



『デロイト トーマツ チャイナ ニュース』

投資入門Q&A

中国企業の持分価値評価の留意点

公認会計士 ^{みよし たかし} 三好 高志

Q 中国現地企業の持分価値の評価について、留意点を教えてください。

今回のテーマは、中国現地企業の持分価値評価です。中国企業の持分価値の評価方法は、基本的には日本企業の株式価値評価と大きな差異はありません。しかしながら、税務行政上の要請や、当該取引が中国国有資産の譲渡に該当する場合には特別な対応が必要になるなど、中国特有の留意点がいくつか存在します。

本稿では、持分価値評価の基礎と、中国特有の留意点について紹介します。

1. 持分価値評価の基礎

まず、持分価値評価の代表的なアプローチについて、簡単に概説します。

① コストアプローチ

コストアプローチとは、評価対象会社の貸借対照表上の純資産をベースに株式価値を算定する方法です。簿価純資産法は貸借対照表の純資産を株式価値とする方法ですが、評価対象会社に多額の含み損益

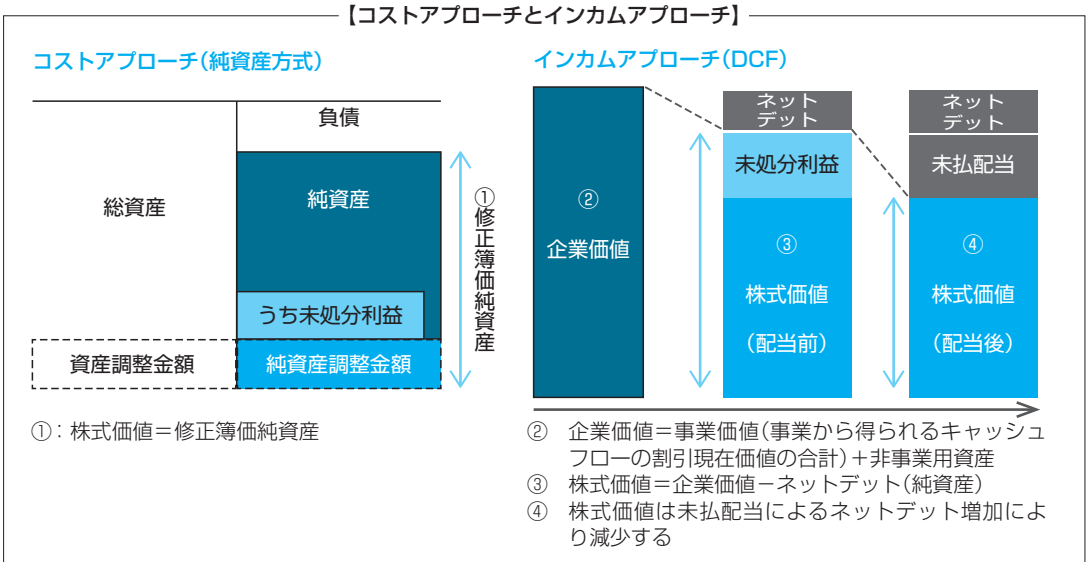
がある場合には、評価対象会社の価値を正確に表すことが出来ません。その場合、資産及び負債に含み損益等の重要な調整項目を加味する修正簿価純資産法が採用されます。また、清算を前提とした場合には資産及び負債を時価評価する時価純資産法が用いられます。

② インカムアプローチ

インカムアプローチとは、評価対象会社から期待される利益やフリーキャッシュフローに基づいて価値評価を行う方法です。代表的な方法としてはDCF法（ディスカウント・キャッシュフロー法）があり、評価対象会社が創出すると期待される将来キャッシュフローを現在価値に割り引き、事業価値又は株式価値を算定します。

③ マーケットアプローチ

マーケットアプローチとは、株式市場における株価、又は評価対象会社と類似する同業他社の上場会社や類似取引との比較により相対的な価値を評価する方法です。類似会社の選定が難しいですが、一方で他のアプローチでの算定結果の比較対象とすることで、ベンチマークとして利用することが可能です。



