



Newsletter

ATSUMI & SAKAI
TOKYO | NEW YORK | LONDON | FRANKFURT
www.aplawjapan.com

2021年12月23日

No.VNM_032

ベトナム企業に対する M&A 実施時のポイントとリスク管理

執筆者：弁護士 [三浦 康晴](#) / ベトナム社会主義共和国弁護士 [ダン・ミン・チャウ](#) /

弁護士 [藤川 由美子](#) /

目次

1. はじめに
2. ベトナム企業への出資の流れの概要
3. 初期検討段階
4. デュー・デリジェンスの実施
5. 持分譲渡契約、合弁契約の締結
6. クロージング
7. 最後に

1. はじめに

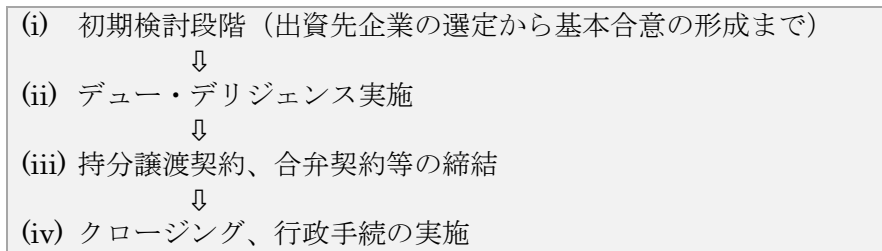
ベトナムは、コロナ禍においても、日系企業の進出先として注目を浴びています。進出を検討している企業においては、既存のローカル企業が有するネットワークやライセンスの有効活用を目指し、ローカル企業との連携を探る動きも活発です。

ベトナム側でも、多くのローカル企業が新型コロナウイルス禍の影響により資金不足に陥る等して、外国投資家による投資や事業の協業への期待が高まっています。

今回は、ローカル企業の買収や、一部出資をとおして合弁形態での事業遂行を検討している投資家を念頭に、出資実行に際してのポイントとリスク管理について解説します。

2. ベトナム企業への出資の流れの概要

一般的な M&A の取引の流れは以下のとおりです。



大きな流れは日本国内の案件と同様ですが、ベトナムの外資規制や、買収承認取得等の当局登録手続等、特に留意すべき点もあります。

以下、日系投資家による M&A として一般的な、有限責任会社の出資持分取得を念頭に解説します¹。

3. 初期検討段階

(1) 出資先企業の選定

投資家が、出資先となる企業を選定するに際しては、コンサルティング会社等を経由し、出資先企業の紹介を受けるケースの他、既存の取引先に対して出資を検討するケースもみられます。

コンサルティング会社等を利用する場合、匿名の情報資料ベースで検討が行われ、具体的な検討に入る段階で、秘密保持契約（Non-Disclosure Agreement、NDA）を締結し、詳細な情報ベースで検討を進めていくことになります。

さらに協議が進み後述の DD や合意書作成手続に移行するに際しては、法的拘束力のない意向表明書（Letter of Intent、LOI）や覚書（Memorandum of Understanding、MOU）等を締結し基本的な出資条件、スケジュール等について確認することがあります。

(2) ストラクチャーの検討

初期段階においては、具体的にどのような構成・流れで M&A の手続を進めるか検討を要します。実行の方法としては、持分譲渡、事業譲渡、合併、会社分割等の手法が考えられます。

また、ベトナム法人への出資者の登録変更には数ヶ月程度を要することが見込まれるため、シンガポール等の第三国に中間持株会社を設立し、当該持株会社の株式を譲渡することで迅速な買収完了を達成する、といったスキームが用いられることもあります。

(3) 関連規制の調査

ベトナム企業に対して出資を行う際には、初期段階から外資規制や、国内法規制についても確認し、事業実施可能性の検証を要します。

ベトナムでは、2007 年の WTO 加盟後、外国投資家に対する市場開放が進められていますが、依然として外国投資が認められない事業分野や、出資比率に制限が規定されている事業分野が見られます。ローカル企業の中には、実際に営んでいない分野を含む多数の事業分野を登録している企業が多く、その中には外国投資家に対し投資経営禁止分野や条件付投資経営分野等が含まれていることがあります。

