

中国における M&A マニュアル

2007 年 8 月

日本貿易振興機構（ジェトロ）

本報告書の利用についての注意・免責事項

本報告書は、日本貿易振興機構（ジェトロ）北京センターが2007年8月現在入手している情報に基づくものであり、その後の法律改正等によって変わる場合があります。また、掲載した情報・コメントは筆者及びジェトロの判断によるものですが、一般的な情報・解釈がこのとおりであることを保証するものでないことを予めお断りします。

ジェトロは、本報告書の記載内容に関して生じた直接的、間接的、派生的、特別の、付随的、あるいは懲罰的損害および利益の喪失については、それが契約、不法行為、無過失責任、あるいはその他の原因に基づき生じたか否かにかかわらず、一切の責任を負いません。これは、たとえジェトロがかかる損害の可能性を知らされていても同様とします。

本報告書にかかる問い合わせ先：
日本貿易振興機構（ジェトロ）
在外企業支援・知的財産部 在外企業支援課

〒107-6006 東京都港区赤坂1-12-32
TEL：03-3582-5017
FAX：03-3585-7289

©JETRO 2007

本報告書の無断転載を禁ずる

アンケート返送先 FAX : 03-3585-7289 ジェトロ在外企業支援課宛

●ジェトロ調査報告書のご利用アンケート●

～中国におけるM&Aマニュアル～

本報告書をご利用いただき、誠に有難うございました。

ジェトロの今後のサービス向上に向けて、皆様のご意見を伺いたく存じますので、アンケートにご記入下さいますようご協力をお願い申し上げます。

- 質問1：本報告書は、日本企業が中国において企業をM&Aするにあたって、把握しておかねばならない法律、基本的方法等について、日本企業担当者向けに読みやすくかつ分かり易いマニュアルとして作成いたしました。どの程度満足されましたか？（○をひとつ）

4. 満足 3. まあ満足 2. やや不満 1. 不満

- 質問2：上記のように判断された理由、またその他本報告書に関するご感想をご記入下さい。

| |
|--|
| |
|--|

- 質問3：その他、ジェトロへの今後のご希望等がございましたら、ご記入下さい。

| |
|--|
| |
|--|

| | | | |
|-------------|--|------------|--|
| ふりがな お名前 | | 会社・ 団体名 | |
| 部署名 | | 役職 | |
| 住所 | | | |
| TEL | | FAX | |
| E-mail | | URL | |

★今後、お客様のご関心のあると思われるジェトロおよび関係機関の各種事業、アンケート調査等のご案内の可否につき、該当欄に☑をご記入願います。

< 送付可 送付不可 >

★ご記入頂いたお客様の情報は適切に管理し、ジェトロのサービス向上のために利用します。

お客様の個人情報保護管理者：在外企業支援課長 TEL：03-3582-5017

ご協力有難うございました。

はじめに

中国における外資企業の M&A は急速に増加しています。中国政府の推し進める国有企業改革で外国資本の導入を認めたこと、投資面での時間および経費の削減に繋がる場合のあること、中国の投資環境が整備されてきたことなどから、日本企業にとっても一つの投資方式として注目されつつあります。しかしながら、中国における企業経営の不透明性さ、手続き面の複雑さもあり、難しい一面があることも事実です。

そこでジェトロでは、日本企業が中国において企業を M&A するにあたって、把握しておかねばならない法律、基本的方法等について、日本企業担当者向けに読みやすくかつ分かり易いマニュアルを作成致しました。

本資料はジェトロ北京センターが信永中和会計事務所へ依頼し取りまとめたものです。皆様のご参考になれば幸いです。

2007 年 8 月

日本貿易振興機構（ジェトロ）

目次

| | |
|---|---|
| 第1章 中国におけるM&Aの現状 | 1 |
| 1. 中国における外国企業の投資形態 | 1 |
| (1) 従来の投資形態 | 1 |
| (2) 近年の投資形態 | 1 |
| 1) 合併 | |
| 2) 持分(株式)譲渡 | |
| 3) 資産譲渡 | |
| 4) 事業分割を前提とする合併会社の設立 | |
| (3) 近年の投資の実例 | 2 |
| 1) 中国における 2006 年M&Aの事例 | |
| 2) 中国における 2006 年日系企業のM&Aの事例 | |
| 2. M&Aの対象となる企業形態 | 3 |
| (1) 外資によるM&Aの対象となる中国企業 | 3 |
| (2) 外資によるM&Aの対象となる国有企業 | 4 |
| 1) 国有企業の定義 | |
| 2) 国有企業の重要性 | |
| (3) 外資によるM&Aの対象となる集団所有制企業 | 5 |
| (4) 外資によるM&Aの対象となる民営企業 | 5 |
| (5) 外資によるM&Aの対象となる外資系企業 | 5 |
| 第2章 中国におけるM&Aに係わる法律・法規 | 6 |
| 1. 『会社法』 | 6 |
| (1) 有限責任会社における持分譲渡 | 6 |
| 1) 通常持分譲渡 | |
| 2) 強制執行手続きによる持分譲渡 | |
| 3) 定款等の修正 | |
| 4) 持分買取請求 | |
| 5) 相続 | |
| (2) 会社の合併 | 7 |
| 1) 合併の形式 | |
| 2) 会社の合併 | |

| | |
|--|-----------|
| 2. 『企業国有財産権譲渡管理暫定規則』 | 8 |
| (1) 適用範囲 | 8 |
| (2) 国有財産権の定義 | 8 |
| 3. 中外合弁企業における国有持分の譲渡の問題点 | 8 |
| (1) 合弁当事者に対する優先買取権 | 9 |
| (2) 『中外合弁企業法実施条例』 | 9 |
| (3) 『企業国有財産権譲渡に関する事項についての通知』 | 9 |
| 1) 外国投資者が譲り受ける国有財産権について | |
| 4. 中外合弁企業における国有持分以外の譲渡の問題点 | 10 |
| 5. 『外国投資者の国内企業買収に関する規定』 | 11 |
| (1) 『外国投資者の国内企業買収に関する規定』と『外国投資者の国内企業買収に関する暫定規定』の相違 | 11 |
| (2) 『外国投資者の国内企業買収に関する規定』の構成 | 12 |
| (3) 『外国投資者の国内企業買収に関する規定』の適用範囲 | 12 |
| (4) 重要分野の外資買収の制限 | 13 |
| 第3章 中国におけるM&Aの具体的方法 | 14 |
| 1. 中国企業の買収 | 14 |
| (1) 中国企業の買収に伴うリスク | 14 |
| (2) 国有企業の買収 | 15 |
| 1) 国有企業の買収方法 | |
| 2) 国有財産権の譲渡の意義 | |
| (3) 国有企業の買収のプロセス | 17 |
| (4) 国有企業以外の買収 | 20 |
| 1) 国有企業以外の買収に関する手順 | |
| (5) 外商投資企業の合併 | 21 |
| 1) 合併の手続き | |
| 2. 国有企業の評価 | 22 |
| (1) 国有企業の評価の意義 | 22 |
| (2) 国有企業の評価の方法 | 22 |
| 1) 再調達原価法 | |
| ①再調達原価法の意義 | |
| ②再調達原価法の基本的前提 | |

| | |
|------------------------|----|
| ③再調達原価法の具体的評価方法 | |
| 2) 収益還元法 | |
| ①収益還元法の意義 | |
| ②収益還元法の基本的前提 | |
| ③収益還元法の基本順序と基本パラメータ | |
| 3) 市場価格法 | |
| ①市場価格法の意義 | |
| ②市場価格法の基本的前提 | |
| ③市場価格法の基本順序 | |
| 3. 国有財産権の譲渡にかかる実務上の留意点 | 30 |
| (1) 国有資産の評価手続上の留意点 | 30 |
| 1) 評価前の報告義務 | |
| 2) 評価の手順 | |
| 3) 評価事務所の条件 | |
| 4) 評価鑑定士の資質 | |
| 5) 評価事務所および評価鑑定士の選択 | |
| 6) 評価方法の選択 | |
| 7) 評価結果の審査確認 | |
| (2) 譲渡価格の制限 | 37 |
| (3) 譲渡方式の制限 | 37 |
| 1) 協議譲渡方式の利用に対する規制強化 | |
| 2) 財産権取引所での公開取引の義務づけ | |
| (4) 譲渡代金の支払期限 | 38 |
| 4. 国有企業の買収における会計上の留意点 | 39 |
| (1) 資産評価と帳簿価額の整理 | 39 |
| 1) 経営上必要な財産の確定 | |
| 2) 会計処理の修正 | |
| (2) 買収後の管理 | 41 |

第1章 中国におけるM&Aの現状

1. 中国における外国企業の投資形態

最近、日本企業ないし日系企業の中で、中国企業への資本参加や持分買取りが増加している。これまで、まったく資本関係がなかった中国企業に資本参加するケースや中外合弁企業の中国側が保有する持分を買い取るケースが増加している。

中国は、1990年代から現在に至るまで世界有数の外資導入国であるにもかかわらず、法整備の遅れなどの要因により、2001年までには、企業投資の方式として国際社会では主流となっている企業買収(M&A)による投資額は外国の対中直接投資額の5%程度にとどまっていた¹⁾。

今後、中国経済はグローバル化によりビジネス展開が加速しており、既存の会社に資本参加を行い既存の技術やマーケット等をそのまま利用する即戦力としての投資が求められている。また、新規事業を立ち上げて行うビジネスモデルにおいても、すばやく市場に対応できるような機能が強く求められている。

(1) 従来 of 投資形態

これまで、外国企業の中国への投資は、中国国内に新たに現地法人を設立するケースが多く見受けられた。すなわち、三資企業と呼ばれている合弁企業・合作企業・独資企業を設立し、新たに事業を展開する投資が主流であった。三資企業の中でも、当初は合弁による進出が多かったが、最近では独資企業の設立が多くなっており、合弁企業でも中方の持分を買い取り、独資化する傾向が見受けられる。合弁の場合、中方とのコミュニケーションが取りづらく、迅速な意志決定に支障を来すこと、市場開放がなされて来たこと、中方パートナーを必要としなくても情報が取れること等から独資による進出が増加している。

(2) 近年の投資形態

近年、従来 of 三資企業の設立による投資形態に加えてM&Aの投資形態が外国企業の中国進出の手法として用いられ始めている。

中国政府が経営不振の国有企業を整理・救済するため外国資本の導入を認めたこと、外資から見た場合も市場変化の激しい国際競争を勝ち抜くためには一から会社を設立するよりも既存の会社を利用する方が効率的であること、投資環境が整備されてきたこと等を背景として、実務上急速に外資による買収が普及している。

具体的には次のような方法がある。

¹⁾江原規由稿『M&A対中投資の新たな潮流』ジェトロセンサー2003年12月号p.41の図表「対世界および対中直接投資に占めるM&A投資の比率」(「経済管理」2003年15号)』

1) 合併

会社の合併には吸収合併と新設合併の2種類がある。吸収合併とは、既存の会社が既存の会社を吸収して一つの会社になることをいう。新設合併とは、既存の会社どうしを合併させ新たに法人格を持つ会社を作ることを行う。中国では吸収合併が一般的である。

2) 持分(株式)譲渡

対象会社の持分(株式会社であれば株式)を、既存の出資者(または株主)から譲り受けることにより、対象会社の持分を獲得することをいう。第三者割り当て増資として、新たに持分(株式)を発行し、これを引き受けることによって持分を獲得する場合も持分譲渡の概念に含まれる。

3) 資産譲渡

対象会社の資産を、自己が保有する既存の会社に譲渡させる。中国では営業譲渡という概念がないため、個々の資産を譲渡することとなる。譲渡対象資産には、棚卸資産、建物、機械、土地使用権等の所有権だけでなく、営業権(既存のマーケットや運営上のノウハウ)および従業員の移籍等も含まれる。

4) 事業分割を前提とする合併会社の設立

対象会社が構築したビジネスの買収を目的とするものであり、事業毎や工場毎に、既存の設備、既存の契約、現在の従業員等の運用上のノウハウ一式を事業分割として現物出資し、外国企業は現金出資により合併会社を設立するものである。即座にビジネスを展開できるため、形を変えたM&Aともいえる。

(3) 近年の投資の実例

1) 中国における2006年M&Aの事例

全国工商聯併購公会および全球併購研究中心などの機関が行った2006年「中国10大M&A(企業の合併、買収)」の選考結果が先ごろ公表された。06年は外資主導のM&Aが依然として目立ったものの、国内勢力の台頭により多くの注目が集まった。

「中国10大M&A」案件は次の通りである。

- ・ベルギーのビールメーカー、インベブ(Inbev)の福建雪津啤酒集団買収
- ・中国アルミ業によるアルミ企業8社の合併・買収
- ・ゴールドマン・サックスの双匯集団買収
- ・宝鋼集団の邯鄲鋼鉄集団買収
- ・国美電器による永楽電器の合併・買収
- ・広発証券の他社買収による上場
- ・華潤集団による華源凱馬の再編
- ・中国藍星集団によるフランス・ローディア、Adisseoの合併、買収
- ・香港電訊盈科の株式譲渡

・米シティグループおよび中国人寿による広東発展銀行の共同買収

上述の案件によれば、中国本土資本が主導したM&A案件が半数以上を占めたことが分かった。このうち国内企業同士のM&A取引については、宝山鉄鋼や中国アルミ業をはじめとする国有企業がM&Aの手段を利用して産業統合を強化するという強硬な姿勢が見て取れた。

国際調査機関 Dealogic のデータによると、2006年1~11月、外資主導の中国企業M&A案件は前年同期比1.3%増の計735件で、取引高は同期比1%増の302億ドルとなった。一方、同時期の国内企業同士のM&A案件は同25%増の計1270件で、取引高は同77%近く増加し568億ドルに達した²。

