

South China - Asia Business Report

Vol. 71
April
2018

華南・アジア ビジネスリポート

CONTENTS

Briefs

Topics

ベトナム不動産投資の実務と留意点[2] 3
～外資による不動産投資～

広東省東西北部への進出－梅州市の投資環境 8

Regional Business

Vietnam

BEPS 行動計画4にかかるベトナムの動き 12

India インドビジネス最新情報 [29]

GST と E-Way Bill の導入 14

Singapore

シンガポール 2018 年度予算案における税制改正 17

China

企業家の法的権益を保護するための健全な法的環境の
構築に関する最高人民法院と最高人民検察院の解釈 20

Hong Kong

香港証券取引所－議決権種類株式の上場解禁に向けた動き 24

M&A と事業分離(前編) 28
～取引における留意点とコンプライアンス～

Macro Economy

アジア経済情報: アジア概況 32

Briefs

Topics

ベトナム不動産投資の実務と留意点[2]～外資による不動産投資～

ベトナムでの不動産投資に注目が集まる中、前号では好況が続くホーチミン、ハノイ、ダナン各都市の不動産投資マーケットの状況について紹介した。3都市はそれぞれの特徴を持ちつつも、好調な不動産ファンダメンタルズを背景とした投資需要の強さと安定性を有しており、今後もその好調さが維持される見通しであると分析した。一方で、ベトナムでの不動産投資において関係する法律には、投資法や企業法といった不動産投資家も含めたすべての投資家に適用される法律のほか、不動産事業法といった不動産投資について具体的に規定する法律もある。それぞれの法律においては外国投資家に対する投資規制も存在することから、外国投資家による不動産投資にかかる代表的な法・規制上のポイントを把握しておく必要がある。

第2回目となる今回のレポートでは、不動産投資にかかる関連法制、また各種手続きをはじめとした商慣習にスポットを当て、日系企業を含む外国人投資家がベトナムで不動産投資を行うにあたり、留意すべき実務上や、法・規制上のポイントを紹介する。

広東省東西北部への進出－梅州市の投資環境

広東省政府は2000年代以降、珠江デルタ地域にある輸出加工型企業を東西北地域に移転させる政策に基づいた産業移転工業園区の設置などの措置を含め、省内の地域間の経済格差の是正に取り組んできた。一方で、今後は付加価値の高い新資材、新エネルギー、電子情報産業などの戦略的新興産業を発展させるため、珠江デルタに展開する既存企業だけでなく、内外の企業を広東省東西北部へ誘致するため、支援を強化していく政策を打ち出している。国家主導の産業移転、および東西北地域の振興が推進されており、珠江デルタ経済圏と福建省を結ぶ重要な連結地域となっている梅州市の投資環境について考察していきたい。

Regional Business

[Vietnam] BEPS 行動計画4に係るベトナムの動き

ベトナムでは近年、OECD による BEPS 行動計画4に追随し、自国の税収確保のため支払利子の損金算入を制限する動きがみられる。2017 年に発行された移転価格に関する諸規定に含まれる支払利子の損金算入制限をする規定と、19 年1月に施行することが検討されている過小資本税制である。ここではベトナム税制における支払利子の損金算入制限のポイントと納税者への影響、および対応策について解説する。

[India] インドビジネス最新情報[29] GST と E-Way Bill の導入

インドで 17 年7月に導入された GST の目的の一つは、自国を名実ともに一つのマーケットに統合することであった。このため、州を跨いで物流を盛んにする政策が多く取られるようになり、今回導入が予定されている E-Way Bill もその政策の一環である。また、徴税漏れを防ぐことも E-Way Bill 導入の狙いの一つであり、物品の移動に際し課せられる GST を、全国統一のネットワークによって管理し徴税することが期待されている。ここでは E-Way Bill の概要と、インドでの物流ビジネスに与える影響について解説する。

[Singapore] シンガポール 2018 年度予算案における 税制改正

シンガポールの 2018 年度予算案(Budget 2018)が先ごろ公表された。18 年度予算案の内容は多岐にわたるが、ここでは税制面の改正内容のうち、新設法人免税スキームの縮小や法人税還付の縮小および延長、知的財産権のライセンス料にかかる損金算入の拡充や、GST の税率変更および輸入サービスにかかる GST の導入など、日系企業への影響が予想される主な項目に焦点を絞り、解説する。

[China] 企業家の法的権益を保護するための健全な 法的環境の構築に関する最高人民法院と最高人民 検察院の解釈

企業家や投資家にとって、安定かつ健全な法治環境は企業の発展にとって不可欠な基盤であると同時に、投資場所を選ぶ際の重要な要素でもある。中国政府は長期にわたり、両者のための良好な法治環境の整備に取り組んできた。安心して経営や投資を行い、ビジネスに専念できるよう、最高人民検察院と最高人民法院から、企業家の財産権や合法的権益などを保護する二つの通知が公布された。本文では、実際の案件に結び付けて、これら通知の概要と影響力を紹介する。

[Hong Kong] 香港証券取引所一議決権種類株式の 上場解禁に向けた動き

17 年 12 月 15 日、香港証券取引所は新たな取引市場の創設は断念することを明らかにした。一方で、現在は認められていない加重投票権が付された議決権種類株式(WVR)発行会社の上場について、メインボードの上場規則中に新たな規定を設けることによって、これを認めるという方向性を示し、新興・革新的産業分野の企業向けの上場制度を提案するコンセプトペーパーを公表した。ここでは、コンセプトペーパーに含まれる上場制度に関する制度改正の内、WVR 発行会社の上場制度の概要について、解説する。

[Hong Kong] M&A と事業分離(前編)～取引における 留意点とコンプライアンス～

M&A はその動きが一般に明らかになると、関連企業の一挙手一投足に世間の注目が集まるとともに、非常に早い速度で手続きが進行していく。したがって、M&A が企業の成長にとって重要な要素である以上に、すべてのプロセスを如何に迅速、かつスムーズに、そしてミス無く進めていくかという点が非常に重要となる。しかしながら、手続きが進む中で、度々、様々な問題に直面する。ここでは、M&A を検討し、実際に進めていくうえで注意すべきポイントや、実際に多くの案件に関与した専門家からの実務的なアドバイスを紹介する。

