

Q&A

中国ビジネス Q&A

金融危機における企業再編

米国発の金融危機は、中国に進出している日系企業にも深刻な影響を及ぼしている。これを契機に中国事業の再編を考える企業も少なくない。中国の企業再編制度について解説する。

Q

弊社は10年前から中国に進出している日系企業です。米国発の金融危機により影響を受けたため、これを契機に中国事業を再編したいと考えています。関係する法律環境および留意点等を中心に、中国の企業再編制度について教えてください。

A

ご承知のとおり、米国サブプライム問題に起因した金融危機が世界経済に大きな衝撃を与えています。日本の90年代のバブル崩壊後の失われた10年と言われた長いトンネルから、やっと抜け出して、景気が上向き始めた矢先のことです。中国においても、その影響は深刻で、2009年は二ケタの成長を達成することは到底叶わず、6割を占める欧米向け輸出が激減すると見込まれています。

そのため最近では撤退という後ろ向きの相談も確実に増えています。世界同時不況の下、厳しい環境を逆にビジネスチャンスととらえ、中国に投資する日系企業の事業再編の方法を、皆様と一緒に考えていきたいと思えます。

企業再編の法律環境

1.M&A 規定の公布

従来は欧米中心のベンチャーキャピタル (VC) ファンド、プライベートエクイティ (PE) ファンドが、海外での上場を目指す中国企業に投資する案件が目立ち、IT 関連企業のほか、多業種にわたる民間の成長企業への投資も多くなってきていました。彼らの手法は、中国企業が持株支配している海外の特別目的会社へ投資し、海外での上場を通じて投資利益を得る方式が中心です。

06年9月、「外国投資者による国内企業買収に関する規定 (M&A 規定)」が施行され、中国企業の海外上場に対する規制が厳格化しました。特別目的会社の海外での上場には、証券監督管理委員会の許認可が必要となり、外資ファンドによるオフショア投資が難しくなったため、最近では中国企業に直接投資するオンショア投資に転換し始めています。

2. 会社法の改正

中国新会社法が06年1月1日より施行され、会社を取り巻く法体系が抜本的に整備されました。これによって、企業再編の環境が大幅に変わりました。

最低資本金額の低減と分割払い込みの容認、一人会社制度の創設、非貨幣出資の範囲拡大および上限引き上げ、分割と合併手続きの明確化、対外投資制限の撤廃、発起人と高級管理職の持分譲渡制限の緩和、組織再編手続きの簡素化・簡略化、対価の柔軟化等、事業再編が行いやすくなり、M&A (企業の合併・買収) を行う際の企業戦略手法として、企業再編に有効活用される機会が増えました。

3. 企業再編の動向

資本投資という面では、これまで日本企業はあまり縁がありませんでした。07年の商務部統計によれば、企業買収による外資企業の設立の割合は大きくありません。外資による民間企業の買収案件は全体の92%を占め、業種別では製造業が47%を占めています。日本企業による対中投資は依然として製造業中心です。その動向を言えば、以下の3点が挙げられます。

- ① 合併会社の独資化、独資企業の分社化、駐在員事務所の廃止、地域本部機能の強化など、中国投資の経済的合理化や管理強化のための中国国内事業の統合。
- ② サービス分野への市場参入を加速するための中国企業買収。
- ③ 中国国内販売拡大のための国内販売企業への資本参加の活発化。

企業再編の方法

外資企業に関連する企業再編手法において、従来は、国内企業の持分譲渡、増資引受が中心でしたが、最近では法的整備により多様な

買収方法が採用されています。例えば、合併設立後の営業譲渡、企業分割後の持分譲渡または増資引受、既存子会社との企業合併などがよく見られます。

買収手法は、対象となる事業、関与する法域によって、無数のバリエーションがありますが、持分譲渡型と資産譲渡型の2種類に大分することができます。

持分譲渡型とは、対象企業の株主から持ち分を譲り受けるか、または対象会社の増資を引受けるという方法です。この場合は、当然会社のすべての資産、契約、従業員、許認可などを取得できるため、直ちに既存のまま事業展開できるメリットがあります。買収先企業のすべてを出資割合で引継ぐことになるので、債権債務なども承継されるデメリットがあります。

