICとしての再建はこの点が最も強調されることになる。

（３）考察

本事例を考察する過程から、インドでの事業投資には、かなり難しい問題が内在するものと考えられる。しかしながら、幾つかの対策を検討してみるとは重要なことである。たとえば、上記（２）①の点について言えば、ある程度長期間にわたる、たとえば10年を超える期間での投資回収を最初から設定しておくことにより様々な対策が可能となる。同②は、株式先買権（First Refusal Right）の行使に関する問題である。要は、同権利を合弁会社契約に規定するだけではその実効性は保障されないということである。権利行使の条件をできるだけ柔軟にすることを試みるとともに、権利行使の仕組みを機能させる状況を作っていくことが重要となる。たとえば、上述したように、相手方に権利行使の仕組みがあることを再認識させるとともに、彼らが権利の行使を機能させる状況を生み出していくことである。更に、同③については、BIFRへの申請にからむ公的なポリシーの問題ではあるが、少数株主の立場での出資をおこなう場合、合弁会社契約上、経営への参加の度合いを薄めておく（*²⁶）ことを考慮しておくことも一策となる（進出企業、とくに大企業が出資者になる場合、合弁会社の経営再建に協力を求められる可能性は大きい、契約上、経

営の主体が現地パートナー側にあることが明確であれば、積極的な義務を避けうる一定の効果があろう)。何れにせよ、BIFR 管理下での再建には、合弁会社への経営支援という形での相当な負荷と長期（4年以上）の時間を費やすことになる。また、仮に同合弁会社が BIFR 管理下に入った場合、SIC が清算されるか否かは BIFR の恣意的な判断に委ねられるという意味で事実上の Exit が閉ざされることになる可能性は否定できないといえる。

3.3

(1) 経緯

本事例においては、進出した日本企業は台湾での事業投資に単独進出したのではなく、合弁事業方式を選択したものである。最初に、それらの理由を整理してみると以下の通りになる（*27）。

- ① 同合弁事業は 1970 年代に始まったが、その当時、台湾の投資法制（特に技術導入に関連して）は、国内業者保護の姿勢を維持しており単独出資、すなわち外資持株比率 100% による事業投資を認可しない状況にあった（*28）。
- ② 台湾（現地）パートナー側は完成品の製造販売を自ら行っており、設立する同合弁会社を当該主要部品の（親会社への）供給拠点として確保しておく必要があった（現地パートナー側とすれば、部品供給拠点の確保を目的として合弁事業に参加したのである）。
- ③ 同合弁会社の出資持分比率として日本（進出企業）側は 3 分の 2 を確保する目途が立っており、経営権を掌握することが可能であった（合弁会社の経営上の重要事項の意思決定において、単独出資すること（持分比率 100%）と実質的に異なることはなかったといえる）。

このように同合弁会社は進出企業側が経営権を保持して、現地パートナー側がこれに協力する形で開始された。

一方、同合弁会社をめぐる事業環境が 1990 年代後半に大きく変わり始めた。

どのような変化であったのかを整理すると以下ようになる。これらの変化は、家電部品事業だけに特有のものではなく、台湾の経済社会全体に及ぶ大きな環境の変化（*²⁹）といえるものであった。

- ① この時期、既に、高度経済成長を謳歌してきた台湾経済の成長に陰りが見え始めた。家電市場は成熟市場に移行しつつあり、家電製品の普及が一巡して買い換え需要に重点が移り始めていた。
- ② WTO への加盟（*³⁰）をひかえ、関税等による国内保護政策を段階的に解消することを要請されていた。これにより、中国、アセアン諸国等で製造された製品・部材品が台湾へ逆輸入される可能性が高まり、国際的な視点から事業展開をはかる日本企業としても、特にアジア地域での製造・供給体制全体の見直しを迫られるとともに、台湾を供給拠点とすることはコストや労働力の確保から難しい状況となってきた。
- ③ 多くの台湾企業が、彼らの製造拠点を中国へ移行させる動きを加速させ始めていた（*³¹）。

これら合弁事業の個別の事情と合弁当事者の思惑はどうであったのかという点を検証しておきたい。

(A) 進出企業側の意図

進出企業にとり当該部品事業全体の見直しが急務であった。日本本社においても国際的な事業再編を進める上で、同合弁会社は見直しの対象であり、上記で述べた事業全体の見地から世界的な規模での製造拠点の再検討の必要に迫られていた。言い換れば、同合弁会社の事業継続性という個別の検討だけではなく、台湾を供給拠点とすることの可否についての判断が重要であったといえる。