Macro Economy

アジア経済情報：アジア概況

17 年 4Q(10～12 月期)のアジア経済は、成長率が前期の高水準にこそ及ばない国・地域があったものの、景気は概ね堅調だった。17 年通年では、各国・地域とも世界的な景気改善を背景に輸出主導で成長した。内需に関しては ASEAN で底堅かった一方、中国とインドで減速、NIEs は停滞した。18～19 年を展望すると、アジア経済をけん引してきた輸出の増勢は和らぐと考えられる。世界経済の拡大が 19 年にかけて徐々にピークアウトし、輸出環境は次第に陰ると想定されるからだ。また、アジアの IT 輸出に関し、17 年にみられたスマートフォン関連を中心とする急速な拡大は、一服する可能性が高い。アジア全体の成長率は、18 年が+6.2%、19 年が+6.0 と緩やかに低下する見通しだが、景気拡大ペースは鈍化するものの、依然として底堅い成長が見込まれる。



ベトナム不動産投資の 実務と留意点 [2] ～外資による不動産投資～

みずほ銀行 香港営業第一部
中国アセアン・リサーチアドバイザー課

ベトナムでの不動産投資に注目が集まる中、前号では好況が続くホーチミン、ハノイ、ダナン各都市の不動産投資マーケットの状況について紹介した。3都市はそれぞれの特徴を持ちつつも、好調な不動産ファンダメンタルズを背景とした投資需要の強さと安定性を有しており、今後もその好調さが維持される見通しであると分析した。今回は、不動産投資にかかる関連法制、また各種手続きをはじめとした商慣習にスポットを当て、日系企業を含む外国人投資家がベトナムで不動産投資を行うにあたり、留意すべき実務上のポイントを紹介する。

不動産投資に係る法規制

ベトナムでの不動産投資において関係する法律には、投資法や企業法といった不動産投資家も含めたすべての投資家に適用される法律のほか、不動産事業法といった不動産投資について具体的に規定する法律もある。それぞれの法律においては外国投資家に対する投資規制も存在することから、外国投資家による不動産投資にかかる代表的な法・規制上のポイントについてみていきたい。

<投資法と企業法>

投資法と企業法はそれぞれ、投資家によるベトナムでの投資手続きや設立～解散に至る企業活動全般を規定するものとして 2005 年に制定され、その後いっそうの経済活動の促進や規定の明確化・不備の修正を目的に 15 年7月に改正されている。外国投資家の投資活動に対しては、内国投資家と比べて、より厳格な規制が設けられており、例

えば、ベトナム国内での投資を行うにあたり、経済組織（現地法人）を設立する場合に投資登録証明書¹と企業登記証明書²の取得が必要になる。

また設立や既存企業への出資、株式・持分購入について、業種・分野等により出資比率等に制限を設けている³。不動産については条件付き投資分野となっており、具体的には、不動産事業、不動産仲介、不動産価格決定、高層住宅の外国投資家による建設活動、宿泊施設運営など、想定される不動産投資分野は概ね、なんらかの規制の対象となっている。

<土地法>

社会主義国であるベトナムでは、土地は人民の

¹ IRC:Investment Registration Certificate

² ERC:Enterprise Registration Certificate

³ ベトナム計画投資省ウェブサイト上において該当分野が公開されている。

【図表1】

外国投資家による不動産事業の範囲

1. 転貸のための住宅、建物の賃借(サブリース)
2. 国家から賃貸された土地につき、賃貸するための住宅建設投資(住宅、建物の建設投資は、売却、賃貸、購入賃貸のための住宅でなくてもよい)
3. 売却、賃貸、購入賃貸をするための住宅、建物の建設投資を行うため、投資主の不動産プロジェクトの全部又は一部の譲渡の受領
4. 国家から交付を受けた土地については、売却、賃貸、購入賃貸するための住宅建設投資
5. 工業団地、産業クラスター、輸出加工区、ハイテクパークにおいて賃借する土地については、土地使用目的に正しく従った事業を営むための住宅、建物建設投資

ものとされており、人民を代表する国家の所有物という位置づけである。そのため土地法では、土地の使用全般について規定しており、土地を使用する場合は、国家から「土地の交付を受ける」、もしくは「土地を賃借する」という2つのケースを規定している。前者については通常、外国資本には認められていないことから、外国投資家は土地の使用にあたり、土地の交付を受けた地場企業と合同でプロジェクトを進めるか、国家に賃借料を払って使用することになる。また、土地法の規定により賃借期間は最大 50 年で延長可能と規定されているが、同施行から 50 年以上経過していないため、賃借した土地が 50 年後に延長可能かどうかは不明である。

＜不動産事業法＞

不動産事業法は、不動産事業を行う組織や個人の種類、組織や個人毎に認められる不動産事業のタイプ、また各不動産取引における権利義務関係等を規定している。同法によると、外国投資家に認められている不動産事業は図表1のとおりである。

以上を踏まえると、日本の不動産投資で一般的な、既存物件の賃貸のための購入については不可のように見えるが、実態としては、許認可取得の上

で SPC⁴を設立し、既存のオフィス物件を保有している日系企業の事例も見られる。

＜住宅法＞

住宅法は、ベトナムにおける住宅開発、所有、管理、使用に関し規定しており、不動産事業について規定する法ではないものの、外国籍の個人や組織の住宅所有について具体的な規定がある。ここで特筆すべきは、共同住宅といった一つの建物内における外国人の住宅所有限度を 30%に制限している点にある。すなわち不動産投資にあたり、外国人への販売だけをターゲットとしたマンション開発等を行うことはできないということになる。

不動産投資実務

以上の法律による規制を踏まえたうえで、現地における日系企業の事例を交え、不動産投資実務について紹介する。

＜土地使用权の取得＞

土地法の定めにより、外国投資家が土地を使用するにあたっては、政府から土地の賃借権を取得

⁴ Special Purpose Company: 特別目的会社

しなければならない。ここで多くの日系企業が直面している問題として、「取得に大変な時間が掛かる」ということがある。外国投資家単独で土地所有権の取得を行う場合、行政との交渉や現地事情に精通している現地企業と違い、取得までに年単位の時間が掛かる例も少なくないため、不動産投資にあたっての最大の障壁となると考えられる。

また、土地や建物を取得したことを公的に証明する権利証明書⁵の発行までの時間についても同様で、外国投資家に対しては不動産取得後1年以上を経過しても発行されていない例がまま見られる。このため、多くの日系企業の例では、既に土地を取得済みの現地企業を探し、パートナーとして合弁企業(JV)を設立し、その合弁企業の下で、不動産の開発を進めるという形が主流だ。

＜不動産投資事業の許認可の取得＞

投資法、企業法、不動産事業法に則り、投資登録証明書と企業登記証明書を取得し、不動産の事業計画について許認可を取得することになる。土地の取得にかかる期間に比べれば、許認可取得にかかる期間は短く、不動産投資の場合で半年から1年