2) 中国における2006年日系企業のM&Aの事例

上述の「中国10大M&A」案件には上らなかったが、日系企業が行ったM&Aもある。

① サントリー株式会社による豪フォスターズの中国ビール事業買収

サントリー株式会社(以下、「サントリー」という)は、オーストラリアの酒類メーカーであるフォスターズグループから、同グループの中国ビール事業子会社「上海富仕達醸酒有限公司(上海フォスターズ社)」を買収して100%子会社化することで合意し、2006年6月14日に契約を交わした。ワイン事業にビジネスを集中させる方針のフォスターズグループと、中国ビール事業の強化を目指すサントリーの意向が一致し、合意に至った。

「上海フォスターズ社」は1993年設立。資本金6040万ドルで、上海でビールの製造・販売を行っている。2005年の販売量は3.2万キロリットルで、売上高は約5億6000万円。主力ブランドの「光明」は、同市の中心部に当たる北部で低価格帯(2元以下)の主力ビールとして人気がある。

「サントリー」によれば、今回の買収によって上海ビール市場での同社グループのシェアは約6割に拡大するとみられる。「サントリー」は同市内ですでに中価格(2.5元前後)から高価格帯(3.5元以上)の「三得利」ブランド、同市南部の低価格帯で人気のある「東海」ブランドも展開している³。

2. M&Aの対象となる企業形態

(1) 外資によるM&Aの対象となる中国企業

外資によるM&Aの対象となる中国企業は、次のとおりである。

² 岳瑞芳著「06年中国十大并购事件」揭晓 本土力量令人瞩目」新华网北京2007年1月7日 (http://news.xinhuanet.com/fortune/2007-01/07/content_5575586.htm)

³ 恩田有紀編「サントリー：豪フォスターズの中国ビール事業買収」中国情報局2006年6月16日 (http://news.searchina.ne.jp/disp.cgi?y=2006&d=0616&f=enterprise_0616_001.shtml)

- ①国有企業⁴
- ②集団所有制企業
- ③民営企業
- ④外資系企業(合弁企業、合作企業、独資企業)

(2) 外資によるM&Aの対象となる国有企業

1) 国有企業の定義

国有企業は、実際には狭義と広義の二つの意味で使われている。

①狭義

法律上「全人民所有制企業」(中国語では「全民所有制企業」という)と呼ばれている。すなわち、中国政府が100%出資している独立法人であるが、まだ政府そのものとの関係がはっきり分化していないため、会社法上の有限会社にも株式会社にもなっていない種類の国有企業である。現在の中国においても、このような企業は未だ多く存在している。

②広義

上記の狭義の国有企業に加えて、中国政府が直接出資しているか否かを問わず、会社法上の有限会社または株式会社という法的形態を採り、その持分または株式のすべてが国有であるか、または国の保有割合が大きく、国が実質的に支配しているという種類の国有企業(以下、国有持分(株式)支配企業という)である。

外資によるM&Aの対象となり得る国有企業は、広義の「国有持分(株式)支配企業」である⁵。また、株式企業形態をとる国有企業もある。株式企業は、中国語で「股分有限公司」と呼ばれ、全ての登録資本が株主の出資によるものであり、かつ株式の形で投資され設立される企業である。この株式企業は、国有企業、集団所有制企業、民営企業などのいずれの場合もある。国有企業の株式企業化は、主に上場を目的として再構築されるものが多く、そのような上場企業の大株主は、国家機関やその関係企業である。

2) 国有企業の重要性

外資によるM&Aの対象企業として最も注目されているのは、中国経済の中で未だに重要な位置を占める国有企業である。特に、免許の取得が困難な電気・水道・ガス等の公共事業はほぼ国有企業が担っているため、免許を有する国有企業を買収すれば、免許取得の手間を省くことができるからである。その実例として、2002年のビベンディ・ウォーター社(フランス)による上海市水道浦東会社の買収が挙げられる。すなわち、M&Aの対象となった上海市水道浦東会社は、中国政府が100%出資している国有企業であり、主に水道水の生産と販売の免許を待つ企業であった。具体的な買収手続は、まず、上海市水道浦東会社の親会社が、50%の持分譲渡のために入札手続にかけ、数カ国の6社が入札に応じたところ、ビベンディ・ウォーター社

⁴かつては国営企業と呼ばれていたが、経営権の分離を行う企業改革の進行により、1992年頃から国有企業と呼ばれるようになった。

⁵舒雯稿「第5回 外資M&Aにおける中国国有財産の譲渡について」NBL No. 820 2005年11月1日号 p. 79

が 20 億人民元で落札したものである。買収後、上記の買収対象企業は国有企業から合弁会社に変更されたが、水道水の生産と販売の免許の継続が認められたため、その合弁会社としては新たに免許を取得する必要がなかったという事例である⁶。

(3) 外資による M&A の対象となる 集団所有制企業

集団所有制企業とは、生産手段の所有権が都市、農村の集団にある企業であり、「市営企業」「県営企業」「区営企業」「街道営企業」「郷営企業」「鎮営企業」「村営企業」などが含まれる。また、「城鎮合作経営企業」もここに含まれる。

集団所有制企業に対して M&A を行う場合、国家財産が含まれる場合が多く、国有企業の M&A に準じて手続きを行うこととなる。

(4) 外資による M&A の対象となる 民営企業

民営企業とは、生産手段の所有権が個人であり、雇用している従業員が 8 人以上の営利性経済組織である。独資企業、パートナー企業（共同出資）、有限責任会社の三形態がある。また、雇用している従業員が少なく、個人の労働を基礎にしている企業を个体企業という。

民営企業に対して M&A を行う場合、国家財産は含まれていないため、主として当事者間での話し合いにより手続きがなされる。

(5) 外資による M&A の対象となる 外資系企業

外資系企業は、中国語で「外商投資企業」と呼ばれ、外国の投資者が中国の対外関係法律・法規に基づき設立する企業である。三資企業ともいわれ、「合弁」「合作」「独資」の 3 つの形態がある。また、これらの中で、香港、マカオ、台湾の投資の場合は、別に「港、澳、台投資経済」として、統計上、別に集計されている。

外資系企業に対して M&A を行う場合、合弁や合作の中方に国有企業あるいは国家財産が含まれているかどうかにより対応が異なる。国家財産が含まれている場合は、国有企業に対する M&A 手続きに準じて手続きを行うこととなる。

⁶同舒雯稿 p. 79

第2章 中国におけるM&Aに係わる法律・法規

1. 『会社法』

2005年10月27日付けで、全国人員代表大会常務委員会により『会社法』(以下、『新会社法』という)が改正・公布され、2006年1月1日から施行された。今回の改正で、1994年に施行された『会社法』(以下、『旧会社法』という)は大幅に改正された。M&Aに関連する会社の合併についても若干の修正が行われ、有限責任会社の持分譲渡についても新しい規定が追加された。

(1) 有限責任会社における持分譲渡

今回の改正で、第73条、第75条、第76条が新たに設けられた。さらに、第72条において、会社定款に持分譲渡についての別段の規定がある場合は、その規定に従うという規定が新しく設けられた。この規定により、有限責任会社は、持分譲渡について別段の規定を会社定款に設けていれば、『新会社法』の関連規定と異なるルールをとることが可能となった。即ち、有限責任会社は、独自で会社の持分譲渡に関するルールを、定款において規定することが可能である。

しかし、これらの規定が有限責任会社である中外合弁会社、独資会社などの外商投資企業にどのように適用されるかはまだ明確ではない。これからの解釈および実務の動向に注目する必要がある。

1) 通常持分譲渡(『新会社法』第72条)

有限責任会社の株主間において、お互いにその全部又は一部の持分を譲渡することができる。株主が株主以外の者に持分を譲渡する場合、その他の株主の過半数の同意を得なければならない。株主は、その持分譲渡事項を書面によりその他の株主に通知し、その同意を求めなければならない。その他の株主が書面通知の受領日から満30日が経過しても回答がない場合、譲渡に同意したものとみなされる。その他の株主の過半数以上が譲渡に同意しない場合、同意しない株主はかかる譲渡持分を買取らなければならない。買取らない場合、譲渡に同意したものとみなされる。

株主の同意を得た譲渡持分については、同意等の条件において、その他の株主が優先買取権を有する。2名以上の株主が優先買取権の行使を主張した場合、協議によりそれぞれの買取比率を確定する。協議が調わない場合、譲渡時の各自の出資比率に従い優先買取権を行使する。

会社定款に持分譲渡についての別段の規定がある場合、その規定に従う。

2) 強制執行手続きによる持分譲渡(『新会社法』第73条)

人民法院が法律に定める強制執行手続きに従って株主の持分を譲渡する場合、会社および全株主に通知しなければならない。その他の株主は同等の条件において優先買取権を有する。その

他の株主が人民法院の通知日から満 20 日が経過しても優先買取権を行使しない場合、優先買取権を放棄したものとみなす。

3) 定款等の修正(『新会社法』第 74 条)

本条第 72 条、73 条に従って持分を譲渡した後、会社はもとの株主の出資証明書を取り消し、新しい株主に出資証明書を発行する。かつ会社定款ならびに会社名簿の株主およびその出資額に関する記載を訂正しなければならない。会社定款の係る修正は、株主会の議決を経る必要はないものとされる。

4) 持分買取請求(『新会社法』第 75 条)

次の各号に掲げる状況のいずれかが発生した場合、株主会の当該決議に反対票を投じた株主は、会社に適正な価額でその持分を買取るよう請求することができる。

- ①会社が 5 年連続で株主に対し利益分配を行わず、その連続 5 年間において会社に利益があり、かつ本法に定める利益分配条件を満たしている場合。
- ②会社を合併或いは分割し、又は主要財産を譲渡する場合。
- ③会社定款に定める営業期間が満了し、或いは定款に定めるその他の解散事由が発生したにも関わらず、株主会が定款修正の決議を採択し、会社を存続させた場合。

株主会の決議が採択された日から 60 日以内に、株主と会社が持分買取協議について合意することができない場合、株主は株主会の決議の採決日から 90 日以内に人民法院に訴訟を提起することができる。

5) 相続(『新会社法』第 76 条)

自然人株主が死亡した場合、その適法な相続人は株主の資格を相続することができる。但し、会社定款に別段の定めがある場合、この限りではない。

(2) 会社の合併

『新会社法』において、会社の合併について以下のとおり規定されている。

1) 合併の形式(『新会社法』第 173 条)

会社の合併は、吸収合併と新設合併の二つの形式をとることができる。

一つの会社がその他の会社を吸収するものを吸収合併といい、吸収される会社は解散する。二つ以上の会社が合併して一つの新会社を設立するものを新設合併といい、合併の各当事会社は解散する。

2) 会社の合併(『新会社法』第 174 条)

会社と合併する場合、合併の各当事会社は、合併協議書を締結し、かつ貸借対照表および財産明細書を作成しなければならない。会社は、合併の決議を行った日から 10 日以内に債権者に通知し、かつ 30 日以内に新聞上で公告を行わなければならない。債権者は、通知書を受領

した日から 30 日以内、通知書を受領していない場合は公告の日から 45 日以内であれば、会社に債権の弁済又は然るべき担保の提供を請求することができる。

2. 『企業国有財産権譲渡管理暫定規則』

2004 年 2 月 1 日付で、『企業国有財産権譲渡管理暫定規則』（中国語では『企业国有产权转让管理暂行办法』といい、以下『国有財産権譲渡規則』という）が施行された。この規定は、国有資本が投下されている企業への外国企業による買収に大きな影響を与えるものと思われる。

(1) 適用範囲

『国有財産権譲渡規則』は、国有資産監督管理機構又は国有資本が投下された企業が有する企業国有財産権を国内外の法人、個人などに有償で譲渡する場合に適用される。国が国有資産管理機構を通して投資している場合、国有資産管理機構がその有する投資先企業の持分を譲渡する場合、国有企業又は国有持分支配企業が保有する投資先会社の持分を譲渡する場合などに適用される。ただし、金融資産の譲渡及び上場会社の国有株式の譲渡には『国有財産権譲渡規則』は適用されない⁷。

(2) 国有財産権の定義

『国有財産権譲渡規則』2条3項には、国有財産権について以下のとおり規定されている。

企業国有財産権とは、国家が企業に対して各種の形式をもって投入して形成した権利および利益、国有企業及び国有持株企業の各種投資が形成した享受すべき権利および利益および法に基づき国家が所有すると認定されるその他の権益を指す。

上述の定義に基づく、次のものは国有財産権といえる。

- ① 国有企業における国有持分(株式)。
- ② 国有企業が投資している合弁・合作企業、外商投資株式会社における当該国有企業の持分(株式)。
- ③ その他の形式で国有資産を占有・使用する企業における当該国有資産に相当する財産権。
- ④ 全人民所有制の企業または行政事業団体(以下「全人民単位」という)が貨幣、現物、国有の土地使用権または知的財産権等をもって、独資または非独資で投資設立した集団企業(中国語では、「集体企業」という)における当該全人民単位の出資および収益に相当する財産権(1993年12月21日施行、『国有資産の財産権確定および財産権紛争処理の暫定規則』9条に基づく)⁸。

⁷阿麗莎稿「第 22 回 国有財産権の購買に関する新規定」BIZ+PLUS

2004/09/01(<http://bizplus.nikkei.co.jp/genre/soumu/remsai/arisa.cfm>)

⁸同舒雯稿 p. 80

3. 中外合弁企業における国有持分の譲渡の問題点

中外合弁企業の中国側当事者が国有企業である場合、第三者である外国企業による当該国有企業の保有する持分の買収、中外合弁企業の外国側当事者と中国側出資者の間の持分移転にも、原則として『国有財産権譲渡規則』が適用される⁹。

(1) 合弁当事者に対する優先買取権

合弁・合作企業における国有持分が譲渡される場合、出資者である外国企業は優先買取権を行使することができるか否かが問題になる。この点について、国の規定には明確な定めがなく、関連政府機関と実務家の中でも意見が分かれているのが実情である。国家国有資産監督管理委員会および財産権取引所(中国語では、「产权交易所」という)は、合弁・合作当事者に優先買取権の行使を認めないという意見に傾いているのに対し、法学者の中では合弁・合作当事者から優先買取権を奪うのが適当でないという意見は少なくない¹⁰。