(B) 現地パートナー側の意図

現地パートナー側にとり、Minority（少数株主）の立場で、合弁事業を継続する意味は、部品供給拠点の確保以上のものではなかった。しかし、このメリットは、より安価で（若干の品質差はあっても）安定した供給拠点が

新たに確保されれば失われるものでもあった。

換言すれば、上記の台湾を取り巻く大きな経済的環境の変化のもとで、合弁事業の両当事者とも、事業の遂行についての当初の考え方を変え始めていたということになる。

(2) 両合弁当事者の目指した方向と交渉上の問題点

- ① 進出企業側は、所有している Majority の持株の大部分を現地パートナー側に譲渡し、合弁事業から段階的に撤退する（フェイドアウト）意図をもって交渉に臨んだ。
- ② 現地パートナー側は、進出企業側の持分株式を譲受け、Majority になる方向に特に異議を唱えたわけではないが、彼らの意図する Majority は進出企業側に対して相対的なもの（具体的には、現地パートナー側 60%、進出企業側 40%の持分比率）であり、株式譲渡後も進出企業側は合弁会社の経営に関与し続けるものとし、特に技術面においては合弁会社を従来と同じレベル（進出企業が Majority を有していた時点と同程度の形態によって）で指導するべきであると要求した。

つまり、両者は、現地パートナー側が Majority を有するという大筋の方向で一致しているものの、現地パートナー側への Majority 移管後における進出企業側の経営への参画と役割についての考え方では、両者間に意見の大幅な隔たりが存在していたのである。具体的にいえば、進出企業側としては、Minority 化への考え方は段階的撤退の過程であり、撤退の時間的枠組みの設定が重要であると主張した。一方、現地パートナー側は、進出企業側の Minority 化は、あくまで相対的な少数株主（すなわち、現地側の 60% 持分出資に対し、持分比率 40% を有する株主）という位置づけであり、Minority 化の後も、進出企業側が同合弁会社の経営（特に技術管理）へ関与し続けることを要求したのである。更に、現地パートナー側は、同合弁会社の事業の多角化、特に IT 分野への事業拡大と強化が必要であるとして、進出企業側からの積極的な技術支援を期待したのである。

(3) 出資比率による両当事者の権利・義務および台湾の会社法および外資法制上の規制

- ① 台湾の企業形態は、同民法に規定される Partnership および公司法（会社法）が規定する無限公司，有限公司，兩名公司および股分公司（株式会社）に分類されるが，生産事業を行う合弁会社の場合，投資優遇策が外国人投資条例上与えられるのは，股分公司であり，それ故，ほとんどの外資合弁企業はこの会社形態を選択している。本事例の進出企業も股分公司である。
- ② 台湾の会社法制は基本的に日本の会社法制と大きな差異は存在しないが，同公司法に基づく，持分比率による株主の権利・義務に関する主要事項は以下の点である。
 - (A) 株主総会の議決方式については，普通決議，特別決議とも総会出席株主の議決権の過半数によるが，定足数については，普通決議は発行済み株式総数の二分の一（ $1/2$ ）以上の株主の出席を要するものとされ，一方，特別決議は，解散・合併に関する議決を除き（*³²）同三分の二（ $2/3$ ）以上の株主の出席を要求している（*³³）。これらの要件は発行済み株式を基準にしていることから議決権の有無に拘わらず全ての株式が対象となる。
 - (B) 公司法上，特別決議とされている事項としては，●定款の変更。●重要な営業譲渡や重要な影響を会社に与える営業の譲受け。●取締役の競業行為の承認。●合併。●解散等がある。問題となるのは，合弁当事者間の合意（合弁契約や株主間契約）で，総会の特別決議を要する事項として，これらの事項に加え他の事項を定款に規定することが可能となることである（例えば，重要な会社組織の変更，一定金額以上の借入れ，董事長（会長）・総経理（社長）および董事（取締役）の解任等である）。外資企業との合弁会社については定款でこのような要件加重規定は通常盛り込まれているが，株主平等の原則に照らし無効であるとの考えもある。

