

アジアビジネス法務 Q&A

中国編・第 14 回 外資による中国国内上場企業に対する戦略投資の概要及び関連規定改正の動きについて

2013 年 11 月



外資による中国国内上場企業に対する戦略投資の概要及び関連規定改正の動きについて

外国投資家(以下、「投資家」という)による中国国内上場企業 (A 株上場企業のことを意味する。以下、「上場企業」という) への資本参加については、現在、主に二つの方法がある。即ち、一つは、適格国外機関投資家(QFII)による投資の方法であり、もう一つは、投資家による上場企業に対する戦略投資の方法 (以下、「戦略投資」といい、関連定義について以下をご参照) である。

QFII については、適格国外機関投資家を通じた投資には、上場企業 1 社に対する一つの QFII の持分保有比率は 10%以下、上場企業 1 社に対する全部の QFII の株式保有比率は 30%以下、という制限があるため、企業買収・合併 (M&A) という目的を達成するためには、買収側にとって、使い勝手が良くないと思われる。

一方、戦略投資については、初回投資完了時で持分保有比率は 10%、取得した A 株株式は取得日から 3 年以内での譲渡禁止などの制限があり、且つ商務部門の認可をはじめとする外資規制、反独占禁止規制等にも適合する必要があるが、上記の QFII に対するような制限を受けないため、QFII と比べ、戦略投資の方法はより企業買収・合併 (M&A) という目的に適していると言える。

そして、戦略投資に関する規定は、2005 年に制定されたが、近時、当該規定を改正しようとする動きがあるので、本稿では、戦略投資の概要及び修正案における注目すべきポイントを紹介する。

Q1 戦略投資とはどんなものでしょうか。

「外国投資者国内企業買収に関する暫定規定」に基づいて、2005 年には、「外国投資家による上場企業への戦略投資管理弁法」(以下、「管理弁法」という) が制定されたが、「外国投資者国内企業買収に関する規定」が既に 2006 年に制定されたことに加えて、外商投資及び他の関連規定が続々と制定されたことから、商務部がこのほど、管理弁法に対する意見募集稿 (2013 年 9 月 27 日に公表され、同 11 月 1 日まで意見募集となっている。中文参照：<http://tfs.mofcom.gov.cn/article/as/201309/20130900326064.shtml>。以下、「意見募集稿」という) を公表した (なお、特段の表示がない限り、本稿に記載する規定の番号は意見募集稿の規定を指している)。

そして、管理弁法及び意見募集稿において、戦略投資については、投資家が上場企業に対して一定規模の中・長期戦略性合併・買収投資を通じて、当該企業の A 株持分を取得する行為であるとの定義がされている。

Q2 上場企業の A 株を取得したすべての行為は戦略投資になるでしょうか。

実は、意見募集稿では、一定条件を満たした場合には、投資家による上場企業の A 株を取得したとしても、戦略投資に当たらないという除外規定が定められている。

即ち、第一、投資家はその投資した持分会社が初めて株式を公開発行し、上場を通じて A 株持分を取得する場合 (第 24 条)、第二、投資家が上場会社の持分を有している外商投資企業が破産、解散、担保処分等の特殊の原因によって A 株持分を取得する場合 (第 25 条)、の二つの場合において、戦略投資に当たらず、関連規定を適用しないとされている。

*注：管理弁法においても、同様な規定がある。

アジアビジネス法務 Q&A

中国編・第14回 外資による中国国内上場企業に対する戦略投資の概要及び関連規定改正の動きについて
2013年11月



Q3 戦略投資の投資家に関する制限があるでしょうか。

(1) 投資家の資金力については、管理弁法及び意見募集稿においては、①その実際に有する資産総額が1億米ドルを下回らないこと若しくは管理して実際に有する資産総額が5億米ドルを下回らないこと、②或いはその親会社が実際に有する資産総額が1億米ドルを下回らないこと若しくは管理している実際に有する資産総額が5億米ドルを下回らないことを要求している。