(2) 『中外合弁企業法实施条例』

『中外合弁企業法实施条例』(2001年7月22日改正・施行)20条では、次のように合弁当事者に優先買取権を認めている。

合弁当事者の一方は、その持分の全部又は一部を第三者に譲渡する場合、他の合弁当事者の同意を得た上で、審査認可機関に報告して認可を受け、登記管理機関で変更登記の手続を行わなければならない。

合弁当事者の一方がその持分の全部又は一部を譲渡する場合、他の合弁当事者は優先買取権を有する。

合弁当事者の一方が第三者に持分を譲渡する条件は、他の合弁当事者に譲渡する条件より有利であってはならない。

上記の規定に違反した場合、その譲渡は無効である。

(3) 『企業国有財産権譲渡に関する事項についての通知』

2006年12月31日、国務院国有資産監督管理委員会と財務部の連名で『企業国有財産権譲渡に関する事項についての通知』(中国語で『关于企业国有产权转让有关事项的通知』、以下『企業国有財産権譲渡に関する通知』という)が施行された。

『企業国有財産権譲渡に関する通知』は、『国有財産権譲渡規則』の具体的な実施事項を明確化したものである。この中で、外国投資者への国有財産権の譲渡について規定している。

⁹同阿麗莎稿 第31回

¹⁰同舒雯稿 p. 83

1) 外国投資者が譲り受ける国有財産権について

外国の企業、その他経済組織または個人(以下、外国投資者という)への企業国有財産権の譲渡について、二項では以下のように規定している。

①外国投資者へ譲渡する企業国有財産権は、財産権取引市場で公開しなければならないが、特殊な状況において協議による方式で譲渡する必要がある場合、『国有財産権譲渡規則』と当該通知における協議による譲渡の関連規定に合致しなければならない。

②譲渡側が譲渡条件を提出する際、『外商投資産業指導目録』および関連規定に基づき、国家から外商へ譲渡される目的の企業財産権に対して制限または禁止規定を定めた場合、財産権譲渡の公告において提示を行わなくてはならない。

③財産権取引市場を通じ、外国投資者が譲受側として確定された場合、譲渡側が国家の関連管理規定に基づき、政府の関連機能部門に審査批准手続を行う。

香港特別行政区、マカオ特別行政区、台湾地区の投資者が国有財産権を譲り受ける場合、上述の規定を参照すること。

4. 中外合弁企業における国有持分以外の譲渡の問題点

中外合弁企業における国有持分以外の譲渡については、国有財産が関わっていないため、原則として当事者間の話し合いにより持分譲渡がなされる。これは中外合弁企業の外資持分の買収や民営企業への買収も同様である。これらの買収手続は、当該企業が特別の営業許可を必要とし特定のものに限るなどの制限がある場合はその規定に従うこととなるが、定款に特別の定めのない限り、当事者間での話し合いにより譲渡がなされる。譲渡価額が決定し支払いが行われれば工商行政管理局等の関連機関に持分者の変更手続きを行う。最近では、中外合弁企業の独資企業への転換を図る目的等から合弁相手先の民営企業の持分を買い取る事例や、外資同士でも相手先の持分を買い取る事例も増加している。

これらの譲渡の問題点としては、規則上の問題点よりは実務上の問題点に留意すべきであろう。価格交渉においては、業務上の理由から公正価額から離れた価額で決定される場合もあるが、一般的には公正な評価額を基準として決められるケースが多い。公正な評価額とは、企業の適正価値を示すものであり、いくつかの国際的に認められた評価基準により評価がなされる。評価を行う機関は、中国の評価鑑定士に依頼するケースが多いと思われるが、その場合、やはり国有企業の評価方法で求められる法定の評価方法に準じてなされるケースが多いと思われる。そのため、中国の法定の評価方法についても理解しておく必要がある。評価鑑定士によらずに評価を行う場合は、財務諸表の数値を信頼して純資産価額により評価されるのが一般的である。この場合は、財務諸表の信頼性につきリスクがあることを十分認識しておく必要がある。

さらに、公正価額の評価の問題として、特に民間企業に多く見受けられるケースであるが、二重帳簿の問題がある。特に内部統制が確立されていない企業においては、特に税務目的で二

重帳簿を設けているケースが多い。このような会社で企業評価を行う場合、どの数字を元に評価を行えばよいか困難である。このような企業の評価を依頼された場合、例えば、事前にそのような問題が分かっている場合は、二重帳簿を含めた実態により評価を行うことも可能である。しかしながら、二重帳簿はそもそも外部の検証に耐えられるような作成方法ではないため、帳簿を調査しても、契約書の不備や資金や物の流れを適格に把握することは総じて困難である。そのため、二重帳簿は調査の対象としないケースも多い。このようなケースでは、帳簿を元に評価した価額とそれ以外の情報に分けて報告することもある。それ以外の情報とは、正規の帳簿以外の取引について、担当者に口頭で質問を行い、その裏付けとなる資料がある場合は参考価額として別途報告するものである。またある会社では、二重帳簿は無かったが、一つの帳簿により財務諸表を5つの会社に分け、それぞれ税務申告を行っていたが、このケースでは5つの会社を1つの会社として取り扱い企業評価を行った。二重帳簿がある場合の評価は困難であるが、評価の問題を離れても、このような会社を買収すること自体が、税務上、内部統制上のリスクを背負うこととなるため、買収は慎重に進めなければならない。

このほか、価格交渉において、タイムリミットが来てしまい、相手の言い値で買収せざるを得ないケースもあり交渉には十分な時間的余裕を持つ必要がある。さらに、譲渡者に譲渡益が発生する場合、課税所得が発生することとなるため、租税回避のための協力を求められたり、税金を上乗せした譲渡価額を要求されたりするなど理不尽な要求があることもしばしば見受けられるため、その対策をたてておく必要がある。

5. 『外国投資者の国内企業買収に関する規定』

2006年8月8日付で中国商務部、國務院国有資産監督管理委員會、国家稅務總局、国家工商總局、中国証券監督管理委員會、国家外貨管理總局の連名で『外国投資者の国内企業買収に関する規定』（中国語で『关于外国投資者并购境内企业的規定』、以下『外国投資者の国内企業買収に関する規定』という）が公布され、2006年9月8日より施行された。

(1) 『外国投資者の国内企業買収に関する規定』と『外国投資者の国内企業買収に関する暫定規定』の相違

『外国投資者の国内企業買収に関する規定』は、2003年4月12日に施行された『外国投資者の国内企業買収に関する暫定規定』（中国語で『关于外国投資者并购境内企业暫定的規定』、以下『外国投資者の国内企業買収に関する暫定規定』という）を改正したもので、条文は26条から61条と大幅に増加した。

『外国投資者の国内企業買収に関する規定』は『外国投資者の国内企業買収に関する暫定規定』と比べると「出資持分による買収」と「特殊目的会社」に関する内容が追加されている。なお、外国投資者が中国国内で設立している投資性会社（持株会社）が、国内企業を買収する

場合も本規定を適用するとされており、大手企業の中国現地法人の再編戦略にも適用可能な内容を含み、更に合弁解消による外商独資企業の設立にも密接に関係のある内容が含まれている。

外国企業が注目する点は、第4章で外国投資者が上場された株式を支払手段として国内企業を買収・合併する道が開かれた点で、そのための株式評価の条件および資格要件も明記され、申請手続き等が明確化されている。

従来の『外国投資者の国内企業買収に関する暫定規定』にもあった内容だが、独占禁止の審査については、より明確に規定されているため、今後の外国企業の中国国内企業買収戦略上は十分な事前調査が必要となり、『外国投資者の国内企業買収に関する規定』の内容を十分に理解した上で必要な企業戦略に活用することも可能になった¹¹。

(2) 『外国投資者の国内企業買収に関する規定』の構成

『外国投資者の国内企業買収に関する規定』の概要は、以下の表のとおりである。

| | 題目 | 内容 |
|-----|-----------------------|--|
| 第一章 | 総則 | 外国投資者による買収の概念および基本原則の制定。 |
| 第二章 | 基本制度 | 主管機関、買収価額の決定、代金の支払い、買収後の出資比率の確定および外国投資者が特別な条件に当たる国内企業を買収する場合の特別の審査認可等の制定。 |
| 第三章 | 審査認可および登記 | 審査認可および登記(買収に関する審査認可および登記手続き)を詳細に制定。 |
| 第四章 | 外国投資者の株式の交換による国内企業を買収 | 外国投資者の株式の交換による国内企業を買収について(暫定規定になかった内容で、株式交換の条件、手続き等)を初めて制定。中国国内の企業または個人が国内企業を海外において上場するために設立する特定目的会社(特殊目的公司)に関する規定の設置。 |
| 第五章 | 独占禁止審査 | 独占禁止審査(買収に対する独占禁止に関する審査を行う条件、手続き等)を制定。(暫定規定と同内容) |
| 第六章 | 附則 | 『外国投資者の国内企業買収に関する規定』の適用等を制定 |

(3) 『外国投資者の国内企業買収に関する規定』の適用範囲

原則として、外国投資者が中国国内企業(外商投資企業を除く)を買収する場合に限られる。但し、外国投資者が中国で設立した投資性会社が国内企業を買収する場合には、『外国投資者の国内企業買収に関する規定』が適用される。

①外国投資者が中国国内の既存の外商投資企業(中外合弁企業、中外合作企業、外資企業)の持ち分を購入、また増資分を引き受けることにより買収する場合は、現行の外商投資企業に適用

¹¹程甦稿「外国投資者の国内企業買収に関する規定」税務・会計・法律情報 2006年10月
(http://www.tabisland.ne.jp/china/zeimu/k_0610.htm)

する特別法規定(『外商投資企業投資者持ち分変更に関する若干規定』¹²など)を適用し、関連規定に規定のない事項については、『外国投資者の国内企業買収に関する規定』を参照して処理する。

②外国投資者が中国で設立した外商投資企業を中国国内企業と合併させる、または外商投資企業に国内企業を買収させる場合、外商投資企業の合併に関する規定および外商投資企業による国内再投資関連の規定(『外商投資企業の合併および分割に関する規定』¹³『外商投資企業国内投資に関する暫定規定』¹⁴など)を適用し、関連規定にない事項については、『外国投資者の国内企業買収に関する規定』を参照して処理する。

③外国投資者が買収する対象企業が株式会社(股分有限公司)である場合、または有限責任会社を買収して株式会社に組織変更する場合は、外商投資株式会社の関連規定(『外商投資株式会社の設立に関する若干問題に関する暫定規定』¹⁵など)を適用し、関連規定に規定のない事項については、『外国投資者の国内企業買収に関する規定』を参照して処理する¹⁶。

(4) 重要分野の外資買収の制限

『外国投資者の国内企業買収に関する規定』によると、外国投資者が買収によって国内企業の実質的な支配権を取得する場合、その企業が重要業種であり、国の経済安全に影響する、もしくは影響の恐れがあるとき、または著名商標もしくは中国の老舗の商号を所有する国内企業の実際の支配権が移転することとなるとき、当事者はこれについて商務部に申告しなければならない。申告がなされず、その買収により国の経済安全に重大な影響を及ぼす、または及ぼす可能性がある場合は、国の経済安全に対する影響を取り除くために、商務部は関係部門と共同で当事者に取引の中止、関係持分等の譲渡またはその他措置を講じることができる¹⁷。

¹²対外貿易経済合作部、国家工商行政管理総局、1997年5月28日公布

¹³対外貿易経済合作部、国家工商行政管理総局、2001年第8号令、2001年11月22日公布・施行

¹⁴対外貿易経済合作部、国家工商行政管理総局第6号令、2000年7月25日公布、2000年9月1日施行

¹⁵対外経済貿易合作部、1995年1月10日公布

¹⁶同阿麗莎稿 第68回

¹⁷阿麗莎稿「第71回外資による中国企業のM&Aに関する新規定(4)」BIZ+PLUS 2007/01/16(<http://bizplus.nikkei.co.jp/genre/soumu/remsai/arisa.cfm>)

第3章 中国におけるM&Aの具体的方法

1. 中国企業の買収

中国における企業の買収あるいは資本参加とは、既存の会社の出資持分を取得することであり、出資者間の持分譲渡、第三者への持分譲渡、新規増資による第三者割当等の方法がある。これらの持分取得により、資本金の25%以上を外資が保有した場合、その企業は外商投資企業となる。

既存の企業への資本参加には、買収に伴うリスクが発生し得る。そのリスクを避けるためには、デューデリジェンス(Due Diligence、以下 DD)とよばれる企業の評価手続を行うこととなる。デューデリジェンスは、事業 DD、法務 DD と財務 DD に別れ、事業 DD はコンサルティング会社、法務 DD は弁護士、財務 DD は会計事務所や資産評価事務所等の専門家が取引価額や取引条件、事業の見通し、簿外債務の有無や法的紛争等を調査し、当事者に適切な助言を与える手続を行う。しかし、買収金額が多額でない場合、取得に要する費用と時間を削減するため、実質的な DD を行わずに、形式的に手続を進めてしまうことも少なくない。その結果、買収時の購入価額が過大であったことや税務上のリスクをそのまま引き継いでしまったこと等のリスクを抱えてしまうケースも少なからず存在している。前述したように、中国企業の中で国有資産を有する企業の買収については、法定の評価方法により評価する必要があり、政府から認められた公認の評価事務所所属の評価鑑定士による評価と国有資産管理部門等への届出が必要となる。

(1) 中国企業の買収に伴うリスク

中国企業の買収においては、買収金額の多寡にかかわらず、多くのリスクが存在している。たとえ買収手続が順調に行われていたとしても、十分な検証なしに行われた場合、財産の確定が十分行われていなければ、契約書の不備、財産権証書の不備、不良在庫、簿外の未納付税金・未払給料・退職者への年金等、意外な事実が潜んでいる場合がある。さらに、販売や土地使用权等に関する正式な契約書や登記がなされておらず、会社の財産に法律的な根拠がない場合も数多く見受けられる。