(C) 次に、合弁事業を解消する上で問題となる株式の譲渡については、公司法は、譲渡制限・禁止を原則として認めていない。しかし、多くの合弁会社契約には、株式の譲渡を制限する規定が存在している。当事者間では譲渡制限は有効ではあるが、第三者には対抗することはできないという考え方が通説とされている。

(4) 段階的撤退の交渉における経緯と法的問題点（考察）

上述してきた両当事者の意向と法的規制を踏まえ、下記のポイントが両者の交渉上の争点となった。

- ① 株式譲渡後の合弁会社（“新合弁会社”）の製造拠点としての位置付けをどうするのかという点である。現地パートナー側は、台湾内最大の製造基地として、台湾内だけでなく、輸出を指向していく方向での合意を求めた。進出企業側は、日本本社による国際的な事業体制の構築を前提に、輸出については進出企業側との事前協議が必要となる旨主張した。要は、現地パートナー側としては、**Majority** を掌握し、新合弁会社の経営を任される以上、輸出について進出企業側の干渉はあるべきではなく、寧ろ進出企業側は販売協力をおこなうべきであると要求したのである。
- ② 進出企業の社名と商標の使用については、現地パートナー側は、従前どおり継続して、同様な態様での使用を要求、一方、進出企業側は、**Minority** になった場合、進出企業の社名（商号）は新合弁会社の社名から削除されること、および商標については使用許諾条件を見直し、独立企業間取引^(※34)を基準として通常の使用許諾料率が適用されると反論した。
- ③ 技術移転の強化を求めた現地パートナー側は、新合弁会社の経営を遂行する為には、台湾の産業構造の変化にしたがい、IT分野に向けての事業の多角化が避けられず、それらの事業分野も企業内に有している進出企業側の積極的な技術移転を要求したのである。進出企業側は、合弁事業は、本来当該家電部品を対象とするものであり、事業の多角化は合弁事業の本旨を変更するもので応じられないと応酬した。

- ④ **Minority Protection**（少数株主の保護）については、進出企業側は、特別決議事項に規定される事項として、公司法に規定される上記の法定項目に加え、事業運営上の項目として、●一定金額以上の設備投資。●資金借入れについての親会社の保証等についても進出企業の同意が必要と主張した。現地パートナー側は、従来の合弁会社契約の規定の変更は認められないと反論した。
- ⑤ 株式譲渡については、現地パートナー側は、同パートナー自体の会社が有する設備を移管させることにより現物出資の形態でおこないたいと要請（増資新株の引受けにより出資持分が変更される方式）、進出企業側は現物出資には原則的には応じるが、その評価方法は法規定に基づき厳格におこなわれるべきであると主張した。

以上、各論での交渉のポイントを説明してきたが、上記で述べたように合弁事業そのものに対する両者の基本的なスタンスの違いが各論の意見対立の根底に存していたといえる。支配権を現地パートナー側に移譲することで、段階的な合弁事業からの撤退をはかる進出企業側の立場から判断すれば、以下のような対応にならざるを得ない。

- (A) 新合弁会社の経営への積極的な関与はおこなわない（ただ、消極的な形での利益の保護、例えば、新規投資、借入れ保証等についての拒否権の確保は必要であるとの立場を維持する）。
- (B) 新合弁会社を進出企業の事業体制に組み入れることには消極的である。すなわち、台湾を製造・供給拠点と位置づけることはできないとの立場である。
- (C) 従来、**Majority** をもち、支配権を行使してきた場合と異なり、**Minority** になる以上、原則として独立当事者間の関係で新合弁会社と取引をおこなうことになる（例えば、社名、商標の使用、技術移転の対価等について）。一方、進出企業側の株式を譲受け、**Majority** を握り支配権を移譲される現地パートナー側は、新合弁会社の今後の事業運営にあたり、以下の方針を示し

たのである。

- (A) 合弁会社契約上、従来から享受してきた権益は維持し続けたい。
- (B) 輸出等に関してできる限り制約を受けたくない。
- (C) 進出企業側には、積極的な経営への関与は望まないが、技術面での協力は確保し続けたい。

この様に、両者は、現存の合弁会社の支配権を進出企業側から現地パートナー側に移譲し、同パートナー主導の合弁事業に転換していく方向では原則的には合意はしていたが、目指す方向は基本的に異なっていたといえる。

