



『デロイト トーマツ チャイナ ニュース』

中国投資入門Q&A ～外資参入規制とVIEスキーム～

公認会計士 みよし たかし
三好 高志

「新常态」「一路一带」「中国梦」…中国に関して、2015年は様々なキーワードが飛び交い、また直近では上海株式市場の相場乱高下や天津の爆発事故、抗日戦争勝利70周年記念式典など、今年も中国に関しては話題に事欠かない一年になっています。本誌をお読みいただいている皆様は、大なり小なり中国とのビジネスにご縁のある方々であると思いますが、様々な出来事がありつつも、日中間ビジネスの切っても切れない絆というものをお感じの方も大勢いらっしゃると思います。

さて、今月のデロイト トーマツ チャイナ ニュースから数回にわたり、Q&A形式で中国投資の基本的事項について皆様にご紹介します。これから中国をご担当される方にとりましては入門編の知識として、また既に中国ビジネスに深く関与されている方にとりましては既存の知識の再確認として、お目通しいただけますと幸いです。

Q1

どのような業種でも中国に投資できますか？中国で外資が参入可能な業種に関する規制とその対応について教えてください。

さて、本稿最初の質問は、外資企業（以下、外商投資企業）が中国での外資参入に関する規制についての質問です。外資参入規制は、中国投資を検討する日本企業にとって最初に直面する壁であると思います。

中国の外資参入規制については、「外商投資の方向を指導する規定」（国务院令 第346号）に定められており、外商投資プロジェクトを「奨励」「許可」「制限」「禁止」の4種類に分類しています。詳細は「外商投資産業指導目録」（以下、目録）に列挙されていますが、以下に各分類の概要を紹介します。

① 奨励類

奨励類は外資の導入を積極的に進め国内産業を発展させるべきと政府が判断した産業であり、2015年版目録では349の産業がこれに該当します。かつては奨励類に該当する産業については、プロジェクト認可を比較的容易に得られたり、税制上の優遇を享受できたりしていましたが、現在では奨励類に該当することで得られる優遇は当初と比較して限定的になっています。なお、中国側の持分支配が要求

されない奨励類及び許可類への外国投資者による投資に関しては、原則として届出制が適用されており、政府部門による審査・認可が不要で簡便な手続きになっています。

② 許可類

許可類に該当する産業は、奨励類・制限類・禁止類以外の産業と定義されています。投資プロジェクト及び会社設立については奨励類と同様の届出や審査・認可を経る必要がありますが、特段の優遇措置はありません。

③ 制限類

制限類に分類された産業は、中国政府が外資の無条件の参入を規制しており、多くの場合、会社形態や外資の支配について制限が設けてあります。具体的には、目録において、「合併・合作に限定」「中国側持分支配」「中国側の相対的持分支配」「合作のみ、中国側主導」といった条件が定められており、外国投資者はこれらの範囲でしか投資することができません。2015年版目録では38の産業が制限類に分

類されています。

なお、制限類に属する外商投資プロジェクトについては、届出制ではなく政府部門の許認可が必要となります。また、その場合の審査認可機関は投資総額により異なるランクの政府機関の審査・認可が要求されています。

④ 禁止類

禁止類に分類される産業については、外資が参入することは認められていません。禁止類の産業には

武器・弾薬の製造や地図作成、義務教育機構、ニュース、出版など国家の根幹に関わる産業や社会に広く影響を与える項目などが列挙されています。2015年版目録では36の産業が禁止類に分類されています。

上記の産業分類の詳細を記載した「外商投資産業指導目録」は、2015年に改正が行われています。当該改正では制限類が大幅に縮小（79項目から38項目）されるなどの変更がありますが、詳細はトーマツチャイナニュースVol.148をご参照ください。

Q2

それでは、上記の禁止類産業に外資が参入したり、制限類産業において外資が支配権を握り自由にコントロールする方法はないのでしょうか。

前述の通り、禁止類についてはそもそも外資の参入が禁止されています。また制限類の多くは会社形態や外資の持分割合に制限があり、中国資本を受け入れなければ当該産業に参入できませんが、外国投資者の投資回収やノウハウ流出の懸念などによって、中国側に支配権を委ねることなく外資側でコントロールしたいというニーズも強く存在します。

このような外資規制を回避する目的で考案された手法として、VIEスキーム（又はWFOEスキームと呼ばれることもあります）というものがあります。VIEはVariable Interest Entities（変動持分事業体）の略であり、もともとは外資参入が制限又は禁止されている産業に属する中国企業が海外上場を果たすために考案されたスキームですが、逆に当該禁止・制限類産業（インターネット、金融、教育など）に