また、外資規制のない分野でも、典型的には土地の私的所有権の否定に見られるように、日本の法制度とは異なる点もあることから、事業分野に関連する法規制を把握しておくべきです。

¹ ベトナムにおいては、有限責任会社、株式会社といった企業形態がありますが、株式会社形態を採るためには 3 名以上の出資者がいることが要件とされていることもあり、大多数の会社は有限責任会社となっています。

マーケットで一定のシェアを有している企業への出資に際しては、事業分野に関連する法規制に加え、日本の独占禁止法に相当する競争法上の規制にも注意する必要があります。競争法では、「企業又は買収された企業の一部の事業分野を統制、支配するに至るまで、他の企業の資本又は財産の一部又は全てを直接又は間接的に購入」することが「経済集中」に該当するものとされ（同法第 29 条第 4 項）²、持分譲渡の実施が「経済集中」に該当し、かつ以下のいずれかの要件を充足する場合には、国家競争委員会に対する通知が必要です（政令第 35/2020/ND-CP 号第 13 条第 1 項）³。通知に基づく同委員会による審査の結果、①実施可能な経済集中、②一定の条件を充足した場合に実施が認められる条件付経済集中、又は③禁止される経済集中のいずれかの審査結果が発出されます。（政令第 35/2020/ND-CP 号第 14 条ないし第 16 条、競争法第 41 条）。

- (i) 企業、又は当該企業が属する連結企業グループのベトナムマーケットにおける総資産が、「経済集中」実施予定年度の前年度において 3 兆ドン以上である場合
- (ii) 企業、又は当該企業が属する連結企業グループのベトナムマーケットにおける総売上高又は購入の総取引高が、「経済集中」実施予定年度の前年度において 3 兆ドン以上である場合。
- (iii) 「経済集中」に該当する取引価値が、1 兆ドン以上である場合
- (iv) 「経済集中」に該当する取引を実施しようとする企業の関連マーケットシェアの合計が、「経済集中」実施予定年度の前年度において、関連市場の 20%以上である場合

4. デュー・デリジェンスの実施

(1) 概要

出資に伴うリスクの洗い出し、把握を行うのがデュー・デリジェンス（Due Diligence、以下、「DD」といいます。）です。出資先企業に対して、法務、会計、税務等の観点から DD を実施し、成果物として作成される報告書をベースに以後の方針について検討することが一般的です。

検出されたリスクについて、看過できないものがある場合には、出資を断念せざるを得ない場合もありますが、対処可能なリスクについては、契約交渉の過程で対応を検討することになります。

(2) 法務 DD のポイント

以下は、法務 DD で特に検出されることが多い事項の一例です。

- (i) 会社の設立及び運営：
 - ・ 実施される事業が、当局に対し適式に届けられていない⁴
 - ・ 企業登録証明書（Enterprise Registration Certificate、以下、「ERC」といいます。）に記載されている企業情報が正確でない
 - ・ 事業実施に要する事業ライセンスが適式に取得されていない
 - ・ 外資規制分野の事業が事業目的として登録されている
- (ii) 既存出資者の出資状況：
 - ・ 既存出資者が、定款資本金の全額又は一部を出資していない
- (iii) コンプライアンス及び法令違反：
 - ・ 贈収賄を念頭に、コンプライアンス違反や知的財産に関する違反
- (iv) 重要な契約の効力及びチェンジオブコントロール：
 - ・ ローン契約等の重要な契約が有効に締結されていない
 - ・ チェンジオブコントロール条項⁵の存在
- (v) 土地所有権の制限：
 - ・ 出資先企業が使用している土地の使用権、建物等の所有権に関する土地所有権、住宅及び土

² 詳細には政令第 35/2020/ND-CP 号で規定されています。

³ ただし、金融・保険・証券の分野における合併等については別途規定があります。

⁴ ベトナムにおいては、実施する事業ごとに、対応する事業目的の当局登録が必要になります。

⁵ 経営権の移転に際して、当該契約当事者間における契約の終了や通知義務等について規定するものです。

- 地に定着する財産に関する証明書（いわゆる「レッドブック」）が発行されていない
- ・ 担保等その土地使用权や建物等に関する負担や瑕疵の存在
- (vi) 潜在的なものを含む紛争：
- ・ 労働、環境等に関する紛争のリスク