3.4 小括：これら3つの事例による段階的撤退のシナリオから導くことのできるものは何か。

合弁事業において、段階的撤退という手法は、合弁当事者の意見対立がデッドロック^(*)35)を招くことを回避する方法として、合弁当事者による様々な妥協策の一環として捉えることもできる。しかしながら、これらの手法には多くの“落とし穴”がある。まず、第一に、合弁当事者両者の認識の違いがある。(撤退を意図する)進出企業側にとり、上述した妥協策の模索のプロセスは、あくまで、撤退に至るステップと考えられる。一方、相手方(現地側)パートナー(進出企業の相手方という意味)にとり、これらの過程は、自らが経営権を確立するための移行準備段階として位置づけられるといえる。すなわち、経営権が相手方パートナーに移譲された後の“新合弁会社”は(一定期間経過後は)進出企業の協力なくしても十分に事業を遂行できる体制でなければならない。相手方パートナーの思惑は、彼らによる経営権の掌握の為には、(一定期間において)進出企業側の協力はむしろ当然であるというものである。第二の問題は、進出企業の“新合弁会社”の経営に対するスタンスは、Majority 移管の前後で明白に異なった形態をとることになるという点である。すなわち、経営権をもつ株主(支配株主)と少数株主という立場の相違である。この点については、2つの側面から考える必要がある。ひとつは、親会社が Majority を維持する合

弁会社であれば、親会社と同様に、“同じ船に乗るグループ会社”であり、事業会計上も連結決算（*36）という形で繋がっていると見える。また、親会社として経営権を掌握していることは、株主としての責任は株主有限責任の原則により限定されるものであるにせよ、債権者、従業員、納入業者等への最終的な責任（*37）は残されているといえる。そして、第三の点として、外資（進出企業）側とすれば、少数株主のポジションで出資を継続する場合、より大きなリスクを負うことは避けなければならない。たとえば、“新合弁会社”が事業拡大を目指し、多額の資金の借入れを行う場合の保証（通常は、持株比率による応分の保証責任となるが）が、少数株主である進出企業側の同意なくして行われることを防ぐ必要がある。しかし、相手方パートナー側とすれば、外資が撤退したあとに備えての経営基盤の整備は不可欠であり、撤退に至るまでの過程で、進出企業側が協力することは当然であると考えられる傾向がある。このように合弁事業からの撤退は困難なシナリオを伴う。強行すれば、デッドロックの事態に陥り、最悪（時間がかかるという意味で）の場合、訴訟・仲裁の争いとなる。この事態を避けるための段階的な事業撤退策は、進出企業側にとり、“何を取り、何を捨てる”かの選択を迫るものといえる。これらの対策は、法的対策というより経営上の意思決定の問題と捉えることもできるが、上述したことから少なくとも確言できることは、撤退のプロセスと時間の枠組みを合意という形態で構築しておく必要があるということであろう。これらのミニマム・コミットメントを確保した上で（あるいは確保することの代償として）、どのような選択肢をもつのかという問題はまさしく法的問題であるといえる。