買収手続完了後にこれらの事実を知った場合、たとえ書面により買収前に生じた債権債務はこれまでの投資者が責任を負うと約束していたとしても、実務上は買収後の投資者がリスクを負う場合が少なくない。

評価結果が帳簿価額と大きく乖離する可能性のあるものとして、有形固定資産、土地使用权、無形固定資産等の評価が挙げられる。例えば、一般に有形固定資産のうち取得年度が古いものは現在の再調達価額を基準に再評価が行われ、経過年数により減価償却を計算し、破損や陳腐化などの減価要素を加味し評価額が算定される。しかし、取得時と現在とで再調達価額に大きな差異がある場合には、減価償却費や陳腐化を考慮したとしても、大きな乖離が生じる。また、取得年度の比較的新しいものでも、為替の影響等により再調達価額に変動がある場合には帳簿価額と大きく乖離する事がある。土地使用权の評価については、一般に近隣土地の売買実績を

参考として決められるが、近隣土地の売買実績が乏しい場合や、企業誘致のために土地所有権の取引価格を適正な相場以下とした場合など、客観的な評価が難しい場合も存在している。さらに営業権の評価を行う場合、将来の収益予測額、予測される年数、割引率など主観的な要素が多く、期待値を余分に含むケースも考えられる¹⁸。

(2) 国有企業の買収

1) 国有企業の買収方法

外国企業により中国の国有企業を買収する場合、『外国投資者の国内企業買収に関する規定』により持分(株式)買収または資産買収のいずれも選択することができる。それぞれの買収方法は、以下のとおりである。

① 持分(株式)買収

『外国投資者の国内企業買収に関する規定』2条によると、外国投資者が国内企業(非外商投資企業。以下同様)の持分(株式)を買い取りまたは国内企業の増資を引き受けて、当該国内企業を外商投資企業として変更設立することを指す。

② 資産買収

『外国投資者の国内企業買収に関する規定』2条によると、外国投資者が外商投資企業を設立し、かつ当該企業を通じて国内企業の資産を買い取って、当該資産を運用すること、または外国投資者が国内企業の資産を買い取り、かつ当該資産をもって外商投資企業を設立し、当該資産を運用することを指す¹⁹。

2) 国有財産権の譲渡の意義

法定の評価方法による評価については、これを最初に規定したのが1991年に国務院が公布した『国有資産評価管理規則』(国務院令第91号・1991年11月16日施行)である。同規則では、国有資産の評価を行う場合、政府主管機関に報告して「立項」(案件として立ち上げること、すなわち事前認可を意味する)と評価結果に関する審査認可(事後認可)の両方を受けることを必要とすると規定されていた。その後、2001年に国務院弁公庁が公布した『国有資産評価行政管理方法の改革および資産評価監督管理の強化に関する財政部の意見』の再発行に関する通知(国弁発[2001]102号・2001年12月31日公布、同日から施行)(以下『評価管理改革通知』という)の実施より、事前許可が廃止され、評価結果に関する「審査認可制」²⁰(いわゆる認可制、中国語で「審批制」という)も「審査承認制」(中国語で「核準制」²¹という)と「届

¹⁸山本晃稿「第14回 中国企業の買収における企業評価および財務上の問題点」N B L No. 838 2006年8月1日号 p. 42~43

¹⁹同舒雯稿 p. 83

²⁰「審査認可制」と「審査承認制」とでは、後者の方は審査内容、審査手続等が簡素化された。

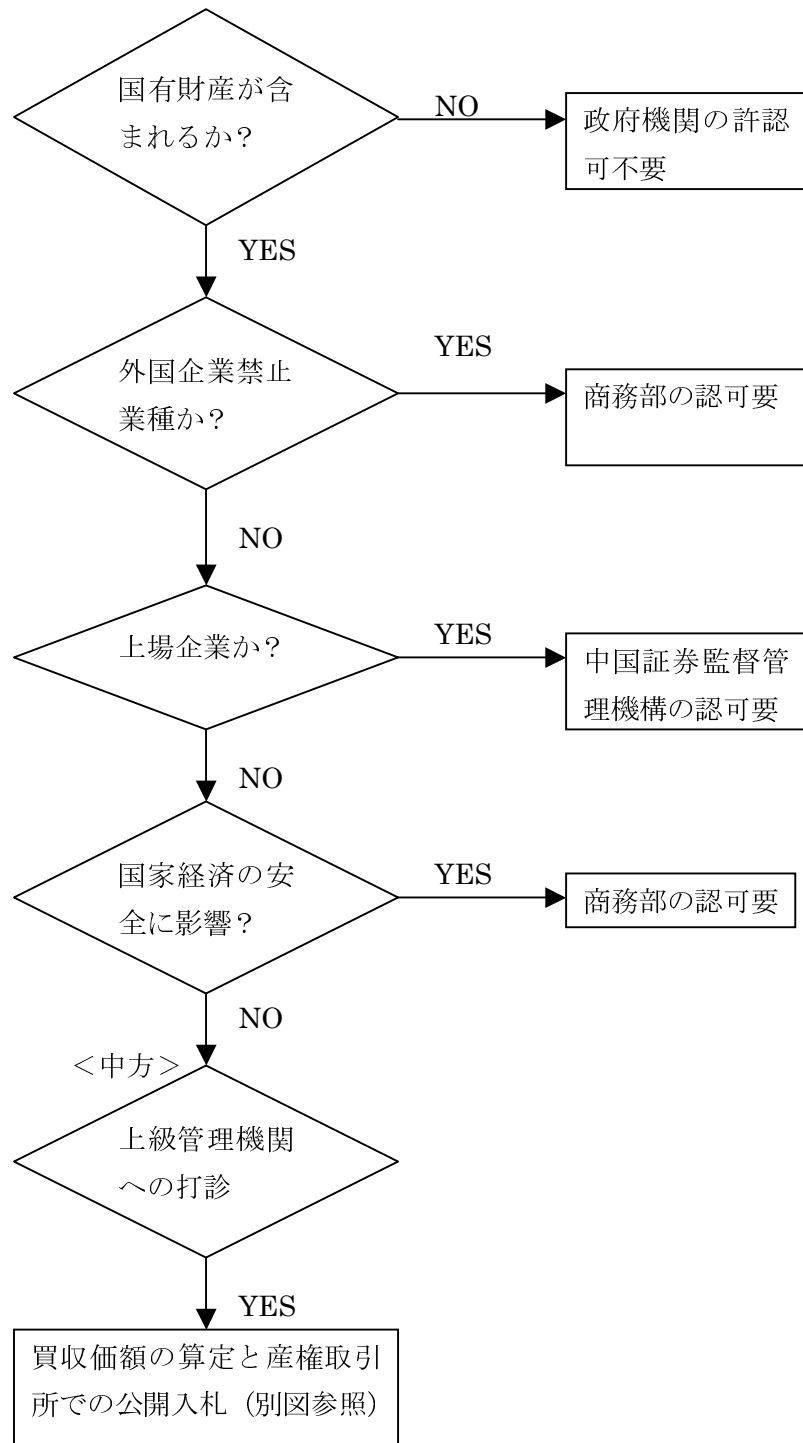
²¹「核準制」は日本語訳として「審査認可制」、「審査承認制」等があるが、中国の政府機関の許認可に「許可」もあるため、「審査承認制」という訳を採用している。

出制」に転換された。国务院国有資産監督管理委員会が公布した『企業国有資産評価管理暫定規則』(以下、『国有資産評価暫定規則』という)が2005年9月1日に施行され、審査承認と届出の手續について詳細な規定を設けている。ところが、同規定では、国有資産評価を行う前に企業が国有資産監督管理機関に報告しなければならないという事前報告制度と、国有資産監督管理部門が評価過程において必要があると思料する場合、追跡指導および現場立入検査を行うことができるという評価指導検査制度が導入された。

ここで留意する必要があるのは、『国有財産権譲渡規則』8条、12条によると、国有資産評価について事前認可は不要となったが、国有資産の譲渡そのものについては、資産評価前に国有資産監督管理部門に報告して所定の認可または決定を受けなければならないとされていることである²²。

²²同山本晃稿 p. 41～42

(3) 国有企業の買収のプロセス²³



²³ 外国企業による中国国内企業の買収プロセスにつき、《外国投資者による国内企業の買収に関する規定》（六委発、2006年9月8日施行）に基づき作成した。

①買収先の決定

《外商投資産業指導目録》が外国投資者による独資経営を禁止している業種企業の場合、対象企業の全持分を取得することはできない。《外商投資産業指導目録》が中方による支配権の維持あるいは相応の支配的地位を要求する場合、買収後においても中方による支配権の維持あるいは相応の支配的位置を確保しなければならない。《外商投資産業指導目録》が外国投資者による経営を禁止している産業については、当該産業に属する企業を買収することはできない。（『外国投資者による国内企業を買収に関する規定』第4条）

外国投資者が国内上場企業を買収する場合、《外国投資者の上場企業に対する戦略投資に関する管理弁法》に基づき、国務院証券監督管理機構へ関連する手続を申請しなければならない。（同第6条）

外国投資者が国内企業を買収し実際支配権を取得することにより、国家経済の安全要素へ影響する若しくは影響する可能性のある場合、あるいは有名ブランド若しくは中華老舗ブランドの国内企業の実際支配権の譲渡を引き起こす場合、当事者は商務部へ申請しなければならない。もし上記条件に該当しているにもかかわらず、申請を行わなかった場合、商務部は関連部門へ買収取引の停止を要求することができる。（同第12条）

②評価事務所および評価方法の選定

買収当事者は中国国内の法律に基づき設立した評価機構を選定することができる。資産評価方法は国際的に適用されている評価方法を採用しなければならない。評価結果より明らかに低い価格により持分あるいは資産を譲渡し、国有資産を国外へ流出させることは禁止されている。（同第14条）

③買収金額の決定

買収当事者は、資産評価機構が譲渡予定の持分あるいは売却予定の資産に対して行った評価結果を取引価格の根拠としなければならない。

国有資産により形成している持分あるいは国有資産の所有権を譲渡する場合は、国有資産管理規定に従わなければならない。

国有資産を売却する国内企業は投資者が審査承認機関へ申請文書を提出する15日前までに、債権者に通知し、省級以上の全国紙において公示しなければならない（同第13条）

④買収金額の支払

外国投資者がその合法的に所有する人民元により買収代金を支払う場合は、外貨管理部門の認可が必要となる（同第17条）。

⑤持分買収の場合の提出資料

持分買収を行う外国投資者は、以下の書類を関連政府機関へ提出しなければならない。（同第21条）

（一）買収先である国内有限責任会社の持分者が外国投資者の買収に同意した旨の決議書、

あるいは、買収先である国内株式有限会社の持分者が外国投資者の買収に同意した旨の株主総会決議書。

- (二) 外商投資企業への変更申請書。
- (三) 買収後に設立する外商投資企業の契約書、定款。
- (四) 増資引受協議書。
- (五) 買収先の国内企業の過去一年間の監査報告書。
- (六) 公証および法律認定を経ている投資者の身分証明書あるいは登録登記証明書。
- (七) 買収先の国内企業の投資先企業の状況説明書。
- (八) 買収先企業および投資先企業の営業許可証（副本）。
- (九) 買収先企業の従業員に関する配置計画。
- (十) その他、当該規定の第十三条、第十四条、第十五条が規定する書類。

⑥資産買収の場合の提出資料

外国投資者が資産買収を行う場合、外国投資者は設立を予定する外商投資企業の投資総額、企業類型および業種等について、審査承認権限を有する機関へ以下の文書を提出しなければならない。（同第 23 条）

- (一) 国内企業の産権者あるいは権力機構の資産売却についての同意決議書。
- (二) 外商投資企業設立申請書。
- (三) 設立予定の外商投資企業の契約書、定款。
- (四) 設立予定の外商投資企業と国内企業が締結した資産購入協議書、あるいは外国投資者と国内企業が締結した資産購入協議書。
- (五) 被買収企業である国内企業の定款、営業許可証（副本）。
- (六) 被買収企業である国内企業が債権者へ当該事項を通知、公示した旨の証明および債権者が提出した異議意見の有無に関する説明。
- (七) 公証および法律認定を経ている投資者の身分証明書あるいは登録登記証明書。
- (八) 買収先企業の従業員に関する配置計画。
- (九) その他、当該規定の第十三条、第十四条、第十五条が規定する書類。

注意；外国投資者が国内企業と資産購入協議を締結し、当該資産を以って外商投資企業を設立する場合、外商投資企業の設立前に当該資産を使用して経営活動を展開してはならない。

⑦持分譲渡協議書の内容

持分譲渡協議書、国内企業増資協議書は中国の法律を適用しなければならず、以下の内容を含まなければならない。（同第 22 条）

- (一) 双方の名称（氏名）、住所、法定代表人氏名、職務、国籍等。
- (二) 譲渡持分あるいは増資引受の金額および代金。
- (三) 協議の履行期限、履行方式。
- (四) 双方の権利、義務。
- (五) 違約責任、紛争解決方法。

(六) 協議締結時点、場所。

⑧資産購入協議書の内容

資産購入協議書は中国の法律を適用しなければならず、以下の内容を含まなければならない。

(同第 24 条)

(一)双方の名称(氏名)、住所、法定代表人氏名、職務、国籍等。

(二)購入予定の資産リスト、代金。

(三)協議の履行期限、履行方式。

(四)双方の権利、義務。

(五)違約責任、紛争解決方法。

(六)協議締結時点、場所。

⑨外商投資企業経営許可証の取得

外国投資者が国内企業を買収して外商投資企業を設立する場合、その審査承認機関は、申請書類の受領日から 30 日以内に承認の可否を回答しなければならず、承認する場合は、承認証書を発行する。

外国投資者が国内企業の増資を引き受ける場合、外商投資企業の営業許可証を申請する際に、増資額の 20%以上を払い込んでいなければならない。(同第 16 条)