2. 中国特有の留意点

さて、中国投資における持分価値評価の基本的な考え方として上記3法を使用することについては、「企業価値評価指導意見（試行）」（財務部 2004年）に「収益法（インカムアプローチ）」、「市場法（マーケットアプローチ）」、「コスト法（コストアプローチ）」に関する規定があり、日本その他の国におけるM&Aと何ら異なることはありません。しかしながら、中国特有の事情から、評価を行う主体については以下のような要請があります。

① 原則的な取り扱い

「外国投資者による国内企業の買収合併に関する規定」（商務部令 2009年 第6号）第14条によると、外国投資者が中国国内企業を買収する場合には、売買当事者は、中国国内において法に基づき設立された評価機構と契約することができるとされています。これは中国国内の資産が不当に低廉な価格で流出することを防ぐため、中国国内ライセンスを持つ評価機構の利用を認める趣旨ですが、当該評価機構の採用を強制するものではありません。

② 法的に現地評価機構等による評価が求められる場合

以下のケースにおいては、現地の評価機構等による評価報告書の提出が関連法規により要請されます。

A) 企業再編で特殊税務処理を採用する場合

企業再編で企業グループ内での持分の譲渡が行われる場合、税務処理においては一般税務処理と特殊税務処理のいずれかが適用されます。一般税務処理とは、譲渡対象資産の公正価値に基づいて再編取引を行う税務処理であり、譲渡側に譲渡損益が発生し、企業所得税が課税されることとなります。一方、特殊税務処理とは、税務上は譲渡対象資産を簿価にて認識する税務処理であり、資産の譲渡損益にかかる課税を繰り延べることができ、日本の税制適格再編制度に類似する制度となっています*1。特殊税務処理は持分を対価とした再編行為において一定の要件を満たす場合に選択可能であり、これを適用する際には持分価値の証明資料として、資産評価報告書等の公正価値を証明できる資料を準備することが求められています（国家税務総局公告 2015年 第48号）。

B) 持分出資の際の工商登記

国家工商行政管理総局令 第39号では、中国国内の有限公司の持分を対価として投資を行う場合には、当該持分の評価について中国現地の評価機構に

よる評価を行うことが規定されています。これは工商登記における要請であるため、特殊税務処理の選択の有無に関係なく具備する必要があると考えられます。

C) 国有資産譲渡に該当する場合

「デロイト トーマツ チャイナ ニュース」（Vol.157 2015年12月号）の第4回記事でも触れましたが、組織再編の対象となる会社が中国国有企業との合併企業である場合には、合併相手の保有する持分は国有資産となるため、持分を買い取る際には国有資産評価を許可された資産評価機構に評価を委託しなければなりません。なお、最終的な譲渡価格は、当該評価機構による評価額の90%を下回ってはならず、下回る場合には取引が一時中断されることとなります（「企業国有財産権譲渡管理暫定規則」第13条）。

③ 明文化されていないものの、現地評価機構等による評価が求められる場合

外国企業の持分譲渡において、その譲渡価格の合理性を確認するために、資産評価報告書を、税務登記の変更時や非居住企業の納税申告時（持分譲渡日から7日以内）に税務局に提出することを求められる傾向があります。実務上、中国現地の資産評価機構が発行した評価報告書が推奨されるケースが散見されます。

これは売り手の持分売却益に対する課税において問題になるため、自身が買い手の場合には特段気にする必要はありませんが、事業撤退や企業グループ再編時の持分移動などで自身が売り手になる場合には留意が必要です。ただし地域によって取り扱いが異なるため、当地の税務局に事前に確認することが有用です。

3. 中国現地の資産評価機構に評価を依頼する場合の留意点

中国現地の資産評価機構を利用する際には、その評価結果が日本企業から見て不合理と思われる金額レンジで決定されることを事前に防ぐため、中国側の合併相手等に任せてしまうのではなく、日本企業としても資産評価機構の選定プロセスから関与し、評価手法、評価結果のドラフトに関する協議を行うなど、評価結果が合理的なものとなるように積極的に働きかけることが肝要です。そのために現地の資産評価機構に詳しいM&Aアドバイザーを起用し、当該アドバイザーを通じたコミュニケーションを行うことも有用です。

以上

*1 詳細は、「中国の投資・会計・税務Q&A 第6版」（デロイト トーマツ 中国サービスグループ編 中央経済社出版）を参照のこと。