

2013年11月6日

外資によるM&Aへの中国的視点

CCIDM&Aコンサルティングセンター総経理 申燕

化粧品世界大手のロレアルは2013年8月、フェイシャルパック業界でここ数年頭角を現している中国本土ブランドの美即を65億香港ドルで買収すると発表した。ロレアルの中国本土企業買収は小護士(MININURSE)、羽西(YUE SAI)に次いで3社目。中国では2000年から外資による国内企業のM&Aが相次いでいるが、ここ数年、新たな展開が起きている。第一に、国家戦略産業への関心の高まり。第二に、株式譲渡によるM&Aの増加。第三に、ルートと方式の多様化、投資主体の多元化である。ただ産業への参入、商務部による審査、法律など多くの面で課題が生じており、M&A過程でのリスクの認識・管理が求められる。

一、政策的制限: 産業保護政策への注視が必要

国内経済の発展のために国外資本をうまく誘導しながら本国経済の外資に対する過度の依存を防止するために、多くの国が外資によるM&Aに対して産業政策による一定の規制を設けている。外資の参入を禁止または制限する業界や分野を定めている。経済の急発展に伴い中国は外資によるM&Aの格好のターゲットになっており、ここ数年でM&Aに使われた費用は平均50%を超すペースで増加。国境を越えたM&Aが中国の重要な外資利用形態になっている。

中国では「外国企業産業投資指導目録」で外国企業の投資・持株を禁止する産業を定めている。外国企業の対中国投資項事業を奨励、許可、制限、禁止の4つに分け、それぞれを詳細に規定。中国の上場企業へのM&Aの規定は一段と厳格になっている。「目録」で「合併及び提携に限る」とされている事業は、中国企業との合併及び提

■ 電子的または機械的な手段を問わず、本資料の一部または全部を無断で複製・転送等を行わないようお願い致します。また、当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に際してはお客様ご自身の判断にてお願い致します。

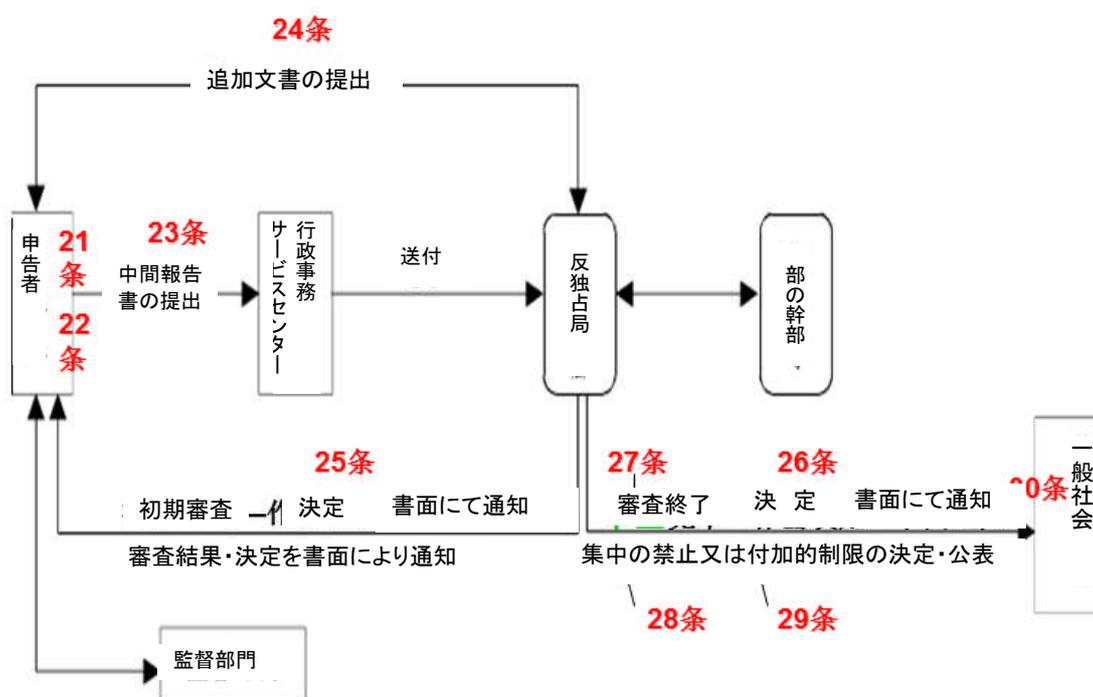
携によるものしか認められない。例えば採掘業での低品位で選別困難な冶金の採掘・選鉱、製造業での高級紙及びボール紙の生産など。「中国側過半数株式保有」とされているものは中国側投資者の投資割合の和が51%以上のものを指す。例えば映画サービス、音響機器代理販売、保険などの業界。「中国側相対多数株式保有」は中国側投資者の投資割合の和がいずれの外国側投資者の割合も下回らないものを指す。例えば交通輸送設備製造業での特殊船や高性能船舶の修理・設計・製造などである。