外国投資者が資産買収を行う場合、投資者は承認証書の受領日から 30 日以内に、外商投資企業の営業許可書を申請し、受領しなければならない。

外国投資者が持分買収を行う場合、買収先企業は元の登記機関へ登記の変更を申請し、外商投資企業経営許可書を受領しなければならない。

投資者は外商投資企業経営許可証の受領日から 30 日以内に、税務、関税、土地管理および外貨管理等の関連部門にて登記手続をおこなわなければならない。

(4) 国有企業以外の買収

上記国有資産の買収とは異なり、国有資産と関連のない企業の買収は、上述のような規制がないため、これらを区分して企業評価を考える必要がある。

1) 国有企業以外の買収に関する手順

国内企業(対象先が中国民間資本の場合)買収に関する基本的な手順は以下の通りである。

①買収先企業に対する資産評価とデューデリジェンスの実施。

②買収価額決定等の買収条件交渉。

③被買収企業の株主会での出資権譲渡と企業形態変更に関する決議。

④買収協議書および合弁契約書(100%買収の場合は不要)締結とその他申請書類(定款、F/S など)作成。

⑤企業名称変更申請登記(買収先企業所在地の工商行政管理局)。

- ⑥国内企業買収および外資への企業形態変更に関する申請提出(買収先企業所在地の外経貿部門)。
- ⑦「買収申請に対する認可回答書」および「批准証書」取得。
- ⑧「外商投資企業」設立登記申請(買収先企業所在地の工商行政管理局)。
- ⑨新営業許可証取得。
- ⑩買収先企業の出資者に対する出資権譲渡代金の支払い。
- ⑪出資権譲渡代金受領に対する出資監査。
- ⑫買収完了後の新企業名で新出資者に対して「出資証明書」発行²⁴。

(5) 外商投資企業の合併

『外商投資企業の合併および分割に関する規定』は、外商投資企業間の合併および分割、外商投資企業と中国国内資本企業(以下、「内資企業」という)との合併について規定している。

1) 合併の手続

合併について以下のような手続が必要となる。

- ① 董事会等の最高意思決定機関の合併に関する決議。
- ② 合併後の持分比率決定のための各社の価値評価(『外商投資企業の合併および分割に関する規定』第12条)。
- ③ 合併または分割協議書の作成(同第21条、24条)。
- ④ 審査認可機関へ合併または分割の申請書類の提出(同第20条、23条)
- ⑤ 審査認可機関は申請書類受領後45日以内に仮認可の可否を書面で行う(同第26条)。
- ⑥ 仮認可後10日以内に債権者に対して債務継承の通知書を発送し、かつ30日以内に全国発行の新聞で3回の公告を行う(同第27条)。
- ⑦ 債権者は通知書の受領から30日以内、受領していない債権者は第1回公告から90日以内において債務継承の修正または債務弁済もしくは担保請求の権利を有す(同第28条)。
- ⑧ 第1回公告日より90日を経過しても債権者より異議申立てがない場合、審査認可機関に次の文書を提出(同第29条)。
 - ・ 新聞で合併または分割の公告を3回掲載した証明
 - ・ 債権者に通知した証明
 - ・ 債権債務の処理状況の説明
 - ・ 審査認可機関が提出を求めるその他の文書
- ⑨ 審査認可機関は⑧の文書受領後30日以内に認可の可否を決定(同第30条)。
- ⑩ 認可後30日以内に合併または分割による解散、存続もしくは新規設立会社について、相応の審査認可機関で関連する外商投資企業認可証書の返納、変更または受領の手続を行う(同第32条)。
- ⑪ 関連規定に従い、登記機関で抹消、変更または設立登記を行う(同第33条)。

²⁴ウェネバーオンライン中国ビジネス相談Q&A「外商投資企業による中国企業買収について」より抜粋

⑫ 合併または分割後、存続もしくは新設する会社は営業許可証を変更、または受領した日より 30 日以内に合併または分割により解散する会社の債権債務者に対して、債権債務者変更の通知を発送し、全国発行の新聞で公告するとともに税務、税関、土地管理、外貨管理等の関連機関で登記手続を行う(同第 36 条)²⁵。

2. 国有企業の評価

(1) 国有企業の評価の意義

企業評価とは企業の全体を評価することであり、資産評価とは個々の財産を対象として評価することである。

企業評価は、企業の個々の財産を評価した価額の単なる総合計ではなく、企業経営が継続するという前提の下で、企業の収益力を総合的に判断するものである。企業評価は、特定の時期、地点および条件の下における利益獲得能力を評価するものであり、中国における企業評価は、以下の特徴を有している。

- ① 評価の対象が多くの財産で構成されている総合体であること。
- ② 企業価値を決定する要素は、全体的な利益獲得能力であること。
- ③ 利益獲得能力を評価するに当たり、リスクの評価が重要であること。
- ④ 企業評価は、一種の全体的な評価であり、構成される個々の財産の評価を単純に合計したものとは異なること。
- ⑤ 資産評価の単純合計と企業全体の評価との差額が、営業権として評価されること。

法定の評価方法は、買収価額の算定以外、現物出資時にも使用される。現物出資における法定の評価は、特定の出資財産を評価する点で、企業全体を評価する買収価額の評価とは異なっている。しかし、個々の財産の評価方法は基本的に同じであることが多い。

法定の資産評価は、社会主義市場経済の秩序を守り、公平な取引を促進し、国家資産の流出を防止するために規定された。国有財産を所有する組織において、会社の改革、対外投資、合併、分割、清算、持分比率の変更、財産の譲渡、資産の競売、リース、資産に関する訴訟、その他国有財産権に影響を及ぼす行為については、必ず現行の法的要求に照らして公認の評価事務所に資産評価を依頼することとし、恣意的な評価手続を行ってはならず、虚偽の報告により国有資産の流出を招いてはならないとされている²⁶。『国有資産評価行政管理方式の改革に関連し資産評価監督管理工作を強化する意見』（財政部 2001 年 12 月）

(2) 国有企業の評価の方法

法定の資産評価は、国際的な評価方法によって評価されるということになっている。『国有

²⁵監査法人 トーマツ 編「中国の投資会計財務 Q & A 第 2 版」中央経済社 2005 年 12 月 15 日発行 p. 202

²⁶同山本晃稿 p. 43～44

資産評価管理規則』によると、下記の方法が評価方法として規定されており、これらの方法のいずれかを用い、または複数の方法を併用することができるとされている。

- ①再調達原価法(『国有資産評価管理規則』第 24 条)
- ②収益還元法(同第 25 条)
- ③市場価格法(同第 26 条)
- ④清算価格法(同第 27 条)
- ⑤国務院国有資産監督管理部門が規定するその他の評価方法

再調達原価法は、評価対象資産の再調達価額を推定し、評価対象資産に現存する各種の減価要素を控除することによって評価を行う方法の総称である。各種の減価要素とは、実際の損傷、機能的減価、経済的減価を含めた総合的な減価要素を指している。収益還元法は、評価対象資産の将来の収益を予測しその現在価値を推定する評価方法の総称である。市場価格法は、市場における同様あるいは類似資産の最近の取引価格を利用して、直接比較分析あるいは分類比較分析により資産価格を推定する評価方法の総称である。これらの評価方法は、評価対象資産の特性に合わせて合理的なものが選択される。

これらの方法の中で一般的によく用いられる方法は、再調達原価法と収益還元法である。市場価格法は、比較対照とする類似企業がきわめて少ないため、実務上企業評価に用いられるケースは希である。また、清算価格法は、企業の解散を前提とした評価方法であるため、清算時の評価などの特殊目的以外には用いられていない。

再調達原価法と収益還元法による評価結果が大きく異なることが予想される場合、どちらを選択するかは評価の大きな分岐点となるため、交渉の重要なポイントでもある。国有企業の企業評価の場合、再調達原価法による場合でも収益還元法による価値を参考としなければならぬため、再調達原価法だけの評価によることはできない。収益還元法は、将来の利益予測やリスクを前提として評価するため、恣意的な評価になることも考えられる。日系企業の立場から見れば、説明のつきやすい再調達原価法によることが望ましいと考えるケースが多い。収益還元法による場合でも、当該企業が過去に赤字の状態が長く続いておれば、将来の利益予測も消極的に見積もらざるを得ないため、評価額は再調達原価法にくらべて低くなることも考えられる。

1) 再調達原価法

①再調達原価法の意義²⁷

再調達原価法は企業評価の基本的な方法の 1 つである。再調達原価法は評価資産の再調達原価を見積もり、その後、評価資産にすでに存在する各種の減価要素を見積もり、その再調達原価から控除して評価対象資産の価値を評価する各種評価方法の総称である。

再調達原価法の基本思考は、評価資産を再建築もしくは再購入することをいう。ある条件の下で、潜在的な投資者がある資産項目への投資を決定するとき、自発的に支払う価格は当該資産を建設購入するための建設購入原価を超過することはないというものである。

この評価の考え方を公式化すると、以下のとおりである。

²⁷ 『2003 年全国注冊評価鑑定士考試補導教材－資産評価』中国財政經濟出版社 p.55

$$\text{資産評価価値} = (\text{資産の再調達原価}) - (\text{資産の実体性の破損値}) - (\text{資産の性能上の破損値}) \\ - (\text{資産の経済性の破損値})$$

評価対象資産の再調達原価に関連するデータおよび情報は比較的広範囲であり、かつ資産の再調達原価と資産の現行市場価格および収益の現在価値にも関係があるため、再調達原価法は広範に適用されている評価方法である。

再調達原価法を採用する場合は、以下の前提条件が整っていないなければならない。

- (一) 評価対象資産を今後も継続して使用すること。
- (二) 評価対象資産の歴史的資料が備わっていること。
- (三) 評価対象資産の減損要素（破損値）が合理的に見積もられること。

したがって、これらの前提が整っていない場合は、再調達原価法を採用することはできない。

②再調達原価法の基本前提²⁸

一般的に、再調達原価法は四つの基本要素を必要とする。即ち、(一) 資産の再調達原価、(二) 資産の実体性の破損値、(三) 資産の性能上の破損値、(四) 資産の経済性の破損値である。

(一) 資産の再調達原価

資産の再調達原価とは、当該資産を現在において再取得する場合の原価である。具体的には、再調達原価は、復原再調達原価と更新再調達原価の二つに分類する。

a. 復原再調達原価

復原再調達原価とは、評価対象資産と同一の材料、建築あるいは製造の標準、設計、規格および技術等を採用し、評価対象資産の全てを新規に再度購入（あるいは建設・製造）する場合に発生する現在の価格水準における見積原価をいう。

b. 更新再調達原価

更新再調達原価とは、新型材料、現在の建設あるいは製造の標準、新規の設計、規格および技術等を採用し、評価対象資産と同一の性能を持つ新規の資産を取得する場合に発生する現在の価格水準における見積原価をいう。

(二) 資産の実体性の破損値

資産の実体性の破損値とは、有形消耗ともいい、資産の使用や自然の作用により発生した物理的な性能の減耗あるいは下落により引き起こされた資産の価値損失をいう。資産の実体性の破損値は通常、相対額により実体性破損値率として測定する。

資産の実体性の破損値

実体性破損値率 = $\frac{\text{資産の実体性の破損値}}{\text{資産の再調達原価}}$

資産の再調達原価

²⁸ 同上 p.56

(三) 資産の性能上の破損値

資産の性能上の破損値とは、技術進歩により引き起こされる資産性能の相対的な下落によって発生する資産価値の損失をいう。例えば、新工程、新材料および新技術の採用により、原資産の建造原価が現行の建造原価を超過する額、および原資産による生産コストが現行の技術進歩による生産コストを超過する額をいう。

(四) 資産の経済性の破損値

資産の経済性の破損値とは、外部条件の変化により引き起こされた資産の放置により、収益低下等を招いた資産価値の損失をいう。

③再調達原価法の具体的評価方法

再調達原価法により資産の価値を評価する際、被評価資産の再調達原価、実体性の破損値、性能上の破損値および経済性の破損値の要素を考慮する必要がある。ここでは、再調達原価について検討する。

(一) 再調達原価の見積方法

資産の再調達原価はいくつかの方法により見積もることができる。ここでは、評価実務において比較的広範に適用されている方法を紹介する。

a. 再調達原価の見積方法

再調達測定法は細分分析法、測定法等とも称している。これは原価計算の原理を利用し、資産の再取得により発生する費用項目に基づき、各項目を計算した後、それらを累計して資産の再調達原価とする方法である。実際の測定において、購入型と自家建設型とに分類する。購入型は資産の購入方法を資産の再調達過程とする。資産の再調達過程は具体的には、資産の現在の購入価格、運搬雑費、設置費およびその他の必要費用により構成され、上記の資産を取得するために必要となる費用を累計して、資産の再調達原価を算定する。自家建設型は自家建設資産を資産の再調達方式とし、資産を新に建造するために必要となる材料、工員、費用および必要な資金コストと開発者の合理的な収益等に基づき、資産の再調達原価を分析して算定する。

[説例] 機械設備を新たに購入設置する場合、現行の市場価格は1台10万元、運搬雑費は2500元、直接設置費用は1500元(その内、据付資材費は500元、役務コストは1000元)である。設置にかかる間接費用は役務コスト当たり2元必要である。評価対象資産は、すでに2年が経過しているが、機能的・経済的減価は認められない。

<当該機械設備の再調達原価>

直接原価 = 100,000 + 2,500 + 1,500 = 104,000 (元)

間接費用 = 1,000 × 2 = 2,000 (元)

再調達取得原価合計 : 106,000 (元)

2年経過の減価償却費 = {106,000 × 0.9(残存率)} ÷ 10年(耐用年数) × 2年 = 19,080 (元)

再調達原価 = 106,000 - 19,080 = 86,920 (元)

b. 価格指数法

価格指数法は、資産と関連する価格変動指数を利用し、被評価資産の歴史的原価(帳簿価額)を再調達原価に調整する方法である。その公式は以下のとおりである。

再調達原価＝資産の帳簿原価×価格変動指数

或いは＝資産の帳簿原価×(1＋価格変動指数)

