Chinese Business

Q&A 中国ビジネスQ&A

中国における外商投資性公司の投資原資

Q 中国における外商投資性公司は、投資原資として銀行 M&A ローンが使えるようになったと聞いています。その詳細を教えてください。

A 外商投資性公司は持分買収する際に、今まで投資原資として「手元資金、資本金、外債」のみ利用することができましたが、2024 年 12 月から「銀行 M&A ローン」も活用できるようになりました。以下でその背景、詳細な内容、企業への影響などについて解説します。

1. 緩和された規制概要

24 年 12 月 28 日に商務部と国家外貨管理局が公告を共同発表し、「外商投資性公司に係る管理措置のさらなる整備に関する通知」（商資函 [2011]1078 号、以下「通知」）が廃止されました。これにより、外商投資性公司の国内借入による国内再投資禁止の制限が撤廃されました。

2. 規制緩和前の規定

15 年 3 月 31 日、中国銀行業監督管理委員会 注1 が M&A ローンに対して「商業銀行 M&A ローンリスク管理ガイドライン」を公布し、借入側の企業種別に対する制限がなくなりました。

ただし、「通知」の中で「外商投資性公司の中国国内借入金は中国国内再投資に使用することはできない」と規定されているため、外商投資性公司は銀行 M&A ローンを利用して中国国内投資を行うことができませんでした。

つまり、外商投資性公司には M&A を含む投資機能を備えているものの、当該規定により M&A ローンが使用できず、投資性公司の機能・位置づけが政策と矛盾している点があったため、外資企業の中国における投資強化および事業拡大を妨げる要因になっていた可能性があります。

図表 1　規制緩和による企業への影響

外商投資性公司の投資原資として、M&A ローンが活用可能になったことによる影響		
(1)	適用対象	中国における外商投資性公司
(2)	想定される影響	中国での投資機能を一層強化し、中国事業規模拡大につながる可能性
(3)		投資性公司が M&A ローンによる資本再編が実施可能に
(4)	検討可能な想定対象先	過去 M&A ローンの利用を検討したが規制面の問題で実現できていない企業
(5)		国内再投資を実施する予定があるものの資金不足で実現できていない企業

（出所）筆者作成

3. 当行の政策提言

24 年 7 月 12 日、当行は商務部傘下の中国国際貿易促進委員会が主催する在中国外資企業の投資促進のための政策アドバイスに関する円卓会議に参加し、本政策を調整・リバイスする必要性について提言しました。

具体的には、「『通知』は 13 年前に公布された規定であり、近年、外商投資法の公布およびネガティブリスト管理に伴い、外商投資性公司の上記投資原資に対する制限を緩和することは重要な意義がある。借入金は出資には利用できないが、M&A に使われることは銀保監会（現「国家金融監督管理総局（NFRA）」）の規制や「貸付通則」の規定に違反していない。投資原資の種類を多様にし、より多くの外商投資性公司が中国への投資を増やすことを促すため、当該政策の適切な時期における調整の必要性」を提言しました。商務部は規制緩和を検討していたところもあったようで、当行の提言は採用されました。

4. 政策の変遷と企業への影響

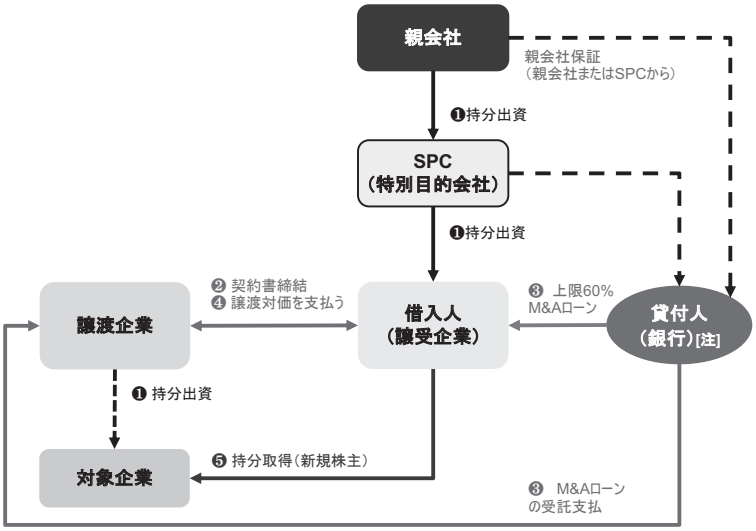
● 24 年 12 月 28 日に「通知」が廃止され、外商投資性公司の国内借入による国内再投資禁止の制限が撤廃されました。