更に「外国企業への上場会社の国有株及び法人株の譲渡に関わる問題に関する通知」では、外国企業への上場会社の国有株や法人株の譲渡は「外国企業産業投資指導目録」の要件を満たすよう求めている。外国企業の投資が禁じられている場合は、その国有株及び法人株は譲渡してはならない。必ず中国側過半数株式保有や相対多数株式保有が求められる場合は、譲渡後も中国側過半数株式保有や相対多数株式保有の状態を維持する。

二、審査：「経営者の集中」が反独占調査の重点に

国民工業やブランドの保護のために外国企業の投資事業が奨励、許可、制限、禁止の4つに分類された後の数年の間に、中国政府は何度も法律を公布。規制範囲を詳細化した。南孚電池、双匯集団、蘇泊尔など業界のリーディングカンパニーが軒並み海外資本のM&A攻勢に見舞われたことから、商務部は海外M&Aへの注視を強化。特に「経営者の集中」に対する審査を一段と重視した。2008年9月のコカ・コーラによる中国匯源果汁の買収騒動が現時点では商務部により不許可とされた唯一の事例であるが、これにより「経営者の集中」の問題が広く認識された。外国の投資者による中国国内企業の買収が「国务院の経営者集中申告基準に関する規定」を満たすには、前もって商務部に申告するよう求められる。申告なしに取引を行ってはならない。

図1 商務部の経営者集中反独占審査の流れ



データ出典：CCID経智まとめ 2013, 08

経営者集中審査の重点は関連市場シェア、市場集中度、市場調整力などだ。商務部は公聴会形式で常に調査を行い、行政、業界協会、経営者、消費者といった事業者や個人の意見を聞き取っている。

商務部は2010年8月に、諾華股份公司(ノバルティス)による愛爾康公司の買収を条件付きで許可とする通知を出した。経営者集中反独占審査では以下のような分野から包括的な審査が行われていた。

- (1) 集中的に関与する経営者の関連市場におけるシェア及び調整力
- (2) 関連市場の集中度
- (3) 市場参入、技術進歩への経営者集中の影響

■ 電子的または機械的な手段を問わず、本資料の一部または全部を無断で複製・転送等を行わないようお願い致します。また、当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に際してはお客様ご自身の判断にてお願い致します。

(4) 消費者やその他の関連経営者への経営者集中の影響

(5) 国民経済発展への経営者集中の影響

関係行政部門、業界協会の意見を募ったうえで、申告者には経営双方の重複商品の中国や国際市場でのシェア、価格決定メカニズム及び販売モデル、性能・品質、業界監督策、市場参加者と申告者との関係などについて文書と証拠の提示も求められた。また関係方面の意見を調査するため、商務部は重要な点について同業他社の意見を募り個別の電話調査も行った。審査中に見つかった競争の排除・制限については、商務部と申告者とで協議を重ねマイナス要素への対策について共通認識を得た。審査の結果、眼科の抗炎症/抗感染症物質やコンタクトレンズ管理関連製品市場で競争の排除・制限につながる影響が生じると判断された。そのため、競争への影響を抑えるためにノバルティスと愛爾康に一部の義務の履行を求めたうえで、条件付きで許可が与えられた。

三、法律要件：中国の法規への習熟度がM&A成功のカギ

M&Aの産業的要件や反独占制限についての法規のほか、外資によるM&Aにはその他の多くの法的要件が関係してくる。例えば外資企業の資金の下限注入額、出资方式、投資総額と登録資本の比率、買収後の持分と外債の比率、増資審査、株主貸付などだ。こうした問題を買収の前段階で十分に調べ、実際の買収やその後の運営過程での問題を回避することが必要である。例えば株主による出資について、中国の法律では外国企業との合弁・提携企業の外国側株主の出資比率は最低でもその企業の登録資本の25%を占めることとされ、一定の税の減免やその他の優遇措置もある。出資は技術出資と現金出資に分けられ、技術出資については登録資本の20%を、ハイテクの成果による出資は35%を超えてはならないとされる。更に、関連の文書を提出し省級以上の科学技術管理部門の認定を得ることが求められる。出資は一度に行う。

■ 電子的または機械的な手段を問わず、本資料の一部または全部を無断で複製・転送等を行わないようお願い致します。また、当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に際してはお客様ご自身の判断にてお願い致します。

外資企業のM&A用融資でも多くの法律や政策がからむ。例えば外国投資企業の中国側又は外国側が買収の過程で、融資上の必要からその企業における持分を貸付者に担保として差し出すことがある。中国の法律では、いかなる当事者が担保として差し出す持分も出資持分でなければならず、未出資の持分であってはならない。担保への差出は企業が審査を受けた機関の許可を得て工商登記先の機関へ報告した後有効となる。外国の貸付者への差し出しで、かつ第三者の債務に対して設定した場合には、関連の外国為替管理部門の許可(外国企業100%出資の場合は除く)も得たうえで対外担保登記を行わなければならない。外資企業のM&Aには法律が細かく関係しており、当事者双方が関連法規を十分に理解していなければ円滑に進めることはできないことが分かる。