資産譲渡型とは、対象企業の資産のみを買取る方式です。中国の場合、外国企業はあらかじめ中国で独資企業を受皿として用意し、売主の事業の一部を買取り、受皿会社が主体となってスタートすることになります。買収の際に、売主の債務を引受けることなく、遮断することが容易です。ただし、契約、ライセンス、許認可等は自動的に承継されず、買収事業の運営に必要な場合、第三者の同意や主官部門の許認可取得を経なければならぬことが少なくありません。

取得企業からすれば、事業、財産、従業員、契約関係等で不要なものは、できる限り排除したいのが本音です。この場合、会社分割が再編手法として選択されるケースも珍しくありません。また複数のニーズを満たすために、複数の企業再編手法を活用することもあります。

再編方法の選択は非常に重要です。M&Aを行う場合、それぞれの手法のメリットとデメリットを勘案し、売り手と買い手のニーズに合致するよう譲渡スキームを策定することが肝要です。

企業再編の具体事例

会社の経営権取得を目的とした M&A の場合は、原則的に持ち分の過半数以上を取得する必要がありますが、持ち分の取得以外にも様々な形態があります。再編においてどのスキームが一番適切かは、それぞれのケースにおいて具体的に検討したうえで判断すべきものです。

例えば、日本の某電子会社が中国企業 A 社の営業部門を買収し、中国国内販売ネットワークを利用して自社製品を販売するケースでは、以下の買収手法があります。

(1) 【持分譲渡案】

A 社の株主より持ち分を取得する、または A 社の増資を引受ける。

A 社が販売中心で、営業以外の不用品な事業の処分が容易。

DD 調査の結果、A 社の資産や債権債務の管理が健全で、資本参加後も企業価値が下がらない。

株主同士の円滑な契約交渉が可能で、A 社の今後の経営管理に確信がある。

★結論★
A 社へ資本参加

(2) 【分割後譲渡 / 合併案】

A 社の営業部門を分社化し B 社として独立させる。その後 B 社の株主より持ち分を取得するか、または B 社の増資を引受ける。合併案

同方律師事務所
中国弁護士 趙雪巍

では、A社の営業部門を分社化してBとして独立させ、同時に中国で合併準備子会社X社を設立し、X社を存続会社として、B社とX社を合併させる。

自社に弱い事業部門があり、他社を取込むことでその事業部門の強化を図るケースや、代理店の整理・統合などに合併方法を利用するケースが多い。

A社が販売のほか、営業以外の事業があり、また処分が容易でない。

DD調査の結果、A社の資産や債権債務管理が不健全で、資本参加後に企業価値が下がる恐れがある。

分割後A社と旧A社との資産関係や債権債務が整理できる。

分割後A社が旧A社の契約やライセンスが維持できる。

★結論★
A社を分割させて、B社への資本参加

(3)【資産譲渡案】

中国で販売会社Xを設立して、A社の営業部門を資産譲渡で買収する。会社全体への資本参加は必要ないが、一部事業のみを切り離して取得したいケースに適する。債務超過や負債過多の会社であっても優良な事業を展開していれば、事業価値としては相応に評価でき、事業（資産と営業権）のみ譲渡することができることから、事業再生や企業再生でよく利用される。

A社が販売のみならず、営業事業以外の事業があり、処分が容易でない。

DD調査の結果、A社の資産や債権債務管理が不健全で、資本参加後も企業価値が下がる恐れがある。

分割後A社と旧A社との資産関係や債権債務が整理できず、承継にリスクがある。

★結論★
資産譲渡

企業再編の法的留意事項

中国の法律では、会社法、M&A規定、持分変更に関する規定などがあり、適用関係が複雑で、また企業合併、分割、営業譲渡などの手法を交えて再編が図られるケースでは、財務、税務、法律等が複雑になるため、当初からプロジェクトチームを組織して確認しながら行うことが少なくありません。法的には、以下の点に留意してください。