程度と言われている。ただし、不動産事業法により、不動産投資の許認可取得のためには土地の使用権が必要になることから、上述の土地所有権の取得にかかる期間は、不動産投資のタイムスケジュール上、大きなネックと成り得る。

＜投資利回りの設定＞

投資利回り水準の設定の仕方は企業毎に異なる。日系企業の具体例としては、投資プロジェクトの出口(売却)も見据え、IRR⁶10%、資金回収までの期間を5～10年と設定する企業や、出口は見据えずに所有物件の賃料収入だけをターゲットとして運用資産利回り10%と設定する企業もあるようだ。

ベトナムでの不動産投資は今が盛りであり、物件売却等による出口戦略を採った日系企業の実例に乏しいことや、土地の最長賃借期間である50年を経過した後の取り扱いが明確とは言い切れないこと、その他統計データの信用性の問題など、投資利回り設定に必要な情報については不透明な部分も多い。このため、根拠ある投資利回りの設定は難しい。一方で現在の力強い経済成長が当面続くと予測されること、また前回紹介した市場動向を鑑み、初期投資に想定以上の多額を費やしたとしても、その後の賃料水準の上昇、将来の売却価格の上昇を見込み、将来的に期待利回りを達成する——という考え方も可能だろう。

＜不動産管理＞

不動産の維持管理は長期的な物件価値を左右するものであり、将来における売却価格も考慮すれば大変重要なテーマである。物件一つを管理する



外国投資家と現地企業のJVによる建設現場

⁵ 現地におけるいわゆるレッドブック(土地の使用権証明書)やピンクブック(建物の所有権証明書)のこと。

⁶ Internal Rate of Return: 内部収益率

にも、建物関連の法律に則り、清掃、修繕、電気系統や消防関連設備の保守、中央制御システムの管理、警備システムの運用など、多くの分野で専門的な対応が必要となってくる。これらについては、ベトナムにおいても個別分野に特化した専門企業が存在するが、これらを統合した、日本で見られるような総合ビルメンテナンスを行っている企業は少ない。よって、ベトナムでのビル管理にあたっては、個別の分野の専門企業に委託して物件管理を行うのが一般的だ。

ただし、ベトナムにおいては長期的な物件価値の維持という概念が希薄なため、日本のビルメンテナンスのレベルと比較すると、場当たりの対応や、サービス水準・品質面において発展途上にある点は注意が必要だ。こうした状況をビジネスチャンスと捉え、自社内でビルメンテナンスに従事できる人材を育成し、日本レベルのサービスをベトナムで提供しようとする動きもあり、かかる分野での日系企業の活躍と成長が期待されよう。

＜賃貸物件におけるリーシング＞

さて、ベトナムにおいて物件をリースするにあたっては、日本と同様に仲介企業を通して行うのが一般的だ。またベトナムには現地企業のみならず日系の大手仲介企業もあることから、オフィス物件、レジデンス物件ともに日本と同様のレベル感でリースすることについては可能だ。

一方で賃貸借契約については、借主の権利保護の傾向が強い日本の契約内容よりも、貸主（オーナー）と借主がほぼ対等な契約内容となっているのが特徴的と言える。また一般的な商慣習として、家賃の賃料交渉は米ドルベースで行い、契約書や請求



質の高い日系企業施工物件は人気が高い

書といった類には賃料をベトナムドンベースで記載することなど、貸主と借主の間で誤解を招きかねない部分もあるため、契約にあたって丁寧に説明を尽くすことができる仲介企業を選定することも大切だろう。

＜出口戦略＞

出口戦略については、ベトナムにおける日系企業による事例が現状、ほとんど見られない。想定される方法としては、現地企業と合弁会社を設立の上で不動産を所有する場合には、物件の売却代金や賃料収入をベトナム国内から国外へ移し、不動産と紐づいていた合弁会社を第三者に譲渡すれば完了する。また、SPCで物件を保有している場合は、SPCの持ち分を第三者に売却するだけで済む。その際、配当課税、キャピタルゲイン課税、外国契約者税などといった税務の観点から、資金をできるだけ効率的に回収することを考え、投資の初期段階からストラクチャーに工夫することが必要だ。

一つの方策として、ベトナム国内でSPCを設定して不動産を保有し、そのSPCをベトナム国外のオフ

ショア SPC が 100%保有して、さらにそのオフショア SPC を投資家が最終受益者として保有する形で投資を行うことが考えられる。これによって、投資家は出口戦略にあたり、オフショア SPC の売却を第三者に行うだけで不動産物件のエクスポージャーをオフバランスできると同時に、投資資金回収の効率性にも優れるという見方もある。

外国投資家によるベトナム不動産投資実務総括

以上を総括すると、外国投資家によるベトナムでの不動産投資実務において最も大きなハードルと成り得るのは下記2点と考えられる。

- 土地取得の難しさ
- 法律や行政手続きの扱いが不透明であること

これを踏まえると、現地において優良な土地や物件を所有するパートナー企業を如何に探し当てるかが、ベトナムでの不動産投資の成否を左右する一番重要な要素となってくる。現地パートナーによって土地取得の問題は解消されるとともに、現地の法律や手続きにかかる問題については対応を任せることが可能となり、行政側とのスムーズな折衝や迅速な許認可取得といったメリットも期待できる。その一方で、現地において地場優良企業とのマッチングサービス等も現状、多くは期待できないことから、信頼できる現地パートナー企業を探し出すには、自ら地道に現地を歩き情報を収集しつつ、動きの早いマーケットに迅速に対応・決断ができる体制を整えておく必要があるだろう。



広東省東西北部への進出 ～梅州市の投資環境～

黄 柏瑞 みずほ銀行 香港営業第一部
中国アセアン・リサーチアドバイザー課

広東省政府は 2000 年代以降、珠江デルタ地域にある輸出加工型企業を東西北地域に移転させる政策に基づき、産業移転工業園区の設置などの措置を含め、省内の地域間の経済格差の是正に取り組んできた。一方、今後は付加価値の高い新資材、新エネルギー、電子情報産業などの戦略的新興産業を発展させるため、珠江デルタに展開する既存企業だけでなく、内外の企業を広東省東西北部へ誘致するため、支援を強化していく政策を打ち出している。本誌 67 号で紹介した清遠、韶関、汕尾市の3地域に続き、本稿では広東省東部にある梅州市を紹介する。

梅州市概況

梅州市(図1)は広東省の東部に位置する内陸の都市で、珠江の大きな支流である東江が市中を貫く。福建省、江西省に接し、珠江デルタ経済圏と福建省を結ぶ重要な連結地域となっている。また、梅州は世界最大規模の客家人¹人口を有し、「華僑の故郷」とも称される。