－以下、次号に続く

【注】

- 1 北川俊光『国際法務入門』（日本経済新聞社/1版1刷/1995）220頁
- 2 同上220頁
- 3 同上221頁
- 4 同上221頁
- 5 田中信幸『新国際取引法』（商事法務研究会/初版第2刷/平成13年）第2章（3）“合弁会社契約に関する基本問題”とくに170頁の部分。
- 6 同上170-171頁
- 7 当事者間の合意という“私的自治”の原則と“強行法規性”の強い会社法との衝突がどのような場合に生じ得るのか、具体的に考察する必要がある。
- 8 ここで使用されている“経営権”とは、法律上では会社の支配（権）を行使する権限という意味で使われている。会社の支配は株主総会における株主の権利（株主権）に基づくものであるといえる。このことから、“会社の支配にとって、特に重要なことは、経営者たる取締役、ことにその過半数を選任する力である――”（北沢正啓『会社法〔第6版〕』（青林書院/第6版第1刷/2001）289頁）ということになる。
- 9 本事例については拙稿『中国における合弁事業の法的問題点－事例検討－』（国際商事法務Vol.31, No6 (2003)）“IV合弁会社からの段階的撤退についての問題点”825－832頁参照方。
- 10 中華人民共和国中外合資経営企業法（2001年3月15日付第9回人民代表大会第4回会議改訂）第4条は、中外合弁企業の登記資本において、合弁会社の外国側パートナーの投資比率を25%以上と規定している。
- 11 国際契約では、“first refusal (right)”と定義され、通常、次のように説明されている。「一株主間契約には株式の買取価格が定められておらず、株主は自由にその価格を定めることができ、会社または他の株主がその価格で買取ることを拒否した場合には、その価格で第三者に売却できるものとするものをさす。」（鴻常夫・北沢正啓編『英米商事法辞典』（商事法務研究会/新版第1刷/平成10年）390頁）とされるが、合弁会社契約における株式先買権については、種々の視点から検討する必要がある。多くの場合、合弁会社は特定当事者間の合意に基づき設立され、運営されるものであり、“閉鎖会社”という法形態をとるかどうかは別として、事実上の閉鎖性をもつ会社であり、契約当事者間の株式の譲渡もその趣旨から制約を受けるものとして合弁会社契約に規定されることが多い。ただ、契約当事者に与えられる先買権の発動要件や価格設定、またはタイミングについては様々な条件が考えられる。
- 12 現在の法律用語としては、債務の同一性を保ちながら債務者がかわることを意味している。（『判例演習（債権法I）』（有斐閣/1968/初版）加藤一郎154頁
- 13 “債務引受けは、債務者の意思に反しない限り、債権者と引受人との間ですることができる。”とされる。また債務者の意思と無関係に実施される債務引受けは、併存的（重疊的）債務引受けとなる。この場合、特段の事情がない限り、原債務者と引受人の間は連帯債務関係が生じるとされる。（『判例六法』（有斐閣平成19年度版）民法473条に関連して【債務引受け・契約上の地位の譲渡】の部分参照方。
- 14 “子会社の独立性”は、端的にいえば、子会社の日々の事業活動や経営判断が親会社から“実質的に”独立して行われることを意味する。子会社に独立性がないと判断されるならば、①

子会社に発生した税務問題が親会社の問題とされる恐れがある（子会社は、当該国における親会社の恒久的施設（Permanent Establishment - PE）であるとの解釈から）。②当該国の司法権限が親会社に及ぶ可能性がでてくる（親会社がPEを介して対人管轄権を当該国に有しているとの見地から）等の問題が発生する。

- 15 中華人民共和国会社法（2006年1月1日施行）第104条参照方。
- 16 例えば、上記【注】5記載の田中信幸『新国際取引法』345-346頁の別紙資料（6）国際合弁会社契約雛形ARTICLE2. 205 “Prior Approval of Parties” 参照方。
- 17 本事例については、拙稿『インドにおける合弁事業の法的問題点－事例検討－』（国際商事法務Vol.31, No.7 (2003) 926-932頁参照方。
- 18 事業経営からのリターンとは、具体的には、親会社による投資の見返りとしての配当金、技術供与の対価としての報償料、日本（または第三国）からの部材品の販売益等から得られるものである。
- 19 同合弁会社には、Reserve Bank of India(RBI)等のインド現地の銀行からの融資がおこなわれていたが、同銀行側が、不良債権であるとの判断により債権回収を急ぐ事態に備え、Sick Industry Company (SIC) の申請を検討する動きが現地側パートナーにみられた。
- 20 1985年Sick Industry Company Act(SICA)に基づきBIFR（【注21】参照）にSICとして申請され、受理されると倒産を免れることになる。SICAの趣旨は、事実上の破綻企業をBIFR管理下に置き、従業員の解雇を防ぐことにあるといわれている。この点については、鈴木康二『アジア諸国の倒産法・動産担保法』（中央経済社/初版・平成12年）107頁以下参照方。
- 21 公式名称はBoard for Industrial and Financial Reconstructionである。
- 22 SICA (Sick Industry Company Act) 第3条I (0) の文言からは、いわゆる“債務超過”の状況に陥った場合においてはSICへの申請は可能と考えられるが、実務的には、キャッシュ・フローにおける“支払不能またはそれに近い状態”が要求されているようである。
- 23 合弁会社の経営に問題が生じる場合、合弁当事者間でよく争われる点であるが、合弁会社契約には合弁契約当事者の合意を要する事項として、通常、個別に特定されていない事項であっても“合弁契約の当事者に影響を与える重要な事項”といったcatch all条項が設けられる場合がある。例として、上記の田中信幸『新国際取引法』345 - 346頁別紙資料（6）国際合弁会社契約雛形ARTICLE 2. 205を参照願いたい。
- 24 上記【注】11の説明を参照方。またFirst Refusal Rightの一般的な条文例については、土井輝生編『国際契約ハンドブック』（同文館（株）、11版、1990）391 - 395頁〔川上弘〕を参考として頂きたい。
- 25 Exitは文字通り“出口”であり、海外投資を継続している企業が事業撤退をおこなうことが事実上困難となる状況を“Exit Policy（出口政策）がない”と表される。とくに、1990年代におけるインドでの投資にあたっては、撤退の出口が事実上閉ざされているという意味でよく使用される。
- 26 この問題は2つの側面から考えてみる必要がある。ひとつは、合弁会社の経営に対する姿勢の問題（支配株主側に対する抑制策をとるのか、配当や取引上の利便を得ることを主眼とするのか）であり、他方は当該国の会社法制で守られる少数株主権の行使の問題である。
- 27 本事例については、拙稿『台湾およびインドネシアにおける事業投資の法的問題点』（国

