

中国投資入門 Q&A

～外資参入規制と VIE スキーム～

「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、抗日战争勝利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の比較は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およ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、「合弁・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う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(またはWFOEスキームと呼ばれることもあります)というのがあります。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また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定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、契約または信託の方法で会社の経営、財務、人事また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。

デロイト トーマツ グループは日本におけるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームおよびそのグループ法人(有限責任監査法人 トーマツ、デロイト トーマツ コンサルティング合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社、税理士法人トーマツおよびDT 弁護士法人を含む)の総称です。デロイト トーマツ グループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査、税務、法務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 8,500 名の専門家(公認会計士、税理士、弁護士、コンサルタントなど)を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツ グループ Web サイト(www.deloitte.com/jp)をご覧ください。

Deloitte (デロイト)は、監査、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザーサービス、リスクマネジメント、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界 150 を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを提供しています。デロイトの約 220,000 名を超える人材は、“making an impact that matters”を自らの使命としています。

Deloitte (デロイト)とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(“DTTL”)ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数を含みます。DTTL および各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL(または“Deloitte Global”)はクライアントへのサービス提供を行いません。DTTL およびそのメンバーファームについての詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家にご相談ください。

© 2015. For information, contact Deloitte Touche Tohmatsu LLC.

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu Limited