同市の面積は 1.6 万km²、人口は約 540 万人で、同市中心部から海洋港を有する汕頭まで約 100km、広州、深圳まで約 300km を鉄道や高速道路が結ぶ。高速鉄道に関しては、福建省と広東省各市を繋ぐ双龍(龍岩—梅州—龍州)新幹線および梅汕(梅州—汕頭)新幹線が建設中であるほか、広東省の東西を繋ぎ、京九新幹線に連結する広湛梅(湛江—広州—梅州)新幹線も計画されており、今後は交通アクセスの利便性が高くなると予想される。

【図1】梅州市位置図



梅州市発展計画の全体像

梅州市は 2015 年9月の「広東省梅興華豊産業集積地発展全体計画(2015-2030)」に基づき、梅県、興寧、五華、豊順の4行政区を跨ぐ「一核四集団」の地域発展戦略を採っている。「一核」とは梅州高新技术産業園区(梅州ハイテク区)—広州梅州産業共建モデル園区(広梅産業園)を核心区域の主体とするものであり、「四集団」とは梅県、

¹ Hakka people. 客家語を共有する漢民族の一つ。

興寧、五華、豐順の四つ周辺産業団地である。核心地域の産業誘致、集積効果により、周辺の産業団地の発展を連動させ、30 年には当該産業集積地の総生産額を RMB1,300 億元に引き上げる計画だ(図2)。

梅州ハイテク区

梅州市中心部の西南に位置する梅州ハイテク区は 03 年4月に省レベルのハイテク工業園区に認定された。上記のとおり梅州ハイテク区—広州梅州産業共建モデル園区は広東省梅興華豊産業集積地の核心地域を成しており、計画面積は 37 km²に及ぶ。梅州の最低賃金標準は珠江デルタにある都市の約6割で、平均賃金は月あたり 2,500~3,000 元レベルにとどまっている。工業用電気料金は1KWH 当たり平均 0.6 元、工業用水道料金は1トン当たり 1.2 元(污水处理費を除く)である。産業園内の工業用地はインフラが整備済みであるほか、総合保税區、広鉄物流園区が設置され、主に以下4つの産業園区を中心に企業誘致を行っている。

- 自動車部品産業園区:敷地は 500 ムーを計画。自動車部品関連の製造企業を誘致。既に広州汽車集團傘下の广汽強華(梅州)汽車零部件、梅州五羊摩托、広東華南三一工程機械等が入居済み。
- 大健康産業園区:敷地は 700 ムーを計画。食品、薬品、保健機能商品関連の生産加工企業を誘致。広州医薬集團の王老吉原液抽出工場、広東東嘉応製薬、広東科倫薬業等が入居済み。

【図2】広東省梅興華豊産業集積地発展計画図



(資料)梅州投資指南

- 新エネルギーおよび新資材産業園区:敷地は 2,100 ムーを計画。新素材、新エネルギーに関連する企業を誘致。広東東電化広晟稀土高新材料、梅州紫晶光電科技、広東賽翡藍宝石科技等が入居済み。
- 食品飲料産業園区:敷地は 700 ムーを計画。食品加工産業に関連する企業を誘致。梅州珠江ビール、梅州伊利冷凍食品、梅州市珍宝金柚実業等が入居済み。

優遇政策

梅州ハイテク区の入居企業は、一定の条件を満たすと、優遇政策によるメリットを享受できる。適用条件および詳細は各政府に確認する必要があるが、主な優遇内容は次頁表1のとおりである。

【表1】梅州ハイテク区の主な優遇策

分野	機関	優遇内容	適用対象
投資項目関連	広東省 财政厅	追加固定資産投資額を資金援助。援助金額上限は追加固定資産投資額の30%/年。	産業園區に製造項目の投資を行う珠江デルタ大手企業、四類500強企業 ^{注1} およびその持株会社。(18年以前に着工開始、または20年までに移動の必要有り)
税額減免関連	広東省 财政厅	移動後1～3年目の年間地方納税額の40%、4～5年目の年間地方納税額の20%を免除。	16～18年に珠江デルタから産業園區に移転した年間売上高2,000万元以上に達する工業あるいは生産性サービス業企業(18年以前に着工、または20年までに移動の必要有り)
高新技术企業支援	広東省 财政厅	300万元/社の奨励金を供与。	珠江デルタから産業園區に移転した国家級高新技术認定企業
規模拡大関連	梅州市 政府	10万元/社の奨励金を供与。	産業園區で初年度の年間売上高2000万元を超えるもしくは規定額以上の企業 ^{注2}

(注1)四類500強:世界500強、中国500強、中国民営企業500強、中国製造業企業500強(100%の子会社含)の4種類を指す。

(注2)中国では「限上企業」と呼ばれる。各業種の規定額は以下のとおり。

卸売業(外資企業含):年間売上高2,000万元以上、年末時点に従業員は20人以上

小売業:年間売上高500万元以上、年末時点に従業員は60人以上

飲食業:年間売上高2,000万元以上、年末時点に従業員は40人以上

ホテル業:星格付けがあるホテル

(資料)「広東省财政厅關於支持珠三角与粵東西北産業共建的財政扶持政策」(粵財工[2016]384号)

「広州市鼓勵企業到広州(梅州)産業轉移工業園投資實施办法<2017年再修訂>」(穗幫扶弁[2017]6号)

「梅州市人民政府弁公室關於印發梅州市進一步促進民營經濟發展若干意見的通知」(梅市府弁[2016]20号)等

現地に進出した日系企業の事例

梅州ハイテク産業園區に進出している企業は、珠江デルタ地域から移転もしくは補完拠点を増設した中資系企業が中心となっており、外資系企業はまだ少なく、17年12月時点において当地に進出している日系企業は1社である。同社は当地特有の資源を確保するため、当該特有資源に関する中国での投資規制を考慮し、現地企業との合併が最適と判断して、13年に原材料を現地調達し応用加工を行う合併企業を設立した。同社は進出に至った背景として、質の高い製品を作る技術力を持つ日本企業と、希少な資源の提供のみならず、法令、労務、社会インフラ、各手続きについて当地政府とのリレーションが期待できる中国企

業の合併は、お互いに相乗効果が発揮できるとしている。また、今後の当区については、投資誘致活動が進み進出企業が増えるに伴い、インフラ整備や人材確保、生活環境について改善が期待できるとの見通しを示している。