(二) 個別財産の評価方法

一般の状況下において、資産および負債を個別に評価する場合、以下の方法によることが多い²⁹。

- a. 現金、銀行預金は帳簿価額による。
- b. 有価証券は市場価格によって評価する。
- c. 売掛金は帳簿価額から貸倒引当金を控除した残高による。貸倒引当金は、実際の回収不能な見積もりによる。
- d. 製品および商品は、売価を見積もり、販売費用や処分費用を控除して確定する。あるいは、類似の製品および商品を参照して合理的な利益を推定する。
- e. 仕掛品は、その製品の売価を見積もり、完成するまでに発生する原価と販売費用や処分費用を控除して確定する。あるいは、類似の製品を参照して合理的な利益を推定する。
- f. 原材料は、再調達価額による。
- g. 長期投資は、評価額による。
- h. 固定資産は、再調達価額から減価償却累計額と減損額を控除して確定する。販売あるいは処分のために保有するものは、正味実現可能価額により確定する。
- i. 無形資産は、評価額による。土地使用権は、近隣の売却価格を参考にして評価額を算定する。
- j. 負債項目は、帳簿価額による。

2) 収益還元法

① 収益還元法の意義

収益還元法とは、評価対象資産の将来収益の現在価値から資産価値を評価する各種評価方法の総称である。収益還元法の基本思考は、企業が将来継続的に利益を生み出すという考えの下で、将来の資金化および現在価値への割引手段等を採用して資産価値を見積もるものである。収益還元法は、評価対象の予測産出能力と利益獲得能力を評価基準として評価対象の価値を見積もる。評価対象の予測収益に基づきその価値を評価するため、前提条件と数値が正しければ、比較的客観的な評価結果となる。

実務的には、予想収益の額と予想収益の継続期間をどれだけ見積もるか、企業のリスクをどれだけ見積もるかという主観的な判断が介入する。さらに現在の収益構造においても、例えば買収側の主導により収益構造が形成されている場合、企業全体の評価として収益還元法が適切

²⁹ ここでの帳簿価額は、会計上の調整をすませた実体をもつ帳簿価額である。

か否かは別の問題であろう。例えば被買収企業の売上げの大部分を買収側(ないしそのグループ企業)に販売しており、買収側の経営戦略に収益構造が依存している場合、あるいは仕入れの大部分を買収側が提供しており買収側から仕入れができないと収益構造が大幅に変化する場合など、買収側の主導で被買収企業の経営が成り立っている場合は、企業評価価額自体が適切であったとしても、取引価額を割り引いて考える必要もあると思われる。このような場合、譲渡側にも当該企業の営業権があるという主張に対しては割り引いて考える必要もあると思われる。

②収益還元法の基本的前提³⁰

収益還元法は将来の予測収益を現在価値割引もしくは資金化の処理を行うことで資産価値を評価する方法であり、基本要素として、評価資産の予測収益、割引率もしくは資金化率、予測収益の継続期間がある。このため3つの基本要素を正確に把握することが、収益還元法を運用する上での前提条件となる。

(一) 被評価資産の将来の予測収益は予測可能であり、且つ貨幣金額によって測定することができる。

(二) 資産所有者が予測収益の獲得により引受けるリスクについても予測可能であり、且つ貨幣金額によって測定することができる。

(三) 被評価資産についての利益獲得期間を予測することができる。

③収益還元法の基本順序と基本パラメータ³¹

収益還元法を採用して評価を行う場合、その基本順序は以下のとおりである。

- 第一、 評価対象の将来の予測収益に関連するデータ資料の収集および検証。経営背景、財務状況、市場形勢および経営リスク等を含む。
- 第二、 被評価対象の将来の予測収益の分析および見積り。
- 第三、 割引率あるいは資金化率の確定。
- 第四、 割引率あるいは資金化率を用いて評価対象の将来の予測収益を割引いた現在価値。
- 第五、 評価結果の分析と確定。

収益還元法の運用は、多くの経済技術パラメータを必要とするが、主に重要となるものは、収益額、割引率と利益獲得期間である。

(一)収益額

収益額は収益還元法を適用して資産評価する際の基本的なパラメータの一つである。資産評価において、資産の収益額は投資回収の原理に基づき、資産が正常な状況下で獲得できるその資産所有権の主体に属する所得額である。資産種類が比較的多量であるため、異なる種類の資産の収益額の表現形式は完全には同一ではない。例えば、企業の収益額の通常表現は、純利

³⁰ 『2003年全国注册评估师考试辅导教材—资产评估』中国财政经济出版社 p.46

³¹ 同上 p.48

益あるいは純キャッシュフローであり、不動産の通常の表現は、純収益等である。

(二) 割引率

本質的には、割引率は一種の期待投資回収率であり、投資者が投資リスクを一定の状況下において、投資に期待する回収率である。割引率のその構成は、リスクゼロの報酬率とリスク報酬率から構成されている。リスクゼロ報酬率は一般に同時期の国際利率を指す。リスク報酬率はリスクゼロ報酬率を超過する部分の投資回収率を指す。資産評価において、資産の業界分布、種類、市場条件等が異なるため、その割引率も異なっている。資金化率と割引率は本質的には同一である。

(三) 収益期限

収益期間とは、資産が有する利益獲得能力の継続期間であり、通常は、年単位で測定している。評価人が被評価資産自体の性能および関連条件、および関連法律、放棄、契約、協議等に基づき測定する。

3) 市場価格法³²

① 市場価格法の意義

市場価格法とは市場での同一または類似の資産の直近の取引価格を利用し、直接に比較あるいは分類比較分析により資産価値を見積もる各種評価方法の総称である。

市場価格法の基本思考は、代替性の原則に基づくものであり、比較および分類比較の思考およびその方法を採用して資産価値を判断する。正常な投資者がある資産を購入するとき、その投資者が自発的に支払う価格は市場における同様の用途を有する代替品の現行市場価格を超えることはないというものである。

市場価格法の運用には類似資産の取引価格情報を十分に利用することを要求しており、かつそれを基礎として被評価資産の価値を判断し見積もる。市場から検証された結論を用いて評価対象を評価する場合、その評価結果は各当事者に比較的容易に受け入れることができる。

② 市場価格法の基本的前提

市場価格法により資産評価を行うには、2つの基本的な前提条件が必要である。つまり、活発な公開市場の存在と公開市場において比較可能な資産およびその取引活動があるという前提条件である。

一般に、市場価格の運用には、正確性と客観性を保証するため、3種類以上の参照物を比較選択する必要があるとされる。その中から、正式な評価結果を選択することとなるが、これは鑑定評価人が当初の結果に対して総合的分析を行い、それによって最終の評価価値を確定することを必要としている。この評価過程では、主に評価鑑定人の参照物に対する理解と認識により決定されている。参照物と評価対象の比較可能性が良好であり、評価過程において明らかな

³² 『2003年全国注册评估师考试辅导教材—资产评估』中国财政经济出版社 pp.34~36

ミスがない場合、評価結果は信頼性の高いものとなる。しかし、現実には同様な資産、同様な企業を見つけ出し、その取引価格を参照することは困難な場合が多いものと思われる。

③市場価格法の基本順序

市場価格法による評価には総合的に以下の順序を経る必要がある：

(一) 参照物の選択

評価対象が個々の資産なのかあるいは資産全体なのかを問わず、市場価格法により評価した場合には、参照物の選択順序を選定しなければならない。さらに、ある参照物の個別取引における特殊要素と偶然要素からの影響を避けるために、市場価格法を運用して資産を評価する時は、多くの参照物を選択する必要がある。

(二) 評価対象と参照物との間の選択比較要素

総合的には、資産価値に影響する基本要素は同様である。例えば資産の性質、市場の条件等である。しかし、具体的に各種資産に落とし込む時、資産価値に影響する要素には偏りがある。異なる種類の資産価値が形成する特徴を理解し、資産価値の形成に比較的大きな影響を与える要素を選択して比較指標とし、参照物と評価対象との間で比較を行う必要がある。

(三) 指標対比、数値化の差異

上記により選択した対比指標に基づき、参照物と評価対象との間で比較を行い、且つ両者の差異を数値化する。例えば、資産性能指標は、参照物と評価対象の性能が同一あるいは類似するように努めるが、生産能力、製品品質、および資産の運用過程における消耗、材料消費等の方面においては異なる程度の差異がある可能性がある。市場価格法のキーポイントは参照物と評価対象との対比指標間の上述の差異を数値化および貨幣化することである。

(四) 各参照物の取引価格を基礎として、すでに数値化した対比指数の差異を調整する。

市場価格法は参照物の取引価格を評価対象の価値を評定見積りする基礎とする。これを基礎として既に数値化した参照物と評価対象との対比指標差異を調整増加もしくは調整減少させることで、各参照物を基礎とした評価対象の当初の評価結果を得ることができる。当初の評価結果と選択した参照物の個数には密接な関係がある。

(五) 総合分析により評価結果の確定

一般的に市場価格法の運用には通常、三個以上の参照物を選択し、正式な評価結果を導き出す。これは評価鑑定士が当初の結果に対して総合的分析を行い、それによって最終の評価価値を確定することである。この評価過程では、何らかの一律的な規程はなく、主に評価鑑定士の参照物に対する把握と評価対象に対する認識により決定されている。参照物と評価対象の比較可能性が良好であり、評価過程において明らかなミスもしくは見落としがない場合、加重平均方法あるいは計算平均する方法を採用して評価結果を出すことになる。

3. 国有財産権の譲渡にかかる実務上の留意点

(1) 国有資産の評価手続上の留意点

1) 評価前の報告義務

『国有資産評価暫定規則』4条2項は、「各級人民政府が認可する経済行為の事項に関わる資産評価項目は、それぞれその国有資産監督管理機関が審査確認(中国語では「核準」という)を行う」と規定している。外国企業による国有財産権の買い取りは人民政府の認可を取得するため、資産評価の結果は国有資産監督管理機関の審査確認を経なければならない。

国有資産監督管理機関の審査確認を必要とする資産評価項目については、対象企業は資産評価に先立って国有資産監督管理機関に関連事項を報告することが義務づけられている。『国有資産評価暫定規則』12条に規定する評価前報告の関連事項には、以下が含まれている。

- ① 関連経済行為の認可状況
- ② 評価基準日の選択状況
- ③ 資産評価範囲の確定状況
- ④ 資産評価事務所選択の条件、範囲、手続および選定予定機関の資格、専門的特徴の状況
- ⑤ 資産評価のスケジュール

この評価前報告は、対象企業の義務とされており、表面的には譲受人の外国企業とは関係がないように見える。しかし、対象企業がこの義務を怠った場合、国有資産監督管理機関は国有資産の評価結果に対して審査確認文書を発行しない可能性があるため、外国企業に影響を及ぼす可能性を否定できないものである。したがって、外国企業は、資産評価に入る前に、対象企業がこの報告義務を果たしたか否かを確認しておくことが重要である³³。

2) 評価の手順

法定の資産評価の結果は、出資価額や買収価額の算定を行う場合の重要な参考資料となる。同時に、その買収価額は財産権取引所において公開されるのが原則である。

これまで法定の資産評価結果は国有資産管理部門・土地管理局等に提出し、その認可を得なければならないとされてきたが、前述のように、評価管理改革通知により認可制から審査承認制と届出制に変更された。

法定の評価額が出資価額や買収価額と異なる場合、特に出資価額や買収価額が法定の評価額を大幅に下回る場合は、国有財産の流出につながるため、これまで国有資産管理部門等の認可は難しいとされてきた。

『国有資産評価暫定規則』22条では、国有財産の譲渡価額を決めるとき、法定評価額の90%を下回る場合、つまりその差額が10%を超える場合には、原経済行為の認可機関の同意を得る必要があるという制限を設けているため、事実上、法定評価額が重要な取引の要素となっている。実務上、可能な限り買収価額と法定評価額とを一致させた上で国有資産管理部門に届け出ることが望ましい。

³³同舒雯稿 p. 80~81

企業評価は、評価の結論を形成するために系統的な業務手順を踏んで行われる。評価順序の始まりは、資産評価事務所が評価の委託を受けた時であり、その終了は委託者と関連当事者に対して資産評価報告書を提出した時である。資産評価業務の順序は以下のとおりである³⁴。

- ①資産評価業務の基本事項を明確にする。
- ②資産評価業務契約書を締結する。
- ③資産評価計画の編成。
- ④資産調査。
- ⑤資産評価資料の収集。
- ⑥評定見積り。
- ⑦資産評価報告書の作成と提出。
- ⑧資産評価業務ファイルの分類保管。

実務上も、この手順により評価が行われるが、まず注意すべきことは、1番目の資産評価業務の基本事項を明確にすることである。つまり、どのような目的で企業評価や資産評価を行うのか、評価基準日はいつの時点か、どのような評価方法を選択するのか、いつまでに評価結果を必要とするのか等の基本事項を依頼者として明確にしておく必要がある。依頼した評価の手順を明確にするため、契約書締結後に資産評価の計画書を求め、資産調査や評価資料の収集に協力することとなる。ここまでが、依頼人に出来る企業評価への参加業務である。特に、資産の実際の調査に立ち会うことは重要であり、評価鑑定士に提供する資料の妥当性を検証することも、依頼者側の重要な業務の1つであろう。

評価鑑定士は、必要な資産評価の基本順序を履行し、業務手順に基づき計画的に資産評価を行わなければならない³⁵。

3) 評価事務所の条件

資産評価を行う評価事務所は、厳格に国家の法律で定めた評価手続により評価を行い、独立、客観、公平な資産評価を行い、違法な行為により虚偽の資産評価報告を行ってはならないとされる³⁶。

『国有財産評価管理規則施行細則』（1992年7月18日施行）の15条では、資産の評価は、中国国内の評価事務所、国有資産評価の資格を有する者に依頼しなければならないと規定している。さらに、評価事務所の選定について、『国有資産評価暫定規則』9条ではつぎの関連本条件を備えなければならないとしている。