(2) 戦略投資できる投資家の主体については、意見募集稿においては、①投資家はその国外にある子会社若しくは国内に設立した投資性会社を通じるか、②或いはこれらの子会社と一緒に戦略投資を行うことができるとされている。

*注：管理弁法では、投資家はその全資産を有する国外子会社を通じて戦略投資を行うことができることしか定めていないため、管理弁法より意見募集稿の方が、投資家の投資主体の組み合わせについて、更に拡大されている。

(3) 他の制限については、管理弁法及び意見募集稿において、投資家は外国にて適法に設立されていること、健全な管理体制(内部統制)を有すること及び三年内に国外管理監督機関から重大な処罰を受けていないこと等を要求している。

Q4 戦略投資を通じてA株持分の取得(増資を含む)をする方法には、何があるでしょうか。

意見募集稿では、主に①協議による譲渡及び②上場会社による第三者割当増資という方法のほかに、③株式の公開買付という方法が定められている(第5条第1号)。

ちなみに、投資方式によって、戦略投資についての申請・審査の大きな流れについて若干異なる場合(例えば第三者割当発行の場合、商務部門により予め「原則性回答意見」(中国語：原則批复)が要求されるなど)もあるので、詳細な規定に照らして事前の確認が必要である。

注：管理弁法では、上記③の株式の公開買付という方法が定められていない。

Q5 戦略投資に払い込んだ投資資金はどのように管理されるでしょうか。

意見募集稿では、投資家は国外から戦略投資として用いる外貨資金を払い込む際に、上場企業所在地の外貨管理局にて、投資家前期費用登記、前期費用外貨口座の開設等の手続きを行わなければならないと定められている。(第12条第1項)

注：管理弁法では、上記の関連口座については、「前期費用専用口座」ではなく、「投資家専用外貨口座(M&A類)」であると定められている。

Q6 人民元又は中国企業に対する持分を用いて戦略投資することができるでしょうか。

意見募集稿では、投資家が中国の関連規定を遵守した上で、国外で適法に獲得した人民元又は所持する中国国内企業の持分を戦略投資の資金(支払う対価)とすることができると定めている。(第12条第2項、第3項)

注：この改正に関しては、近時、中国における投資家による人民元投資に関する規定が整備されたことから改正される予定であると思われるが、管理弁法では、このような規定がない。

アジアビジネス法務 Q&A

中国編・第 14 回 外資による中国国内上場企業に対する戦略投資の概要及び関連規定改正の動きについて
2013 年 11 月



Q7 戦略投資を実施する際に、独占禁止法上の審査が必要でしょうか。

意見募集稿では、「反独占禁止法」の規定に基づいて、投資家の上場企業に対する戦略投資は関連規定（「経営者集中申告基準に関する国务院の規定」）の基準を満たしている場合、事前に商務部に申告をしなければならず、未申告又は審査を通れない場合は、取引を実施してはならない、と定められている。（第 28 条）

注：管理弁法では、このような規定がない。

Q8 戦略投資を実施する際に、国家安全審査を受けることが必要でしょうか。

意見募集稿では、投資家の上場企業に対する戦略投資は、国家安全審査範囲に属する場合、投資家の国内企業の買収における安全審査制度に関する国家の規定に基づいて処理すると、定められている。（第 27 条）

注：管理弁法では、このような規定がない。

Q9 投資家の持分比率については、制限があるでしょうか。

投資家による上場企業の A 株持分を取得した後、商務部、工商行政管理部門及び外貨管理部門などでの申請、届出、変更手続き、及び「外商投資批准証書」、「営業許可証」及び「外貨登記証」などの証書（以下、「関連証書」という）の書換えや抹消などの手続きをする必要が生じる。