1. 意向書の拘束力

法律で要求されるものではないが、実際の交渉では、当事者同士が再編手続き開始段階で、意向を合意するケースが多い。意向書の場合、法的拘束力がないと理解されがちだが、実際には法的拘束力があり、その後の交渉を大きく制約する意向書で苦勞する場合がある。一般的に、損害賠償責任ではなく、契約を終了できる条項を入れるのが無難。

交渉段階では、基本合意書として、再編スキーム、DDの内容と時期、最終契約の前提条件、独占交渉権、諸費用負担などを締結することが多い。一般的に、意向書が法的拘束力を有しないのに対して、基本合意書は法的拘束力を有するので注意が必要である。

2. 資産評価

買収当事者は、譲渡予定の持分について資産評価機構の資産評価結果を取引金額確定の根拠にしなければならない。特に国有企業の

場合は、資産評価が必須で、さらに公開入札の後、契約を締結しなければならないとされることから、買収価格はこの資産評価に大きく左右される。

資産評価方法は、DCF方法が一般的だが、将来の収益や無形資産の評価は、当事者間の交渉により成立する。評価機構より出された数字をそのまま認めるものではない。

合意価格と資産評価が著しく乖離する(10%以上)場合、主管部門がそれを理由に見直すよう指導することもある。事前に、資産評価の方法、重要資産の評価原則などある程度提示した上で資産評価を依頼することができる。

3. 買収におけるDD調査

買収は、リスクの高い投資活動であることから、対象会社の内容を理解し、事業価値を把握し、買収にかかる法規制、必要な手続きおよび書類を確認し、買収に関係するリスクを明らかにし、買収契約に反映させる情報を入手するための法的専門調査が必要となる。

DD(デューデリジェンス)調査のチェックポイントとして、資産確認、債権債務、銀行借入、担保保証、簿外債務の有無、重要契約(特に関連会社との取引)およびその履行状況、ライセンス、知的財産権、労働、環境、税務問題および訴訟、行政処分の確認などが考えられる。資産確認作業では、土地使用権は中国側が現状維持で提供することが多いので、払下げ手続きや権利登記が完了していることを要確認。

4. 独禁審査

日本の企業結合の届け出手続きと同様に、中国でも独禁法が08年8月1日より施行され、「経営者集中」に関する事前届出義務が要求されている。これによると、企業合併や過半数の持分を取得する等の企業買収の場合、国務院が制定した独禁法審査申請基準を満たしたとき、国務院独禁法執法機構に申請しなければならない。

国務院が08年8月3日に公布した独禁審査申告基準によると、事前審査対象は以下のとおり。

①参加社の前会計年度の全世界売上高の合計が100億元(約14億ドル)を超え、少なくとも2社の中国での売上高がそれぞれ4億元を超える場合。

②または、参加社の前会計年度の中国での売上高の合計が20億元を超え、少なくとも2社の中国での売上高がそれぞれ4億人民元を超える場合。

合併・買収では、市場シェアや市場への支配力、国民経済や消費者への影響、国家安全への影響(外資の場合)が審査される。

独禁法第48条では、経営者が本法規定に違反して独禁審査をせず、企業結合した場合、国務院独禁法執法機構が企業結合の実施の中止、一定期限内の持ち分または資産の売却、また原状回復を命ずることができ、また50万元以下の罰金を科すことができるとされる。

おわりに

現在、企業を取り巻く環境は厳しいといえます。生き残りをかけた、主体的な企業買収は企業内事業再編の一環として捉えることもできます。この場合、明確な買収目的、実現可能性およびその評価、とくに投資スキームの選択は買収先企業の実態の把握が重要となります。買収に係わる法域が多様で、買収契約の設定、交渉条件、買収手続き、契約の履行など法務問題が多いことから、専門家の参加は欠かせません。コンプライアンスを意識し、買収後の目標達成に必要なビジネス条件、相手に絶対外させない条項、違約責任、リスクヘッジ条項などの重要事項について、法務サイドとビジネスサイドの意思疎通を図る必要があります。

本誌2009年1月号、中国ビジネスQ&Aで、P36左段上8行目に、誤りがありました。以下のとおり訂正し、お詫び申し上げます。
(誤) 34万元 - (17万元 - 16万元) = 33万元 (納付)
(正) 34万元 - (34万元 - 16万元) = 16万元 (納付)