- ①国の関連法律、法規、規則および企業国有資産評価に関する政策規定を遵守し、法定の職責を厳格に履行し、直近3年以内に法律違反、規則違反の記録がないこと。
- ②評価対象にふさわしい資格条件を有していること。
- ③評価対象にふさわしい専門家および専門的特徴を有していること。
- ④企業責任者と経済上の利益関係がないこと。
- ⑤同一の経済行為に対して監査業務サーピスを提供していないこと。

³⁴ 『2003年全国注冊評価鑑定士考試輔導教材—資産評価』中国財政經濟出版社 p.72

³⁵ 同山本晃稿 p.44

³⁶ 同山本晃稿 p.44

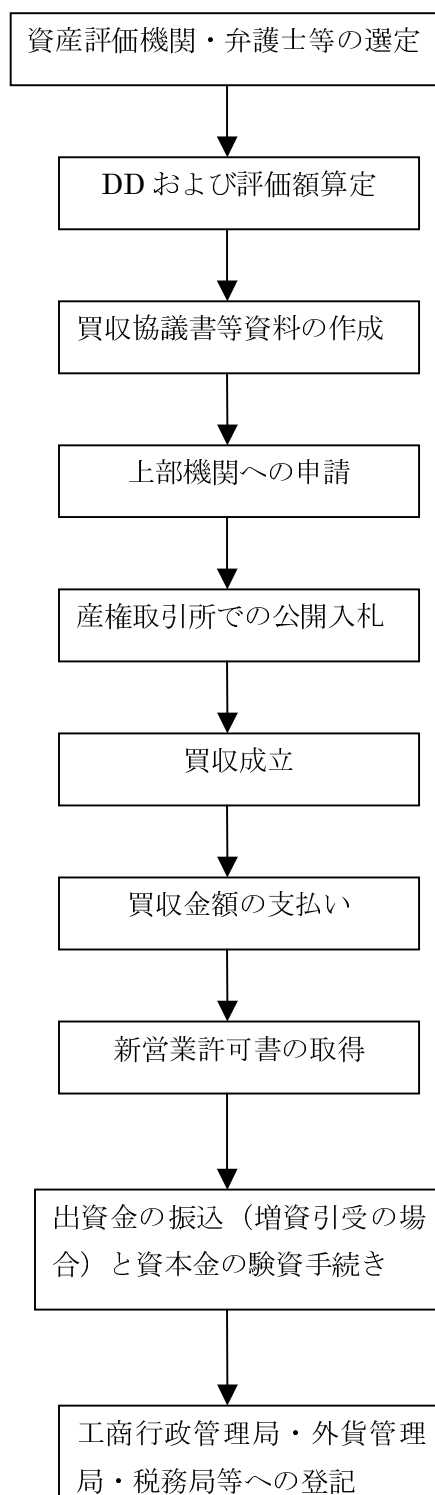
また、評価事務所を選定する際、以下の2点について確認をする必要がある。

当該評価事務所は国務院または省レベルの国有資産管理部門が発行した「国有資産評価資格証書」を所有している事(『国有資産評価管理規則』9条)。その資格証明書は有効期限内であること。

法定の評価方法が国際的に認められた方法であり、かつ、客観的に評価が行われておれば、日本企業を始めとする外国企業は不信感を持たずに買収価額や出資額の算定に応じることができよう。しかし、実際は法定の評価方法による評価が客観性を持たない場合がある。それは評価鑑定士の質の問題だけにとどまらず、いくつかの要素が重なり合っているように思われる。評価事務所の評価結果が予想よりも大幅に高い場合、購入者側は困難な状況に陥る。このような状況になってから別の評価事務所に相談に行くケースもある。しかしながら、手遅れとなるケースも少なくない。評価結果はたとえ暫定的なものであったとしても、専門家が出した結論であり、別の専門家が反論したとしても、主観的な判断については自説を曲げることは難しい。さらに、別の専門家に評価を依頼し異なる評価結果(予想と同じあるいはそれより低い評価結果)が出たとしても、それは購入者側の意図的な評価結果を導き出したと疑われてしまい、交渉が難航することは避けられない。評価事務所を選定することは、資産評価にとって大変重要な過程であることを認識する必要がある³⁷。

³⁷同山本晃稿 p. 44

<買収価額の算定と産権取引所での公開入札>



4) 評価鑑定士の資質

中国の資産評価業界は、その質に問題があり、一部の評価鑑定士による資産価値価格の操作等の悪質な職権濫用がみられることが指摘されている。評価事務所の管理の甘さ、規則違反や悪質な過当競争などが、資産評価業界の健全な発展を妨げていると言えよう。

財政部は、2004年に『資産評価基本基準』と『資産評価専門職の道德規準』を公布し、評価鑑定士が資産評価業務に当たる場合の具体的な道德的指針を明確に制定した。2004年3月から、3ヶ月に1度の資産評価事務所に対する検査を実施するほか、2001年1月1日以降に作成された資産評価報告書に対して全面的に調査を行っている。

資産評価を行う鑑定評価士の資質や評価の手順も重要な問題であり、鑑定評価士とコミュニケーションをよく取り合い買収の目的にあった公正な評価額を決定する必要がある³⁸。

5) 評価事務所および評価鑑定士の選択

評価事務所および評価鑑定士は、中国国内で約3,500の資産評価事務所とそれに携わる約2万9000人の評価鑑定士が存在する³⁹。その中で、適切な評価事務所あるいは評価鑑定士を選択するのは難しい問題であろう。

評価事務所の選択は、双方で資産評価事務所を選択し、それぞれの評価結果を参考に決定する場合と、1つの資産評価事務所を選択して評価を依頼しその結果を参考に決定する場合とがある。実務的には、1つの資産評価事務所に依頼するのが多い⁴⁰。

評価事務所は、中国資産評価協会のホームページ（www.cas.org.cn）にて、評価鑑定士は、北京登録会計師協会のホームページ（www.bicpa.org.cn）にて検索することができる⁴¹。

2006年度の北京地域の上位5番の評価事務所は、以下のとおりである。

| 順位 | 評価事務所名 | 業務収入 | 資産評価師人数 |
|----|----------------|-----------|---------|
| 1 | 中企華資産評估公司 | 85,925 千元 | 56 名 |
| 2 | 中聯資産評估有限公司 | 81,452 千元 | 72 名 |
| 3 | 中和資産評估有限公司 | 34,297 千元 | 70 名 |
| 4 | 中発国際資産評估有限責任公司 | 26,539 千元 | 24 名 |
| 5 | 中華財務會計諮詢有限公司 | 25,420 千元 | 35 名 |

³⁸同山本晃稿 p. 44

³⁹2005年において中国資産評価協会に登録している数

⁴⁰同山本晃稿 p. 44

⁴¹ 現在、資産評価協会のホームページによれば、2007年7月13日に『資産評価機構総合評価弁法（試行）』が公布され、評価事務所の総合評価を行うこととなった。北京地区は評価事務所名と規模が公表されたが、他の地域ではまだ公表されていない模様である。今後、順次公表されるものと予想される。尚、上海地区については、各情報を総合して作成した。

2006年の上海地域の上位5番の評価事務所は、以下のとおりである。

| 順位 | 評価事務所名 | 業務収入 | 資産評価師人数 |
|----|----------------|-----------|---------|
| 1 | 上海立信資産評価有限責任公司 | 31,370 千元 | 36 名 |
| 2 | 上海財瑞資産評価有限責任公司 | 25,619 千元 | 46 名 |
| 3 | 上海東洲資産評価有限責任公司 | 24,120 千元 | 42 名 |
| 4 | 上海大華資産評価有限責任公司 | 18,326 千元 | 7 名 |
| 5 | 上海申威資産評価有限責任公司 | 10,196 千元 | 8 名 |

6) 評価方法の選択

『外国投資者の国内企業買収に関する暫定規定』14条1項は、非国有財産権の評価については国際的な評価方法を採用しなければならないと規定している。具体的にこれが何を意味するかについては明確に規定していないが、この規定によって、少なくとも国際標準となりつつある時価評価主義等の利用の可能性が示されていると言われている。しかし、国有財産権の評価については、同条2項は国有資産管理の関連規定に従わなければならないと定めている。現状では、『国有資産評価管理規則』に定める評価方法が採用されている。

前述において紹介したビベンディ・ウォーター社による上海市水道浦東会社の買収事例では、基本的に再調達原価法をとっていた⁴²。

買収価額の算定に当たり、評価方法によってその結果が大きく異なることがある。評価方法は、市場価格法、収益還元法、再調達原価法の中から、どの評価方法を選択するかが重要である⁴³。国有企業の買収に当たり、いずれの評価方法を選択するにしても、収益還元法による評価を参考価格とすべきことが指導されている⁴⁴。

評価方法は評価目的を実現する手段である。同一の市場条件下で、同一状態の同一資産に対して評価を行う場合、その評価価値は客観的でなければならない。この客観的評価価値は評価鑑定士が異なる評価方法を選択したために、評価価値が変化するものではない。もし複数の方法により得られた結果に比較的大きな差異がある場合は、以下の原因が考えられる⁴⁵。

- ①採用した方法には応用できる前提条件が備わっていない。
- ②分析過程に問題がある。
- ③構成分析に問題がある。
- ④評価結果を支える情報根拠が真実性を有していない。
- ⑤評価鑑定士の専門判断に誤りがある。

⁴²同舒雯稿 p.81

⁴³ これらの3種類の評価方法を1つ選択し、その結果をそのまま利用する場合や、異なる評価方法の評価結果を平均化して利用する場合もある。

⁴⁴中国資産評価協会が2005年3月に公表し、同年4月から施行された『企業価値評価指導意見(試行)』第34条では、継続経営企業の評価に対しては、原則として再調達原価法の一種類で評価することは適切でないことが記載されている。

⁴⁵『2003年全国注冊評価鑑定士考試補導教材—資産評価』中国財政經濟出版社 p.68

一般に、譲渡人と譲受人との交渉によりどの評価方法を選択すべきか決定されるが、交渉でも決まらない場合がある。その場合は、評価事務所に依頼することとなるが、ある程度の予測がたてられなければ、大きなリスクを背負うこととなる。差異が大きく生じる可能性があるか否かを事前に評価事務所に確認することが考えられる。評価鑑定士がある程度の予測結果をたてられないと主張した場合、何らかの事情で言えないことや、経験不足によることもあり、そのような評価事務所や評価鑑定士の選択に問題があることも多い。

評価鑑定士は評価業務の具体状況に基づき、3種類の資産評価基本方法の適用性を考慮し、適切な資産評価方法を選択しなければならない。例えば、比較的資産規模が大きく、市場に参照できる対象物がなく、また収益や将来キャッシュフローに関する記録が曖昧な資産については、再調達原価法を採用して評価を行うことが一般的であろう。また、作業工程が比較的特殊であり、収益の源泉が多く資産を必要としない企業、例えばIT産業などは、収益還元法を優先して考慮することができる。短期間に評価結果を要求される場合など、ある評価方法に必要なデータ資料の収集が困難である可能性が高い場合、評価鑑定士は代替的な評価方法を採用することも検討しなければならない。

評価鑑定士は、どのような評価方法においても、評価目的、根拠とする各種仮説・条件やパラメータ、およびその評価結果の性質とロジックとの一致を保証しなければならないとされる⁴⁶。

7) 評価結果の審査確認

外国企業が国有財産権を買い取る場合、資産評価の結果は国有資産監督管理機関の審査確認を必要とし、この審査確認は、国有資産監督管理機関が資産評価全般について審査する。その審査確認の対象は、『国有資産評価暫定規則』16条によると、以下のとおりである。

- ①資産評価項目に関連する経済行為が認可を取得している。
- ②資産評価機関が相応の評価資格を備えている。
- ③評価人員が相応の業務執行資格を備えている。
- ④評価基準日の選択が適切である。或いは、評価結果の使用有効期間が明示されている。
- ⑤資産評価範囲が経済行為認可文書に確定された資産範囲と一致する。
- ⑥評価の根拠が適切である。
- ⑦対象企業の出資持分権者または対象企業が提供する資産の権利帰属証明文書、財務会計資料および生産経営管理資料の真実性・合法性・完全性についての条件を満たしている。
- ⑧評価過程が関連評価準則の規定に合致している。
- ⑨審査照会に参加する専門家の意見が全員一致している。

審査の結果、不備な点が見つからなければ、国有資産監督管理機関は資産評価項目審査確認文書を発行する。当該審査確認文書を取得した後に限り、取引双方は国有財産権の譲渡手続を行うことができる⁴⁷。

⁴⁶同山本晃稿 p. 44

⁴⁷同舒雯稿 p. 81～82

(2) 譲渡価格の制限

『国有資産評価暫定規則』22条によると、国有財産権の譲渡価格を決めるとき、評価額の90%を下回る場合には原経済行為の認可機関の同意が必要であるという制限を受けている。すなわち、譲渡価格が評価額より低い、その差が10%以内であれば、特別な認可を取る必要はない。しかし、その差が10%を超える場合には、原経済行為の認可機関の同意を得なければ、成約することはできない。

これに関連して、2001年12月31日に公布された『国有資産評価管理若干問題の規定』12条は、国有資産の譲渡価格が評価額の90%を下回る場合、譲渡側はその原因を政府財政機関に書面をもって説明する義務を負うと規定している。

国有財産権の譲渡価格に制限があることや、制限を超える場合の承認が必要とされることを考慮すると、資産評価の段階では、信頼に値する評価事務所の選定および適切な評価方法の選択が一層重要になる⁴⁸。