以下、意見募集稿等の詳しい関連規定を表にまとめたので、ご参照いただきたい。

投資家が所持する持分率	主要許認可手続き	関連証書の書換えや認定抹消等の措置	備考：管理弁法の規定
戦略投資を行う *注意するポイントは、分割投資の場合、初回投資を終えた時点で、持分保有率は 10% を下回ってはならない。	<ul style="list-style-type: none"> ・ 商務部にて「外商投資企業批准証書」を受領 ・ 上記手続き後、工商行政管理部門又は外貨管理部門にて、「営業許可書」や「外貨登記書」を受領する。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 「外商投資企業批准証書」の備考欄に：「外商投資持分会社（A 株合併・買収）」を明記する。 ・ 上記手続きと関連して、「営業許可書」や「外貨登記書」にて、「外商投資持分会社（A 株合併・買収）」を明記する。 	管理弁法に、同様な規定がある。
単一の上場会社の 25%以上の持分を取得し、かつ 10 年以内に、続けて所持する持分が 25% を下回らないと承諾した場合。	上記と同様。	<ul style="list-style-type: none"> ・ 「外商投資企業批准証書」の備考欄に：「外商投資持分会社（A 株合併・買収、25% 或いは以上）」と書換えをする。 ・ 上記に合わせ、「営業許可書」、「外貨登記書」などにも書換えをする。 	管理弁法に、同様な規定がある。

アジアビジネス法務 Q&A

中国編・第 14 回 外資による中国国内上場企業に対する戦略投資の概要及び関連規定改正の動きについて
2013 年 11 月



<p>減資によって投資家が所持する持分が 25%を下回った場合、又は減資した持分の累計が総資本の 5%に至った場合。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 10 日以内に、商務部への届出をもって、「外商投資企業批准証書」の変更手続きを行う。 上記の手続きが完了した後、工商行政管理部門や外貨管理部門にて相応の変更手続きを行う。 	<ul style="list-style-type: none"> 「外商投資企業批准証書」の備考欄については、従前の記載から「外商投資持分会社（A 株合併・買収）」へと書換えをする。 上記手続きと関連して、「営業許可書」や「外貨登記書」の備考欄にて、「外商投資持分会社（A 株合併・買収）」へと書換えをする。 	<p>管理弁法では、「減資した持分の累計が総資本の 5%に至った場合」について、規定されていない。</p>
<p>投資家が所持する持分をすべて売却し、上場会社には外資持分が完全に含まれていない場合。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 10 日以内に商務部にて外商投資企業批准証書の抹消手続きを行う。 上記手続き完了後の 30 日以内に、工商行政管理部門にて変更手続きを行う。 営業許可書が変更された 30 日以内に、外貨登記抹消手続きを行う。 	<ul style="list-style-type: none"> 関連証書（例えば、「営業許可証」において、企業類型を持分有限公司と変更する等。）を抹消、若しくは書換えをする。 	<p>注：管理弁法では、外資持分率が 10%を下回った場合でも、左記の関連抹消手続きをする必要があると規定されている。</p>

Q10 戦略投資によって A 株持分を取得した後、譲渡や売買に関する制限があるでしょうか。

意見募集稿では、原則的に、投資家は戦略投資によって取得した上場企業の A 株持分について、3 年以内に譲渡してはならないと定められている。（第 5 条第 3 号）

一方、同稿において、以下の場合を除き、投資家は株券の売買をしてはならないと定められている（B 株には適用されない）。（第 18 条）

第一、投資家は戦略投資の際に承諾した持分保有期間が満了した後に、所持の上場企業の A 株持分を譲渡することができる；

第二、投資家は「証券法」の関連規定に基づいて、公開買付方式を用いて買付をしなければならない場合、申込期間中において上場企業の株主が売出した持分を買い付けることができる；

第三、投資家は承諾した持分保有期間が満了する前に、破産、清算又は担保処分などの特殊の原因によってその所持する持分を譲渡する必要があるが生じた場合、商務部の審査認可を得てから、当該持分を譲渡することができる。

アジアビジネス法務 Q&A

中国編・第 14 回 外資による中国国内上場企業に対する戦略投資の概要及び関連規定改正の動きについて
2013 年 11 月



*注：管理弁法においても、上記と同様な規定がある。

以上。

<連絡先>

渥美坂井法律事務所・外国法共同事業

東京都千代田区内幸町2-2-2

富国生命ビル（総合受付12階）

Tel: 03-5501-2111 Fax: 03-5501-2211

E-Mail: info@aplav.jp

<http://www.aplav.jp>