通常、DD は、実施スコープ、期間について合意の上実施されますが、出資先企業に資料を要求しても適時に適切な資料が提出されないこともあるため、確認の必要性を伝え、開示を受けられるよう努力することが肝要です。

会計、税務 DD では、二重帳簿の存在や、税金・社会保険の不払い等が発覚するケースが少なからず見られます。DD 実施に際しては、全体概要を把握するために各 DD を実施する専門家間の連携も重要と言えます。

DD の結果出資が難しいという判断になった場合、出資ではなく別法人を設立し、別法人への事業譲渡を実施することや、対象会社が資金を要する取引先の場合には、運転資金の貸し付けを実施すること等が考えられます。

5. 持分譲渡契約、合弁契約の締結

(1) 概要

DD の結果を踏まえ、当事者間で持分の譲渡（持分譲渡契約の作成・締結）について合意を形成していくことになります。加えて、既存出資者との共同出資になる場合には、出資実行後の会社の運営の在り方について合弁契約、出資者間協定等が締結されることがあります。

(2) 持分譲渡契約の作成・締結

持分譲渡契約の作成に当たっては、譲渡価格、譲渡対象持分に関する規定や、紛争解決方法、契約言語等の一般条項に加えて、DD で検出された問題点について、クロージングの前提条件、表明保証、誓約事項等の当事者の義務及び権利に関する各条項で対処することが特に重要となります。

クロージングの前提条件の一例としては、投資家による出資に対する管轄機関からの買収承認の取得、支配権変更に係る取引相手からの承認取得、レッドブックの交付等が挙げられます。

なお、譲渡価格については、ベトナム居住者間での譲渡や、ベトナム居住者とベトナム非居住者間での譲渡に際してはベトナムドン建てで合意し、支払いもベトナムドンで行うことが必要となります（通達第 06/2019/TT-NHNN 号第 10 条第 3 項第 b 号）。

(3) 合弁契約、出資者間協定の作成・締結

合弁契約、出資者間協定ドラフトに当たっては、合弁会社の意思決定プロセスへの関与の確保が重要な課題となります。具体的には、社員総会における議決権比率等の一般的な条項に加えて、拒否権の付与、役員選出の方法、持分の譲渡制限等に関する規定が重要となります。

もっとも、合弁実施後においては、日本投資家側からの役員選出を確保していても、実務運用においては、言語、現地事業への精通の度合い等からローカルパートナーに実権を握られてしまうケースが見受けられるので、合意によるのみならず、合弁による事業開始後のオペレーションにおける実効性を確保するためのマネージメントについても検討し、出資者間協定又は合弁契約で定めておくことをお勧めします。

また、合弁での企業運営については出資先企業の定款にも反映する必要があるため、出資後の定款についてもこのタイミングでドラフトします。

6. クロージング

クロージングとは、持分譲渡、出資の実行といった一連の出資に関する手続を実施、完結させる手続のことを言います。

外国投資家が、ベトナムローカル企業に出資を行う際の行政手続の概要は以下のとおりです。

- (i) 買収承認取得
- ↓
- (ii) 直接投資資本口座（DICA）又は間接投資資本口座（IICA）の開設
- ↓
- (iii) 直接投資資本口座又は間接投資資本口座に送金された金額を、出資先企業又は売主の口座に送金
- ↓
- (iv) ERC の修正申請、企業登録情報の届出
- ↓
- (v) 国家企業登録情報サイトへの修正内容の登録申請

上記(i)の「買収承認」は、外国投資家が、持分を取得するに際して、以下のいずれかに該当する場合に、投資法上実施が求められる手続です（同法第26条第2項）。

- (a) 外国投資家に対する条件付投資分野の事業を営む企業への出資が、出資先企業における外資保有比率を増加させる場合
- (b) 出資により、外国投資家や同法に定められている外資企業等が、出資先企業の定款資本金の50%超を保有することになる場合
- (c) 外国投資家が、国防安全保障に影響を与える地域等における土地の使用権を有する企業へ出資する場合