まとめ

中国では近年、経済成長を背景に中産階級が増加し、国民の生活水準の改善が図られる中、全般的に環境保護意識が高まっている。政府も環境問題に積極的に取り組み、水質汚染防止、有害物質の排出削減、土壌汚染防止などの規制を強化する政策を相次いで発表している。これを受け、中国で生産拠点の再編を検討もしくは新工場の増設場所に悩む企業は少なくない。

一方、今後の国内経済を持続的に発展させるため、中国政府は引続き外資を呼び込む姿勢を示している。広東省政府は17年12月1日、「対外開放の更なる拡大、外商投資の積極的利用に関する若干の政策措置」(粵府[2017]125号)を発表し、外資投資の誘致促進、投資環境の整備、金融、財務および研究開発への支援強化などに向けた具体的な措置を策定するなど、継続的に外資による直接投資を呼びかける方針であることは明らかだ。これと同時に、国家主導の産業移転および省東西北地域の振興方針も引き続き推進しており、既に東西北地域に進出している大手企業の集積効果を活かし、投資誘致活動、優遇政策および投資環境の整備を進めようとしている。将来的に梅州市をはじめとした東西北地域が、新規投資または工場移転における一つの候補地域になることに期待したい。



【Vietnam】

BEPS 行動計画4にかかる ベトナムの動き

須田 和通 Fair Consulting Vietnam

1. はじめに

ベトナムでは近年、OECD による BEPS¹ 行動計画4「利子等の損金算入を通じた税源浸食の制限」に追随し、自国の税収確保のため支払利子の損金算入を制限する動きがみられる。2017 年に発行された移転価格に関する諸規定に含まれる支払利子の損金算入制限をする規定と、19 年1月に施行することが検討されている過小資本税制である。本稿では、ベトナム税務における支払利子の損金算入制限のポイントと納税者への影響および求められる対応策について解説する。

2. 新政令の導入の背景

OECD による BEPS プロジェクトは 12 年6月に開始された。BEPS プロジェクトとは、企業の多国籍化が進展し、人為的な所得の不当な圧縮や軽課税国などへの移転による租税回避が進むことを問題視するものである。具体的な対抗策として、G20 諸国と共同で BEPS に関する 15 の行動指針が定められている。この中で行動指針4は、主として支払利子の損金算入により、多国籍企業が、当該国の課税所得を減少させる動きを制限するものである。ベトナムは OECD 加盟国ではないが、BEPS に追随する動きをとっている。BEPS の動きを利用し、自国の税収確保につなげようとしていることが、法規制の改正の背景として考えら

れる。また、18 年の ASEAN 域内の関税撤廃により、今後ベトナムの税収が減少することも予想され、これも背景のひとつとして考えられる。

3. 支払利子の損金算入制限

移転価格に関しては、17 年2月に Decree(政令)20 号が発行され、つづいて4月に文書化の詳細を規定した Circular(通達)41 号が発行された²。これにより、移転価格の免除規定や文書化義務が整備されたが、その中で支払利子の損金算入の制限についても定められることになった。すなわち、支払利息の損金算入の限度額の合計が EBITDA³ の 20%までとされた。20%を超える部分の支払利息は損金不算入費用となる。

4. 過小資本税制

ベトナム財務省は 17 年8月に、現行の法律を改正し補完する法案を発表した。このなかで19年1月の導入に向け、過小資本税制が検討段階に入っていることを示した。

企業は、資金の調達方法について借入か出資のどちらかを選択できる。このうち出資による資金調達の

² 移転価格の諸規定にかかる詳細は、本誌第 61 号「移転価格の新政令」および第 67 号「ベトナムにおける移転価格の新政令と通達」を参照されたい。

³ Earnings Before Interest, Tax, and Depreciation and Amortization＝利払い、税引き、償却前利益。

¹ Base Erosion and Profit Shifting＝税源浸食と利益移転

場合は損金とならないが、借入金は利息を損金にできるため、どちらを選択するかによって、資金の提供を受ける側の法人税の負担額が異なることになる。これは課税国側から見ると、借入金比率を高く設定した企業からは、法人税徴収額が低くなるという不公平が生じる。よって国外の親会社からの借入金に一定の基準を定め、それを超える部分の借入金からの支払利息は、損金とみなさないことにする税制が過小資本税制である。ベトナムで検討されている改正案では、株主資本に対する有利子負債の割合を、業種によって以下のように定めている。

- ① 製造業 5倍
- ② 金融業 12倍
- ③ その他 4倍

最低資本金要件が適用される業界は、過少資本法案の影響を受けないとされている。当該法案は、国会にて可決されれば 19 年1月1日から施行となる予定である。

5. 納税者への影響

ベトナムに子会社を置く企業の場合、資金調達においては、親会社からの借入金を利用する企業が多い。特に利益を出すまでのスタートアップ期の数年においては、進出当初には予想しなかった費用が増加したりすることもあるため、親会社の借入金による支援は、子会社にとって非常に重要となっている。また、親会社側から見ても、ベトナムの法人所得税法上、配当金を出すまでにそれまで発生した繰越欠損金をすべて解消しなければならないため、投資の早期回収の観点からも借入金が有利となるケースがある。上記の動きは、ベトナムで事業を展開する企業にとっては、資金調達の選択の

変更を迫られる可能性がある。

6. 納税者の対応

上述のように、ベトナム税務総局はBEPSの潮流のなかで自国の税収増の一環として、引き続き支払利息の損金算入の制限を強化していくと見られ、今後も注視が必要である。また、これからベトナムに進出を検討している企業や、現在ベトナムで事業活動を継続している企業で借入金比率が高い企業は、これらの政策により法人所得税額が従前に比べ高くなる可能性があるため、資金調達方法の変更を検討する必要がある。こうした動きを受けて、すでに一部の企業では、ベトナムの子会社の資本比率を上げて負債比率を下げるため、負債と資本の組み換え(Debt Equity Swap)を行う動きが散見されている。自社の資本政策について再検討をする場合には、専門家にご相談されることをお勧めしたい。



FAIR CONSULTING GROUP

須田 和通
(すだ かずみち)
フェアコンサルティング ベトナム
日本国公認会計士

新日本有限責任監査法人大阪事務所にて、世界各国に展開するグローバル企業から上場準備企業まで、幅広い規模・業種のクライアントの会計監査や IT 監査、内部管理体制構築支援業務を担当。フェアコンサルティンググループのシンガポールおよび日本にて東南アジアを中心とするインバウンド・アウトバウンドの案件を数多く手掛け、そこで得られた豊富な海外経験と知識を生かし日々業務に取り組んでいる。現在は、主に日系企業のベトナム進出や、進出後の日系企業の財務・会計・税務面でのサポートを行っており、ホーチミンにてクライアントのニーズを把握した質の高いサービスを提供している。