際商事法務Vol.31,No.8 (2003) の“台湾での合弁事業の撤退検討の事例” 1115-1118頁の中で紹介している。

- 28 現在では、外国人投資条例による外資持分比率についての制限はない。しかしながら、従来、外資導入の窓口である經濟部は、現地資本との合弁形態をとらない限り、投資許可を与えないとの基本方針をとっていた。ただ、例外的に、輸出加工区へ投資する外資企業には単独出資（100%持分）が認められてきた。この点については、日本輸出入銀行（現国際協力銀行）発刊の海外投資研究所報（1989年2月号）77頁以下に詳しい。
- 29 台湾の経済環境の大きな変化は、産業の空洞化の進行という形で顕在化している。1990年代後半まで、アジアの中で最も着実な経済成長に成功してきた台湾だが、近年のIT不況を境に、経済成長率の落ち込み、失業者の増大、財政赤字の拡大等が目立ってきている。この点については、小林英夫『産業空洞化の克服』（中央公論新社／初版／2003）55 - 63頁および147 - 152頁を参照方。
- 30 2001年末、台湾は中国と同時期にWTOに加盟した。中国の加盟が、台湾の事実上の加盟条件であったと云われている。
- 31 現在では当然の現象となっているが、中国への製造拠点の移動が顕著となった当時の事情については、2002年12月23日付日本経済新聞の記事がある。それによれば、（台湾から）中国への資金・産業・人材の流失が台湾経済の空洞化を急速に押し進めているとしている。
- 32 発行済み株式総数（無議決権株式を含め）の四分の三以上を有する株主の出席が必要とされる。（台湾公司法（1997年6月25日總統令修正公布版）316条）
- 33 同公司法174条は、別段の規定がある場合を除き、発行済み株式総数の過半数にあたる株主の出席を定足数とする。いわゆる特別決議にあたる例として、定款の変更（公司法277条）がある。同条は発行済み株式総数の三分の二の株主の出席を求めている。なお、議決は過半数による。
- 34 独立した企業間での通常の取引をベースとする価格（Arm's Length Price）をいう。移転価格制度に関連して、日本の親会社と台湾の子会社間の取引価格が、通常の市場価格と比較して差異があるとされる場合、その価格は、原則として課税対象として取り扱われる。この点については、上述の北川俊光『国際法務入門』225 - 226頁（日本経済新聞社／1版1刷／1995）参照方。
- 35 この点については、拙稿『合弁事業におけるデッドロック問題に関する法律上の一考察 - 合弁会社契約のデッドロック条項のあり方 -』（富大経済論集第53巻第2号2007年11月）参照方。
- 36 会社法444条1項参照方。
- 37 これらの責任は、原則として、融資保証、債務保証等の各々の契約に基づく責任に由来するものと考えられるが、實際上、合弁会社に執行責任をもつ役員を送り込み、それらの役員を通して合弁会社の経営を動かしてきた実質的な責任に帰することとも考えられる。

提出年月日：2008年9月16日