(3) 譲渡方式の制限

1) 協議譲渡方式の利用に対する規制強化

従来の国有財産権の譲渡方式はほとんど協議譲渡であった。しかし、国有財産権譲渡規則の公布・施行後、国有財産権の譲渡については、原則として、競売方式を採用して企業の国有財産権を譲渡することとなり、『中華人民協和国競売法』および関連規定に従い実施しなければならない(『国有財産権譲渡規則』17条2項)。もしくは、入札方式を採用して企業の国有財産権を譲渡する場合は、国家関連規定に従い実施しなければならない(『国有財産権譲渡規則』17条3項)。協議による譲渡が認められるのは、公開募集の結果譲受希望者が1人しかいない場合、および国有資産監督管理機関が協議譲渡を認可した場合に限られている(『国有財産権譲渡規則』18条1項)。

競売または入札による譲渡の場合、外国企業は予定した価格より高い譲渡価格での買取りを強いられることや、当該国有財産権を落札できないことが懸念される⁴⁹。

2) 財産権取引所での公開取引の義務づけ

『国有財産権譲渡規則』4条によると、国有財産権の譲渡は、法に基づいて設立された財産権取引所において公開で行わなければならない、地区、業種、出資或いは管轄に関係して制限を受けない。国家法律、行政法規と別に規定がある場合、その規定に従うと規定されている。

財産権取引所での公開取引となった場合には、譲渡人たる対象企業の国有財産権者は、国有財産権の譲渡広告を財産権取引所に委託して省レベル以上の機関により公开发行される経済関連または金融関連の新聞および財産権取引所のサイトに掲載し、当該国有財産権の譲渡に関する情報を開示し、譲受人を公開募集しなければならないと義務づけられている。

譲渡人が開示する国有財産権の譲渡情報には、①譲渡対象の基本状況、②譲渡対象企業の財産権構成状況、③財産権譲渡行為の内部方針決定および認可状況、④譲渡対象企業の直近の会

⁴⁸同舒雯稿 p. 82

⁴⁹同舒雯稿 p. 82

計監査を経た主要財務指標データ、⑤譲渡対象企業の資産評価の審査確認状況または届出状況、⑥譲受人が備えておくべき基本条件等が含まなければならない(『国有財産権譲渡規則』14条2項)。

譲受人を募集する場合、譲渡人は譲受人の資質、商業的信望、経営状況、財務状況、管理能力、資産規模等について譲受人に必要な条件を提示することができる(『国有財産権譲渡規則』15条1項)。

公開募集の結果、1人の譲受希望者しかいない場合は、協議による当該国有財産権の譲渡が認められるが、2人以上の譲受希望者がいる場合は、競売または入札により当該国有財産権を譲渡しなければならない。

競売または入札による国有財産権譲渡の取引が成立した場合、譲渡人と譲受人は財産権譲渡契約を締結し、かつ財産権取引所が作成した財産権取引証憑を取得しなければならない(『国有財産権譲渡規則』17条4項)。財産権譲渡契約には、①譲渡人と譲受人双方の名称および住所、②譲渡対象企業の国有財産権の基本状況、③譲渡対象企業の従業員配置案、④譲渡対象企業の債権、債務処理案、⑤譲渡方式、譲渡価格、価格支払期日および方式、支払条件、⑥財産権引渡し事項、⑦譲渡に関連した税金および費用の負担、⑧契約紛争の解決方法、⑨契約各当事者の違約責任、⑩契約変更および解除の条件、⑥譲渡人と譲受人双方が必要と認めるその他の条項が含まなければならない(国有財産権譲渡規則19条1項)。

協議方式により国有財産権を譲渡する場合、譲渡人は譲受人が十分に協議を行い、譲渡過程における関連事項を法に従い適切に処理した後、財産権譲渡契約を仮締結し、国有財産権譲渡規則11条に定める手続に従い審議を行い、書面決議をなさなければならない(『国有財産権譲渡規則』18条2項)。その後、譲渡人の内部決議を経た財産権譲渡契約をもって、譲渡人と譲受人は財産権取引所が作成した財産権取引証憑を取得する必要がある⁵⁰。

(4) 譲渡代金の支払期限

外国企業が三資企業の設立による方式で外商投資企業を設立する場合、その設立と同時にすべての資本金を払い込まなければならないものではなく、一定期間の猶予が与えられる。(例えば、『中外合弁企業の各当事者の出資に関する若干の規定』によれば、合弁契約に出資金を分割して払い込むと定めたときは、合弁各当事者の初回出資は、各自が引き受けた出資額の15%を下回ってはならず、かつ営業許可証交付の日から3ヵ月以内に全額を払い込まなければならない。)

これは一般の中国国内資本の企業の設立の場合と一番大きな違いであり、外国投資を奨励する中国政府の政策の一つでもある。

これに対して、外国企業がM&A方式により国有財産権を譲り受ける場合は、譲渡代金の一括払いが原則である。金額が大きく一括払いが困難な場合は、分割払いが認められているが、短期の分割払期間の設定や遅延利息の支払いなどの厳しい条件が付けられている。

具体的に言えば、まず、外国企業が譲渡契約の効力発生日から5業務日以内に譲渡代金の

⁵⁰同舒雯稿 p. 82~83

30%を支払わなければならない。残金は、合法的な担保を提供した上で1年以内に支払わなければならない。また、外国企業は、取得時期の銀行の貸付利率に従い、譲渡人に対し分割払期間に応じて利息を支払う必要がある(『国有財産権譲渡規則』20条2項)⁵¹。

譲渡代金の支払いに関して、評価時点と譲渡代金の支払い時点にかなりの差がある場合、それまでに発生した会社の損益をどのように案分するかといった問題が浮上する。これについては、法律上明確な規定はなく、当事者間での話し合いがなされる。多くの場合、被買収側の中方から、支払い時までの損益全てをこれまでの持分比率で配当するように要求される。譲渡代金の支払い前までが、これまでの持分者の権利があると考えられるため、実務上も、これまでの持分者に損益が帰属すると考え、利益があれば配当を、損失であれば補填を行うケースが多いものと思われる。

4. 国有企業の買収における会計上の留意点

(1) 資産評価と帳簿価額の整理

1) 経営上必要な財産の確定

買収の場合、買収に合意した経緯と買収方針に基づいて、まず対象となる財産が今後の経営にとって必要なものであるか否かを調査することは重要である。買収の意図が、継続経営を前提としたものか、会社清算を前提としたものかによっても評価の金額が異なってくる。

会計上、継続経営を前提とした資産評価であれば、『企業会計制度』の会計上の資産や負債の定義が参考となる。すなわち、『企業会計制度』の12条によると、「資産とは過去の取引や事項により形成され、企業が所有あるいは管理可能な資源であり、将来企業に経済利益をもたらすものをいう」とされる。したがって将来経済利益をもたらさないものは資産として認識されないこととなる。また負債については、「負債とは過去の取引や事項により形成され、現在すでに存在する義務であり、その義務の履行により将来企業に経済利益の流出をもたらすものをいう」とされる。そのため、負債も、将来経済利益が流出するか否かという観点から判断することとなる。『企業会計制度』は、すべての企業が遵守しなければならない会計法規である。まず、資産評価が行われる前に評価の対象となる財産を確定するが、これは『企業会計制度』に基づいて判断される。少なくとも、評価財産を確定する前に、不良資産や将来経済利益をもたらさない資産は、廃棄ないしは評価減の対象とすることが必要とされる。

国有企業の場合、財産は国家に帰属するため、一般に現物管理は外国人の想像以上に厳しく行われている。日本の場合、簿外となった資産については管理が十分でないケースが多いが、国有企業の場合は少額の消耗品にまで管理番号を付け台帳で管理しているケースが多い。

例え現物財産は、手入れがなされ管理が行き届いているとしても、経営上それが将来の経済利益をもたらすか否かは別の問題である。国有企業に適用される会計制度は、『業種別会計制

⁵¹同舒雯稿 p. 83

度』と呼ばれる制度が長年適用されてきた。財政部の指導により、『企業会計制度』が適用されることとなったが、現在でも完全に実施されているとは言い切れない。

『企業会計制度』が『業種別会計制度』と大きく異なるところは、資産・負債等の会計要素の考え方であり、『業種別会計制度』には、資産とは将来利益をもたらすものという考え方がない。そのため、減損会計が十分に適用されておらず、含み損を抱えた会計処理となってしまう。会計に対する考え方の相違は、国有資産の管理責任とあいまって、国際的な会計基準とかけ離れた処理がなされているケースも少なくないので、中国において資産評価を行う場合は、この点にも十分に注意する必要がある⁵²。

2) 会計処理の修正

これまで適用されてきた『業種別会計制度』では、減損会計が十分行われておらず、しかも税法が会計処理に優先するといった実務慣行があり、さらには予算制度の弊害や関連企業間取引など会計に多くの問題が存在しているケースも少なくない。

企業会計上、会計処理は歴史的原価を用いた帳簿価格によることとされ、時価を用いて算出した評価益は、キャッシュの裏付けのない理論上のものとされる。買収に当たり、歴史的原価を用いた帳簿価格を基準として算定するのか、時価を用いて評価した価格を基準とすべきか意見の分かれるところであろうが、時価を用いた評価方法は、歴史的原価よりも客観性が乏しいため、評価鑑定士の主観による部分が多いことにも留意すべきであろう。例えば、商品の評価方法は、正味実現可能価格によるが、全ての商品が期待どおりに売却できる訳ではなく、その商品に時価や売却実績があったとしても、単純にそれを用いて評価することが現実的なのか否かについても、再考の余地はあるものと思われる。理論上のあるべき価値と実際に実現した価値とは異なることは多い。商品の中でも売れ筋商品については、時価で評価することが現実的であろうが、デッドストックに近いものや、修理依頼のために長期間保存すべき部品などについて、時価で評価することは現実的でないように思われる。しかし、法定の評価方法が正味実現可能価格であれば、すべての商品につき同一の基準で評価されることとなろう。この場合は、やむを得ないものであろうか。私見ながら、たとえデッドストックや修理用部品を正味実現可能価格で評価したとしても、それが現実的でない場合、さらに陳腐化の程度を見積もり、これを正味実現可能価格から控除することによって、より現実的な評価になるものと思われる。固定資産が再調達価額により再評価された場合でも、陳腐化の程度をいかに見積もるかによって、現実的な評価となるかが決まる。このように、法定の評価方法を適用したとしても、陳腐化の程度をより現実的に見積もることによって適切な評価が行えるのであれば、それが会計上の評価であるとはいえ、評価鑑定士の心証にも影響するものと思われる。

企業評価や資産評価以前に適正な会計処理が必要であろうが、買収の基本的な交渉がまとまる前の段階では会計の調査に応じてくれることはほとんど期待できない。また、資産評価は会計の評価とは異なるため、帳簿価額の適正性を要求するものではない。しかし、現物調査の過程等で資産評価の前提となる帳簿価額に瑕疵を発見した場合、買収前に帳簿価額の修正を依頼し、買収価額に瑕疵を反映させる事も考えられる。減損会計の適用は、税法が減損会計処理を

⁵²同山本晃稿 p. 48

認めないケースでは有税となるため、税金の支出も考慮しておく必要がある⁵³。

(2) 買収後の管理

企業買収後、経営に関わることとなるが、買収の目的や経営の主導権を握るか否かによっても管理方法が異なってくる。経営に深く関与しない場合でも、出資者として出資財産を保全する必要がある。

買収後、企業の財産を調査し、処分すべき不良資産はないか、簿外の資産や負債がないかを再調査することが必要であろう。日本から直接・間接に投資する場合、連結対象や持分法対象となることもあり、正確な財務数値の把握が必要である。連結や持分法対象外の場合でも、出資先の財務内容を把握することが求められる。持分比率が少数であっても、買収の条件として、必要な場合はいつでも財務調査を行うことができるという条件を付ける場合が多い。しかし、実際問題として、買収後の企業に対して調査を行うことは、困難を伴う場合が多い。

国有企業、集団所有制企業や民営企業等においても、これまで培われてきた企業体質や企業文化が存在する。管理の仕方や仕事の進め方など、多くの点で日本企業の行動様式と異なる事がある。企業の経営体質を変えることは簡単に短期間で行えるものではなく、長期的に適正な姿に改善していく必要がある。しかし、日本企業は、海外子会社の連結やいわゆるSOX法対策も必要となってくるため、買収後の管理については、待ったなしの早急な対応が迫られている。

特に、SOX法に関わる内部統制の整備に関しては、これまで事例がないため、各社各様に対応せざるを得ない状況であろう。また、連結についても、上場企業は連結の早期化や四半期毎の開示、さらには日本の会計基準による修正等が求められているため、現地子会社から正確な情報を早く収集しなければならない。このようなシステム作りは困難が予想されるが、制度として要求されている以上、あらかじめ買収後の管理について十分な対策をとっておく必要がある。

そのためには、現地の管理者の資質や能力と本社の支援が必要である。管理者は、現地の習慣や文化を理解した上で、適切なコミュニケーションを図りながら、改善して行かざるを得ない状況にある。そのため、現地中国の重要法令・会計制度・税法など語学以外にも必要とされる管理上の知識と情報が不可欠であろう。

日本企業においても、海外経験者や語学能力の高い人材は不足している。限られた資源の中で、いかに対応していくか難しい問題である。中国現地企業では、一般に個人的な行動をとることが多く、優秀で適材な管理者を確保すれば対応は可能であろうが、確保できない場合、問題は大きい。これまで十分管理がなされてきた企業においても、一部の管理者が欠けることによって全体が機能しなくなるケースもある。

管理には、外部のコンサルタントや会計事務所などを利用することも考えられるが、依頼先のネームバリューに安心することや過度の期待を持つことは注意を要する。実際の担当者がどれほどのレベルや責任感を持っているかによって効果も大きく異なるのが現状である。そのた

⁵³ 同山本晃稿 p. 48～49

めには、現地だけでなく本社とのコミュニケーションが良い事務所を選択することも一つの有効な方策と思われる。

日系企業では、管理の問題を巡り、責任の転嫁や課題の先送りをするケースも見受けられるが、本社と現地管理者が一体となって管理を行っている場合はリスクを軽減することが可能である。

日本企業の中国への投資は、今後ますます重要性を持つこととなり、全社を挙げて中国事業を支援する体制作りが求められる。