【India】インドビジネス最新情報 第 29 回

GST と E-Way Bill の導入

三宅 志英 SCS Global / Corporate Catalyst (India)

E-Way Bill 導入の背景

2017 年 7 月に導入された GST の目的の一つは、インドを名実ともに一つのマーケットに統合することであった。このため、州を跨いで物流を盛んにする政策が多く取られるようになり、今回導入が予定されている E-Way Bill もその政策の一環である。17 年 12 月のインド GST 審議会により、いったんは E-Way Bill を 18 年 2 月 1 日より順次導入し、遅くとも 6 月 1 日までにすべての州で導入が義務付けられることとなった。しかしながら、導入初日に E-Way Bill 発行のためのポータルサイトがダウンしたため、この日程は延期された。とはいえ、経済のデジタル化を推進するインド政府は早晩、導入時期を再度決定するとみられている。

徴税漏れを防ぐことも E-Way Bill 導入の狙いの一つであり、物品の移動に際し課せられる GST を、全国統一のネットワークによって管理し徴税することが期待されている。GST 導入以前は、同一法人の拠点間での物品の移動に対し、中央販売税 (CST) 等が課税されることはなかったが、GST 導入後は、州を跨いだ物品の移動に対し、同一法人であっても課税されることとなった。これは GST 納税時に Tax credit として相殺することができるが、インド政府としては E-Way Bill 導入により、徴税漏れを防ぎたい意向があると思われる。

また、GST 導入以前のインドでは各州ごとに物品

輸送の許可証を取得する必要があった。そのため、州を跨いだ物品移動の場合、複数の州でそれぞれ物品輸送の許可証を取得しなければならず、複数州を跨ぐビジネスの負担となっていた。この点、E-Way Bill 導入によりコンプライアンスが軽減され、また州境での検査待ち時間も短縮されることから、複数州を跨いだビジネスを促進する狙いもある。

E-Way Bill 導入の概要

E-Way Bill は全国統一のポータルサイト (E-Way Bill System)¹ で発行される電子証明書である。E-Way Bill 導入後は、GST 登録者が合計 5 万インドルピー以上の物品を販売・輸出、またはその他の目的で移動させる時に登録、携帯することが義務付けられる。この価格基準は、販売・輸出目的 (Supply) の物品移動の場合は販売価格 (税込) を基準とし、それ以外の目的の物品移動の場合は市場価格 (Fair Market Value) を基準とする。E-Way Bill は主に州境などでの輸送物品検査の際に提示を求められることが想定される。

E-Way Bill の発行、運用

まず GSTIN² 保有者が E-Way Bill System に登録する必要がある。その後、E-Way Bill System 上で Form EWB-01 に次頁図表 1 の情報を登録することで発行される。

¹ <https://ewaybill4.nic.in/ewbnat234/>

² GST 登録番号

パートAには主に輸送される物品に関する情報を記載し、パートBには実際に輸送する者、車両に関する情報を記載することになる。このため、パートAは基本的に物品発送者か物品受領者が記入し、パートBは実際に輸送を担当する者（輸送業者など）が記入することになる。パートA、Bともに記入や登録がされていない場合、E-Way Bill は有効とされない。そのため、輸送業者などに輸送を依頼する場合は、確実にパートBが記入されているかを確認することが望ましい。登録者は状況により異なるため、下記に主なケースをリストアップする（図表2）。

E-Way Bill の有効期限は発効から 24 時間後までであるが、下表の通り物品の輸送距離に応じて延長することが認められている（図表3）。

仮に有効期限内に当該物品の輸送が完了しなかった場合は、再度 E-Way Bill を申請・発行する必要がある。その際の申請フォームは同じく Form EWB-01 となる。また、E-Way Bill は携帯電話の SMS を通じて記入や取り消しが可能になる予定である。

E-Way Bill 発行後、実際に輸送を請け負う者は①

【図表1】

パートA	パートB
1 物品受領者の GSTIN	1 物品輸送者に関する情報
2 物品輸送先の郵便番号	2 物品輸送車両に関する情報
3 インボイス番号もしくは配達伝票およびその日付	
4 物品の価格	
5 物品の HSN コード	
6 Lorry Receipt 番号	
7 物品移動の理由	

【図表2】

物品輸送の背景	E-Way Bill 登録者
物品発送者 (GST 登録済) が物品輸送を主導し、自前の輸送手段により物品を輸送する場合	フォーム A、B ともに物品発送者が記入、登録する。
物品受領者 (GST 登録済) が物品輸送を主導し、自前の輸送手段により物品を輸送する場合	フォーム A、B ともに物品受領者が記入、登録する。
物品発送者 (GST 登録済) が物品輸送を主導し、輸送業者に輸送を委託する場合	フォーム A は物品発送者、フォーム B は輸送業者が記入、登録する。
物品受領者 (GST 登録済) が物品輸送を主導し、輸送業者に輸送を委託する場合	フォーム A は物品受領者、フォーム B は輸送業者が記入、登録する。
物品発送者 (GST 非登録) が物品輸送を主導し、物品受領者 (GST 登録済) に物品を送付する場合。	フォーム A は物品受領者が記載する。フォーム B は実際に輸送を担当する者 (輸送業者含む) が記載する。
物品受領者 (GST 非登録) が物品輸送を主導し、物品発送者 (GST 登録済) から物品を受領する場合。	フォーム A は物品発送者もしくは物品受領者が記載する。フォーム B は実際に輸送を担当する者 (輸送業者含む) が記載する。
複数州を跨いで物品の所有者が加工等の目的で委託先 (ジョブワーカー) へ物品を輸送する場合。	フォーム A、B ともに物品所有者が記入、登録する。委託先 (ジョブワーカー) は記載の義務を負わない。
E-Way Bill が必要だが物品発送者、受領者ともに記入、登録を行っていない場合。	輸送業者がフォーム A、B の両方を記入、登録することができる。

【図表3】

物品輸送距離	有効期限
100km	発行から 24 時間
上記後、100km 毎	24 時間ずつ延長

インボイスもしくは配達伝票、および②E-Way Bill のコピーもしくは E-Way Bill 番号を輸送時に携帯する必要がある。

E-Way Bill が不要なケース

- 物品発送者、物品受領者ともに GST 非登録である場合、E-Way Bill の記入、登録は義務付けられていない。
- E-Way Bill は GST 対象物品の輸送時にのみ発行が必要であり、CGST ルール(2017年)³の第 138 条別添に定められている GST 免税物品(主に農水産物、家畜)の輸送に際して発行の必要はない。
- 輸入時に港や空港から通関のために ICD⁴に送られる際には、GST の対象如何に関わらず E-Way Bill は必要とされない。