● 25 年 1 月 9 日の商務部記者会見の報道官の回答の中で、外商投資性公司が借入をする場合、「商業銀行 M&A ローンリスク管理ガイドライン」などの規定に基づいて申請するべきであることが明確になりました。

範囲拡大について

MUFG バンク（中国）有限公司
企業戦略部

図表 2　典型的な銀行 M&A ローンのスキーム図



（注）中国金融機関による融資を受ける場合、借入人は居住者企業であることが必須。
（出所）筆者作成

● 25 年 2 月 17 日に「2025 年外資を安定させる行動方案」が国務院より公布され、投資性公司の国内借入による国内再投資が認められることが強調されました。

上記 2 つの政策動向および記者会見の回答により、外商投資性公司は投資原資として銀行 M&A ローンが使えることが明確になりました。

また、企業への影響は図表 1 の通りです。

5. 典型的な銀行 M&A ローンのスキーム

前項で言及した銀行 M&A ローンの基本概念、およびスキームについて説明します。

● M&A ファイナンスには、銀行 M&A ローンと LBO[注2] / MBO[注3] の 2 つのタイプがありますが、中国では、特にレバレッジ比率の上限などの規制要件により、LBO/MBO タイプのファイナンスの実績は非常に少ないです。中国における商業銀行は中国での M&A ローン活用に注目しています。

●中国における商業銀行が対象となっている銀行 M&A ローンに関わる規制は、15 年に国家金融監督管理総局（NFRA）より公布された「商業銀行 M&A ローンリスク管理ガイドライン」に基づくものです。当該ガイドラインが指す M&A ローンとは、商業銀行が合併・買収もしくはその子会社に実行する、合併・買収取引代金および費用の支払に用いる貸付を指します。

●銀行 M&A ローンの最長借入期間は 7 年間、借入上限枠は譲渡対価の 6 割などと規定されています。

●譲渡される対象企業が国有企業（SOE, state-owned enterprises の略称）である場合、現地の規制により、国または省レベルの国務院国有資産監督管理委員会（SASAC）からの追加承認、および国有企業資産取引プラットフォームへの登録が必要です。

●典型的な銀行 M&A ローンのスキームは図表 2 を参照ください。

●国内 M&A ローンの借入上限額は譲渡対価の 60% となり、譲受側は譲渡対価の 40% 以上を自己資金から確保する必要があります。

● M&A ローンは受託支払に適用、貸付人が借入人の引出申請に基づき、貸付資金を契約で約定された使途に合致する借入人の取引先（譲渡企業）に支払います。

●最終的には、譲受企業は対象企業のすべての持分を取得し、対象企業が外国独資企業となるケースを図表 2 に示しています。

●上述の通り、外商投資性公司を譲受企業とする場合、銀行 M&A ローンによる国内借入による国内再投資（増資・買収）が認められるようになりました。

（注 1）2003 年に設立され、銀行業金融機構を管理する国務院直轄の政府部門。現在は、国家金融監督管理総局（NFRA）が業務を引き継いでいる。

（注 2）LBO（Leveraged Buyout）：企業やファンドが他社を買収する際に、買収資金を自己資金だけで賄うのではなく、買収先の資産や将来のキャッシュフローを見合いとした借入等で調達して買収を行う方法。

（注 3）MBO（Management Buyout）：経営陣がファンドや金融機関等と協力してオーナーから株式等を買収する取引のこと。その際の資金調達手法として、LBO を用いた例が多くみられる。