四、税負担：取引方式の選択による税金対策

外資企業による中国国内企業の買収には主に業界や地域などの選択、資金調達・支払い方式の選択、買収過程での各種の税、買収後の税務処理、買収後設立する企業の地位の法的認定や税の優遇などに関係する税制面での課題が存在する。また税金対策では、例えば買収対象企業の対策、買収主体の対策、出資方式の検討、融資の検討、会計処理の検討、株式譲渡所得税の対策などが考えられる。税負担は最も大きな取引コストであり、取引の枠組みの形や買収の成否にも関わってくる。

資産の買収を通じて買収側の外資企業は既存の外国投資企業が負うべき債務や責任を全て免れるが、買収に関わる税の種類や負担率は多い。付加価値税、営業税、土地付加価値税、納税充当金などがあり、買収価格に大きな影響を与えている。

表1 外資企業による買収の税負担について

方式	区分	税務コストの種類	納税について
株式 取得	被買収 側の税 負担	所得税	株式譲渡所得を納付予定の所得額に算入。
		印紙税	買収契約に応じた印紙税の税率は0.05%。
	買収側 の税負 担	長期株式投資差額	買収側が株式取得に要したコストは減価償却したり投資期間の費用として直接控除したりしてはならず、株式の譲渡・処分の際に、取得した財産収入から控除し財産譲渡所得或いは損失に計上する。
資産 買収	被買収 側の税 負担	付加価値税・消費税 (有形動産の譲渡)	非買収資産に適用される法定税率(17%又は13%)で付加価値税額を計算する。消費税課税対象商品の場合、消費税の納付も求められる。
		営業税(無形資産の 譲渡)	無形資産の所有権を有償で譲渡する場合、5%の営業税を納める。
		土地付加価値税 (無形資産の譲渡)	買収側が土地の使用権又は不動産の付加価値部分を譲渡する場合、土地付加価値税を納める。
		その他	資産の被買収側が外国投資企業ではない場合、付加価値税、消費税、営業税の付加税を納める(都市建設税・教育費付加)。
			税関監督期間内にあり自己使用名目で

■ 電子的または機械的な手段を問わず、本資料の一部または全部を無断で複製・転送等を行わないようお願い致します。また、当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に際してはお客様ご自身の判断にてお願い致します。

			免税輸入した設備の譲渡は、輸入関税と付加価値税を追加納付する。
			買収の過程で生じた印紙税の税額確認書類(物品売買契約、不動産/無形資産財産権譲渡確認書など)は、法定税率に応じて印紙税を納める。
			外国投資企業や外国企業が寄贈された非貨幣性資産を譲渡する場合を除き、その他の資産の譲渡所得収益は被買収側のその期間の課税所得金額に計上し一律に企業所得税を納める。
買収側の税負担	流通税・所得税	外国機関投資家が買収資産を再譲渡する場合、流通税及び納税充当金を納める。	
	印紙税	買収の過程で生じた印紙税の税額確認書類(物品売買契約、不動産・無形資産譲渡契約など)は、法定税率に応じて印紙税を納める。	

データ出典：CCID経智まとめ 2013, 08

株式取得方式による税負担率低減以外にも、外国企業が中国で他の外国投資企業から分与された利益については、新しい外国投資企業の買収や投資に回す場合、再投資分につき納付済み所得税の40%の還付を受けられる。外資企業の買収では、多くの方式を組み合わせることで税負担を下げるができるようだ。

■ 電子的または機械的な手段を問わず、本資料の一部または全部を無断で複製・転送等を行わないようお願い致します。また、当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に際してはお客様ご自身の判断にてお願い致します。

■ 賽迪顧問股份有限公司 (CCID) のご紹介

CCIDは、中国「工業情報化省」傘下で中国最大のコンサルティング会社です。2004年には、中国のコンサルティング会社として初めて香港証券取引所への上場を果たしました。各国の企業に対し、市場調査やマーケティング戦略・販売チャネルの構築支援など多岐にわたるサービスを提供しています。現在は北京本社のほか、上海や広州、深センに支社、日本や米国、韓国、イタリアに事務所を置いてあり、世界的に高い知名度を誇っています。

■ 中国市場調査サービス



■ 中国市場調査レポート

中国市場の今を知る
最新マーケティングレポート

2012-2013年版中国市場調査レポートを
4月1日より販売開始。詳細はこちら↓

www.j-fep.co.jp/consul/report.html



■ 中国市場データ配信

企業別・地域別最新データの
定期配信サービス

ご希望分野のデータを定期的にお届けする
サービスです。詳細はこちら↓

www.j-fep.co.jp/consul/data.html



■ 中国市場受託調査

政府系コンサル企業による
ニーズ・目的に応じた調査

調査地域・分野を問わず、お客様固有の
ニーズに合わせて実施するカスタムリサー
チサービスです。詳細はこちら↓

www.j-fep.co.jp/consul/custom.html

■ 電子的または機械的な手段を問わず、本資料の一部または全部を無断で複製・転送等を行わないようお願い致します。また、当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に際してはお客様ご自身の判断にてお願い致します。