なお、動力付輸送車を使用しない場合でも E-Way Bill の対象外とはならない。

コンプライアンス違反による罰則など

E-Way Bill の発行義務があるにも関わらず登録、携帯せず物品輸送を行った場合、1万インドルピーもしくは当該物品への課税額と同額の、いずれか高額な方を罰金として納付することになる。また、追加措置として当該物品が一時的に押収、もしくは没収される可能性がある。

まとめ

E-Way Bill は 17 年に導入された GST の運用を円滑に進めるための手段という側面が強い。ポータル

サイトのダウンにより導入の出鼻は挫かれたものの、長期的に見れば GST のメリットを強化することが期待できる。GST の徴収率上昇に繋がるほか、インド経済の潜在的足枷となっている物流機能のコンプライアンス軽減がその主たる機能である。

一方、短期的に見れば、導入には多少の混乱も予想される。今回、導入予定日初日に E-Way Bill System がダウンしたように、オンラインシステムが適切に運用されるようになるまで時間が掛かることが予想される。また、主に州境付近に設けられる検問で適切に検査を行い、輸送時間の短縮に繋がれる状況になるまでには検査担当者の訓練も必要となることから、スムーズな検査が適切に行われるようになるまで時間が掛かる可能性がある。

E-Way Bill 導入による自社ビジネスへの影響を最小限に留めるためにも、常に情報収集を心掛けることが重要になってくる。



**CCI CORPORATE CATALYST
(INDIA) PVT LTD**
(In Joint Venture with SCS Global)

三宅 志英 (みやけ もとひで)

米国公認会計士資格合格者
SCS Global
Corporate Catalyst (India)
Manager



早稲田大学国際教養学部卒。タイ Thammasat University 留学。大手機械メーカーで国内及び海外営業、マーケティングに従事。その後 2016 年 2 月インド地場大手監査法人 Corporate Catalyst India に入社し、チェンナイ、バンガロールを中心としたインド南部を担当する。自身の海外ビジネス経験を活かし、日系企業へのインド進出支援や、既出企業への会計税務各種アドバイザリーサービスを提供。

³

http://www.cbec.gov.in/resources/htdocs-cbec/gst/CGST_rules_as_amended_upto_23012018.pdf

⁴ Inland container depot



【Singapore】

シンガポール 2018 年度予算案における税制改正

伊藤 潤哉 FAIR CONSULTING SINGAPORE

1. はじめに

2018 年 2 月 19 日にシンガポールの 2018 年度予算案(Budget 2018)が公表されました。18 年度予算案の内容は多岐にわたりますが、税制面の改正内容のうち、日系企業への影響が予想される主な項目に焦点を絞り、解説します。

2. Partial Tax Exemption Scheme(部分免税スキーム)の縮小

法人税における部分免税スキームが、YA2020¹より以下の通り変更されます。

- a) 課税所得のうち、最初の\$10,000²について 75%の免税。
- b) 課税所得のうち、次の\$190,000 について 50%の免税。

現状の部分免税スキームは、課税所得のうち、最初の \$ 10,000 について 75 % の 免 税、次 の \$ 290,000 について 50%の免税のため、増税となっています。

3. Startup Tax Exemption Scheme(新設法人免税スキーム)の縮小

法人税における、新設法人免税スキームが、

YA2020 より以下の通り変更されます。

- a) 課税所得のうち、最初の \$ 100,000 について 75%の免税。
- b) 課税所得のうち、次の \$ 100,000 について 50%の免税。

新設法人免税スキームの適用対象となる企業の最初の賦課年度が YA2019 の場合、YA2019 は現状の規定が適用され、YA2020 および YA2021 は上記変更後の規定が適用されます。

なお、現状の新設法人免税スキームは、課税所得のうち、最初の \$ 100,000 について 100%の免税、次の \$ 200,000 について 50%の免税のため、増税となっています。

4. Corporate Income Tax (CIT) Rebate(法人税還付)の縮小および延長

法人税における法人税還付基準および適用期間が以下の通り、変更されます。

- a) YA2018 について、\$15,000 を上限として、法人税額の 40%へ引き下げ。
- b) 法人税還付を YA2019 まで延長し、還付額は\$10,000 を上限として、法人税額の 20%とする。

¹ YA=Year of Assessment(賦課年度)

² \$=シンガポールドル。以下同。

YA2017 の法人税還付は、\$ 25,000 を上限として、法人税額の 50%でしたので、還付額が減少することになります。

5. Intellectual Property(知的財産権)保護にかかる適格費用の損金算入の拡充

法人税における知的財産権保護にかかる適格費用の損金算入が、以下の通り変更されます。

- a) 現状のスキームを YA2025 まで延長。
- b) 各賦課年度で発生した、最初の \$ 100,000 までの適格費用の損金算入を 200%へ引き上げ。

現状は、適格費用について 100%の損金算入であるため、減税となっています。

6. Intellectual property(知的財産権)のライセンス料にかかる損金算入の拡充

法人税における知的財産権のライセンス料にかかる適格費用の損金算入が、以下の通り変更されます。

- a) 現状のスキームを YA2025 まで延長。
- b) 各賦課年度で発生した、最初の \$ 100,000 までの適格費用の損金算入を 200%へ引き上げ。

現状は、適格費用について 100%の損金算入であるため、減税となっています。

7. Qualifying Research and Development(適格研究開発)関連費用にかかる損金算入の拡充

法人税における、シンガポールで実施される適格

研究開発プロジェクトに関連して発生する人件費および消耗品費に対する損金算入が、以下の通り変更されます。

- a) 現状のスキームを YA2025 まで延長。
- b) 各賦課年度で発生した適格費用の損金算入を 250%へ引き上げ。

現状は、適格研究開発プロジェクトに関連して発生する人件費および消耗品費について 150%の損金算入であるため、減税となっています。

8. Double Tax Deduction for Internationalisation Scheme(国際化スキームにかかる費用の2倍額の損金算入)の拡充

法人税における、国際化スキームにかかる適格費用の損金算入が、YA2019 より以下の通り変更されます。

- a) International Enterprise Singapore(シンガポール国際企業庁)および Singapore Tourism Board(シンガポール政府観光局)からの事前の承認無く受けられる費用の2倍額の損金算入の限度額が\$150,000 へ引き上げ。

上記変更の詳細は、シンガポール国際企業庁もしくはシンガポール政府観光局より改めて公示される予定です。なお、現状は、上記当局からの事前の承認無く受けられる費用の2倍額の損金算入の限度額は\$100,000 であるため、減税となっています。

9. GST の税率変更および Imported Services(輸入サービス)にかかる GST の導入

GST については、以下の通り変更されます。

a) 2021 年から 2025 年の間に、税率を現状の 7% から 9% へ引き上げ（景気等に基づき実施）。

b) 輸入サービスに対する GST 課税。

特に、上記（b）の変更は B2B、B2C で適用となる条件が異なり、対象となる場合、実務上への影響が大きいことから、早期の検討が必要となります。



伊藤 潤哉

（いとう じゅんや）

FAIR CONSULTING SINGAPORE
PTE.LTD.