上記(ii)(iii)につき、外国人投資家による出資は、外国投資家の保有比率によって、ベトナムローカル企業により開設された直接投資資本口座又は外国投資家により開設された間接投資資本口座を経由して行う必要があり、日本にはない規制になるため注意が必要です（通達第05/2014/TT-NHNN号第5条第1項、通達第06/2019/TT-NHNN号第5条第1項、第14条第2項）。

7. 最後に

一般に、M&Aの実施に際しては、実施・検討事項が多岐にわたり、検討開始から手続完了まで半年以上を要することも少なくありません。一方で、ローカル企業の所有者は、手続の早期実施を望む一方で、国際水準の取引プロセスに知見がないことも多いことからDDや合意書作成の過程においては、円滑かつ効率的なコミュニケーションの確保が重要となります。

ローカル企業とのM&A取引を成功させるためには、現地ビジネスの事情のみならず、早い段階から弁護士、会計税務の専門家らの協力を受けることが肝要となります。

渥美坂井法律事務所・外国法共同事業のベトナムプラクティスチーム責任編集のニューズレターを隔月でお届けしています。当事務所のベトナムプラクティスチームは、政府当局との折衝・交渉の実績を持つ法律事務所であるA-PAC International Law Firm (APAC) と提携関係を結び、目覚ましい発展を遂げてまいりました。ベトナムプラクティスでは、進出支援、M&A・企業再編、官庁折衝・交渉、企業法務、訴訟・仲裁、撤退、法令調査といった、多種多様な業務に関して、質の高いリーガルサービスを提供するよう努めております。

ベトナムプラクティスメンバー

ベトナム (ハノイ/ホーチミン)

弁護士 [藤川 由美子](#) (アソシエイト、第二東京弁護士会)

Email: yumiko.fujikawa@aplav.jp

日本

弁護士 [鈴木 由里](#) (パートナー、第二東京弁護士会)

Email: yuri.suzuki@aplav.jp

弁護士 [岸田 梨江](#) (オブ・カウンセル、第一東京弁護士会)

Email: rie.kishida@aplav.jp

弁護士 [三浦 康晴](#) (オブ・カウンセル、第二東京弁護士会)

Email: yasuharu.miura@aplav.jp

ベトナム社会主義共和国弁護士* [ダン・ミン・チャウ](#) (アソシエイト)

Email: minhchau.dang@aplav.jp

* 但し、外国法事務弁護士の登録はない。

弁護士 [戸松 夏子](#) (アソシエイト、東京弁護士会)

Email: natsuko.tomatsu@aplav.jp

弁護士 [上東 亘](#) (アソシエイト、第二東京弁護士会)

Email: wataru.kamihigashi@aplav.jp

アイルランド共和国弁護士(Barrister)* [キーラン・ローズ](#) (アソシエイト)

Email: ciaran.rose@aplav.jp

* 但し、外国法事務弁護士の登録はない。

当事務所ベトナムプラクティスチームについては[こちら](#)をご覧ください。

お問い合わせ先

本ニュースレターに関する一般的なお問い合わせは、下記までご連絡ください。

渥美坂井法律事務所・外国法共同事業 ベトナムプラクティスチーム

Email: aandsvietnam@aplav.jp

当事務所のニュースレターをご希望の方は[ニュースレター配信申込フォーム](#)よりお手続きをお願いいたします。

また、バックナンバーは[こちら](#)よりご覧いただけます。

このニュースレターは、現行の又は予想される規制を網羅的に解説したのではなく、著者が重要だと考える部分に限って、その概要を記載したものです。このニュースレターに記載されている意見は著者個人の意見であり、渥美坂井法律事務所・外国法共同事業（「渥美坂井」）の見解を示すものではありません。著者は明白な誤りを避けるよう合理的な努力は行いましたが、著者も渥美坂井もこのニュースレターの正確性を保証するものではありません。著者も渥美坂井も読者がこのニュースレターに依拠することによって生じる損害を賠償する責任を負いません。取引を行う場合には、このニュースレターに依拠せずに渥美坂井の弁護士にご相談ください。