

## 中国ビジネス・ローの最新実務Q & A

### 第62回 中国におけるM&A(2)

黒田法律事務所  
萱野純子、今津泰輝

日本企業の中国進出が進むにつれて、日本企業または日系企業が中国企業を買収する事例が増加しており、民間企業だけではなく、国有企業も買収対象となっている。そこで、企業の持分譲渡等について検討した前回に引き続いて、中国におけるM&Aを検討したい。

#### 一 合弁企業の中国側出資者からの持分譲受時の注意点

Q1: 日本企業A社は、同業メーカーZ社の一部買収を検討しています。Z社は、米国企業B社及び中国の民間企業C社が中国において共同で出資して設立した合弁企業であり、A社は、Z社に対するC社の持分を全て譲り受けたいと考えています。C社がA社に対して持分を全て譲渡すると、Z社は100パーセント外国資本になってしまいますが、かかる持分譲渡は可能でしょうか。

A1: 当該持分譲渡によって、Z社は合弁企業ではなく独資企業になりますので、外商投資産業指導目録において独資企業の設立が認められている業種である必要があります。したがって、当該持分譲渡は、Z社の業種によって認められる場合と認められない場合があるため、注意が必要です。

政策上、中国の産業を保護するために、100パーセント外国資本の企業である独資企業の設立が認められず、中国企業との合弁によらなければならない業種が数多く存在する。詳細は、外商投資産業指導目録の「外商投資を奨励する産業の目録」、「外商投資を制限する産業の目録」、「外商投資を禁止する産業の目録」、外商投資産業指導目録の添付文書などに規定されている。例えば、自動車やオートバイの車両全体の製造や生命保険会社は、外資比率が50パーセントを超えてはならないし、また、証券会社は、外資比率が3分の1を超えてはならない。その他、定期・不定期国際海上輸送、電信会社などの業種が規制されている。

これらの業種を営む合弁企業の中国側当事者の持分を外国企業が譲り受けることによって、規制されている外資比率を超えることになる場合には、当該持分譲渡は認められない(外商投資企業投資家の持分変更についての若干の規定第4条)。例えば、自動車やオートバイの車両全体の製造を行う合弁企業の中国側当事者が持分を外国企業に対して譲渡することにより、当該合弁企業の登録資本の50パーセントを超える持分を外国投資家が有することになる場合、かかる持分譲渡は外商投資産業指導目録に反することになり許されない。

よって、外国企業は、合弁企業の持分を中国側当事者から譲り受ける際には、買収後の外国側当事者の出資比率の合計が、外商投資産業指導目録などの制限を超えることがないように注意する必要がある。

なお、合弁企業の当事者がその持分の全部又は一部を第三者に譲渡する場合の手続は、前回の「中国におけるM&A(1)」において検討しているので、参照されたい。

## 二 国有企業の買収

Q2: 日本企業A社は、製造業を営む中国国有企業であるB社の持分を買収することを考えていますが、国有企業を買収するには煩雑な手続が必要であると聞きました。外国企業が中国国有企業を買収するための手続は、中国の民間企業を買収する場合と比べて、何か違いがあるのでしょうか。

A2: 外国企業が中国国有企業を買収する場合、民間企業を買収する場合と比較して煩雑な手続が必要となります。具体的には、対外経済貿易管理機関や国有資産監督管理機構など各機関の審査許可、評価機関による資産の評価、財産譲渡情報の公告などが必要となります。

### 1 国有財産譲渡における資産評価及び公告

2003年1月1日に「外資利用による国有企業再編暫定規定」(以下、「外資利用暫定規定」という)が施行され、中国企業の持分や財産権の外国企業への譲渡のための手続を定めていることから、中国は、外国企業を利用して、経営効率が悪いと言われる国有企業の再編を積極的に推進しているといわれている。

ただし、譲渡先が外国企業であるか中国企業であるかを問わず、譲渡対象となる国有企業の持分・資産の評価が極めて低い場合には、国家財産が不当に流出されたことになることから、これを回避するため、外資利用暫定規定や国有資産評価管理弁法では、その評価方法について規定している。

また、同様の目的により、2004年2月1日に施行された「企業国有財産権譲渡管理暫定弁法」(以下、「国有財産譲渡弁法」という)では、公告手続を規定し、国有企業の持分・資産などの財産の譲受を希望する者を広く募集することとしている。

このような国有企業買収における特徴的な手続の詳細は以下の通りである。

#### (1) 国有資産の評価

国有財産譲渡弁法第13条によると、国有企業の譲渡に先立って、譲渡人は、国有資産評価資格証明書を持つ資産評価会社、会計士事務所、会計監査事務所、財務コンサルタント会社などの評価機関によって(国有資産評価管理弁法第9条)、資産評価を行わなければならない。

この点、かかる評価機関による国有資産評価業務に基づく評価結果は不当に高額に設定されているなどとして、譲受人は当該評価結果より低い金額で譲り受けることを希望し、譲渡人もこれに応じることがありうる。