外資が参入する際に当該スキームが使用されるケースがあります。

典型的な例としては、信頼できる中国人従業員等の出資により中国内資企業（以下、内資企業）を設立し、内資企業がビジネスに必要なライセンスを取得します。一方で外資企業は、ケイマンやバージンを諸島などのタックスヘイブんに、オフショア特別目的会社（SPC）を設立し、SPCが中国で100%出資の子会社（WFOE）を設立します。そして当該WFOEが内資企業に対して、株式／持分保有によってではなく、ライセンス使用やノウハウ提供といった諸契約によって支配を及ぼし、対象会社の利益を最大限に吸い上げ、最終的に当該利益を株主への配当としてオフショアのSPC又は外国投資家に還流するというスキームです。

Q3

VIEのような外資規制を回避するためのスキームに、リスクはないのですか。

VIEスキームは、外資参入規制を回避するための脱法行為的な側面を有しており、合法性については不確実である点に留意が必要です。また、内資企業の中国人出資者が諸契約を無視して内資企業を専横的に支配した場合には、外国投資者のコントロールが容易に失われてしまうというリスクも存在します。

中国政府としては、VIEスキームを上記の通り外資参入規制の迂回行為であることを認識しつつも、一方では当該スキームを利用した中国IT企業等の海外上場によりもたらされた社会の発展、就業率の改善、税収の増加などの利益も享受しているため、こ

れまでは事実上の黙認状態が続いており、実務上は散見されるスキームとなっていました。

ただしこのようなVIEスキームについて、規制が全く存在しない訳ではなく、「外国投資者による国内企業買収に対する安全審査制度の確立に関する通知」（商務部公告2011年53号）においては、当該安全審査の対象になるか否かは取引の実質的内容で判断するべきとし、VIEスキームのような契約による実質的支配も外国投資者の買収安全審査の範囲内であることを示唆しています。

さらに2015年1月に公開された外国投資法の草案では、外国投資家の支配を受ける国内企業も外

国投資者と看做すとし、当該支配を判断する基準としては株式保有割合、董事会の支配権のほか、契約又は信託の方法で会社の経営、財務、人事又は技術に重大な影響を与えることも含むとしています。また外国投資者が参入可能な産業については実施禁止・制限目録制度を導入して、外国投資家が実施禁止目録に掲載される産業分野には投資してはならないとしています。この改正案が採択された場合、VIEスキームにおいて事業を行う内資企業は、WFOEに支配される外国投資者と看做され、実施

禁止目録に掲載されている事業を継続することができなくなります。

従って、VIEスキームの採用を検討する場合には、現行法上での合法性、安全性について検討する必要があると同時に、将来の法改正や政府のスタンスを考慮し、VIEスキームを採用する是非について慎重に検討する必要があると考えられます。

以上

「トーマツ メールマガジン／トーマツ チャイナ ニュース」の配信をご希望の方は
www.deloitte.com/jp/email-magazines/よりお申込みください。

『トーマツ チャイナ ニュース』のお問合せ先：

有限責任監査法人トーマツ グローバル戦略 カントリーデスク
〒108-6221 東京都港区港南2-15-3 品川インターシティC棟
TEL：03-6720-8341 FAX：03-6720-8346
e-mail:chinanews@tohmatu.co.jp

※禁無断転載

デロイト トーマツの概要

●有限責任監査法人トーマツ

主たる事務所 東京
 その他事務所 国内29カ所
 札幌、仙台、盛岡、新潟、さいたま、千葉、横浜、長野、金沢、富山、静岡、名古屋、岐阜、三重、京都、大阪、奈良、和歌山、神戸、岡山、広島、松江、高松、松山、福岡、大分、熊本、鹿児島、那覇

連絡事務所 国内9カ所
 福島、高崎、松本、福井、浜松、滋賀、北九州、長崎、宮崎

海外駐在員派遣 約40都市
 デロイト (*1) / ニューヨーク、ロサンゼルス、ロンドン、北京 ほか
 *1 デロイト トウシュ トーマツ リミテッドとそのメンバーファーム

●グループ総人員数 9,505名

(2015年6月末日現在)

有限責任監査法人トーマツ

コンサルティング等関係会社

税理士法人トーマツ

パートナー	567名 ^{*2}	パートナー	145名 ^{*4}	パートナー	59名
専門職	5,001名	コンサルタント	2,197名	専門職	515名
事務職	599名	事務職	321名	事務職	107名
合計 ^{*3}	6,167名	合計	2,663名	合計	681名

*2 特定社員136名を含む

*3 有限責任監査法人トーマツ 合計のうち、
 公認会計士 3,167名
 公認会計士試験合格者等(会計士補を含む) 1,361名

*4 有限責任監査法人トーマツのパートナー6名を含む