しかし、当事者間で決められた取引価格が上記評価結果の90パーセントを下回っていた場合には、一時的に取引を停止しなければならないと定められており(国有財産譲渡弁法第13条)、財産権譲渡認可機構の同意を得なければ取引を継続することができないため(国有財産譲渡弁法第13条)、注意が必要である。

## (2) 公告手続

次に、国有資産の譲渡にあたっては、公告手続が必要である。具体的には、国有資産の譲渡人は、財産権の譲渡公告を省級以上が発行する経済関連又は金融関連の新聞及び財産取引機構のサイトに掲載し、譲渡に関する情報を公開し、譲受人を広く募らなければならない(国有財産譲渡弁法第14条)。財産権譲渡の公告期間は20業務日とされているため(国有財産譲渡弁法第14条)、スケジュール上、公告後約1ヶ月の期間を考慮しておく必要がある。公募の結果、2名以上の譲受候補者が譲受を希望する場合には、競売又は入札の方式で財産権取引を行うことになる(国有財産譲渡弁法第17条)。

## 2 その他の注意点

国有企業が買収されることにより、国有企業の支配権が外国投資家に移るなどの場合には、当該企業は従業員の適切な配置案を定め、かつ従業員代表大会の審議を経て可決されなければならない(外資利用暫定規定第8条(2))。

また、対外経済貿易管理機関のほか、国有資産監督管理機構などによる許可手続も必要となる点にも注意が必要である(外資利用暫定規定第9条、国有財産譲渡弁法第25条)。

なお、外国企業が国有企業の持分を譲り受ける場合にも、買収後の外国側当事者の出資比率の合計が外商投資産業指導目録などの制限を超えることはできないため、注意が必要である(外資利用暫定規定第6条)。

## 三 個別財産譲渡の手続

Q3: 日本企業A社は、香港企業B社が出資している独資企業Z社の持分を譲り受けようと考えていましたが、Z社に財務上及び法務上の重大な問題点が発見されました。そのため、持分譲渡を取りやめ、Z社の営業を、A社が中国において新たに設立した独資企業C社に対して、譲渡させることに決めましたが、具体的にはどのような手続を採ればよいのでしょうか。

A3: C社がZ社から営業の譲渡を受けるためには、ある程度煩雑な手続を経る必要があります。例えば、その対象となる個々の財産についてC社及びZ社が譲渡契約を締結したり、また、Z社が第三者と継続的に締結している契約は解約し、当該第三者とC社との間で新たな契約を締結するなどの処理が必要となります。

「中国におけるM&A(1)」において述べたとおり、買収対象の企業に隠れたリスクがある可能性が高い場合には、全てのリスクが引き継がれる持分譲渡を回避することが多いが、中国法上いわゆる営業譲渡の制度がないため、個々の財産や債権債務関係の譲渡を選択することとなる。ただし、これらの譲渡には、それぞれの財産権について譲渡手続が必要となるため、煩雑な手続が必要となる。具体的には、以下の通りである。

### (1) 個別財産の譲渡

例えば、払下土地権利、建物等の不動産、車、パソコン等の動産を譲渡する場合には、各財産について、譲渡契約を締結するのが一般的である。なお、土地権利、建物及び自動車を譲渡した場合に登記をする必要があるのは(都市不動産管理法第59条以下、自動車登記規定)、日本における不動産の譲渡等の場合と同様である。

## (2) 契約関係の処理

「営業」を譲渡することを希望する場合、その対象には労働契約や代理店契約、賃貸借契約等の契約が含まれているため、各契約の当事者を譲受人とする必要がある。そして、契約の当事者を譲受人に変更する方法には、契約上の地位の移転、既存契約の解除と新契約の締結の2つの方法があるが、既存の契約が譲受人に不利である場合などのように、譲受人が既存の契約に拘束されることを希望しない場合、上記の方法を採用することになる。

ただ、いずれにしても、最終的には相手方の承諾が必要であり、さらに契約内容を変更した新契約の締結にあたっては、交渉等に時間がかかる可能性がある。例えば、個別財産の譲渡人がオフィスを賃貸している場合には、借主に賃貸借契約の解約事由がなければ、借主の同意を得て賃貸借契約をいったん解約し、さらに借主と交渉の上、個別財産の譲受人が新たに賃貸借契約を締結し直す必要がある。従業員との間の労働契約等についても同様の手続が必要となる。

## (3) 債権・債務の譲渡

譲渡時点ですでに発生している債権・債務については、個別財産の譲渡と同様、譲受人に譲渡する必要がある。債権を譲渡する場合には債務者の同意を得る必要はないが、債務者に対して通知をする必要はあり、通知を怠った場合には当該債権譲渡は債務者に対する関係では効力を生じないため注意が必要である(契約法第80条)。また、債務を譲渡する場合には、債権者の同意が必要となる(民法通則第91条)。