監査法人において会計監査、内部統制構築・運用支援および国際会計基準の導入支援を担当するなど、監査および会計コンサルティング全般に対する数々の経験を有する。現職ではシンガポールにおいて、日系企業のシンガポール進出のサポートや、進出後の日系企業の財務・会計・税務面でのサポートを幅広く行っており、クライアントのニーズを把握した質の高いサービスを提供している。



【China】

企業家の法的権益を保護するための 健全な法的環境の構築に関する 最高人民法院と最高人民検察院の解釈

王 正洋 北京市君澤君(上海)法律事務所

企業家や投資家にとって、安定かつ健全な法治環境は企業の発展にとって不可欠な基盤であると同時に、投資場所を選ぶ際の重要な要素でもある。中国政府は長期にわたり、企業家のための良好な法治環境の整備に取り組んできたが、司法実践の場では、刑事手段を用いて経済紛糾に介入したり、政府の人事更迭による経済紛糾や契約の無断破棄にまで発展するような極端なケースは依然としてしばしば発生している。中国共産党中央委員会と国務院が公布した「企業家の健全な成長を促進するための環境整備、優秀な企業家精神の発揚、企業家としての役割のさらなる有効な発揮に関する意見」¹を徹底し、企業家個人および保有財産・資産に対する安心感を高めることを通じて、安心して経営や投資を行い、ビジネス展開に専念できるよう、最高人民検察院は 2017 年 12 月、「役割を十分に発揮して企業家権益の法治環境を守り、企業家の創業経営革新を応援する通知」²を、そして最高人民法院は 18 年 1 月、「裁判機能を十分に発揮して企業家の創業経営革新にとって良好な法治環境を整備することについての通知」³（以下、「二つの通

知」）を公布した。本文では、司法実務への影響を理解していただくため、実際の案件に結び付けて「二つの通知」を紹介する。

一、「二つの通知」にかかる要点分析

1、企業家個人の自由と財産権を保護

「二つの通知」は以下の点を明確に強調している。

①刑法と司法解釈を厳格に実施し、経済的争議への介入手段として刑事手段を用いることを断固として防止すべきである。② 罪刑法定主義の原則に従い、企業家の生産、運営、資金調達における創業および経営革新行為は、刑法の規定に違反しない限り、犯罪としてはならない。③違法経営罪、契約詐欺罪の構成要素を厳格に吟味し、勝手な拡大適用を防ぐこと。④契約の締結または履行の時に生じた民事争議について、罪の構成要素に該当することを証明できる明確かつ十分な証拠がなければ、刑事事件として扱ってはならない。⑤企業家の不法収入と合法財産を厳格に区別し、不法収入であることを証明できる十分な証拠がなければ、追納を判決あるいは返却を命じてはならない。⑥企業家の個人資産と企業の法人財産を厳格に区別し、企業犯罪の取り扱いにあたって、企業家個人の合法

¹ 中共中央 国务院 关于营造企业家健康成长环境弘扬优秀企业家精神更好发挥企业家作用的意见

² 关于充分发挥职能作用营造保护企业家合法权益的法治环境支持企业家创新创业的通知

³ 最高人民法院关于充分发挥审判职能作用为企业家创

新创业营造良好法治环境的通知(法[2018]1号)

財産および家族メンバーの財産を巻き込んではない。

さらに最高人民法院研究室の責任者は 18 年 1 月 2 日の記者会見で、以下の通り明確に指摘した。すなわち、刑事手段を用いて経済紛糾に介入することは、企業家が直面している問題の中でも顕著にあらわれている。それは企業家個人および財産・資産に対する安心感に直接影響し、企業家が安心して経営や投資を行い、ビジネスに専念できるかどうかに関係する。従って、経済紛糾の介入に刑事手段を用いることを断固防止し、企業家の個人財産権は法に基づいて保護すべきである。企業家の懸念を払拭し、期待に応えることは企業家革新を促進する上で非常に重要である。

2、誠実に企業家の合法的権益を保護

「二つの通知」は誠実な企業家の法的権益の保護を以下の通り明確に求めている。すなわち、政府と企業が締結した契約書の効力を認め、政府が違約した際、とりわけ政府の人事更迭に起因する契約違反、契約破棄について、企業の合理的な訴求を法に基づいて支持すべきである。政府の計画変更、政策変化による民事・商事、行政訴訟案件を適切に審理し、政府の計画変更や政策変化によって民事・商事契約が履行不可能となった場合は、法に基づいて当事者の契約解除の請求を支持すべきである。

当事者がすでに払い込んだ国有地使用权の譲渡金、投資資金、賃貸料の返却、あるいは政府に対し損害賠償責任を追及する場合も、法に基づいて支持すべきである。企業家財産が徴収・徴用された場合は、複数の方法を組み合わせて公平かつ合

理的に補償しなければならない。

実際に、地方政府が企業と契約締結してから、さまざまな要因により違約行為が発生したケースは少なくない。一部の企業は、地方政府と投資契約、土地譲渡契約を締結後、政府側の原因で土地使用手続きが完了せず、政府人事更迭後に一晩で違法な土地使用とされ、敷地上の建築物も違法建築物となってしまった。このようなケースについて、上述の最高人民法院研究室責任者は記者会見の場で、「企業家が直面している一部地方政府の違約問題に対し、審判に力を入れ、企業家の合法的権益を保証する具体的な対策を強化すべきである。」と述べている。

3、企業家の自主経営権を保護

また、「二つの通知」は法に基づいて企業家の自主経営権を守り、金融審査を強化し、金融による实体经济へのサポートを促進することを以下の通り強調している。すなわち、不合理に費用や高い利息を徴収する商業銀行、質屋、消費者金融会社などの金融機関に関しては、民間貸付利率基準を参照して取り扱い、企業の融資コストを抑える。このほか、破産案件の審理を強化し、経営難に陥ったものの市場ニーズにかなう将来性と企業価値を持つ企業に対しては、再編や和解などの手段を組み合わせ、生産要素の最適な組み合わせと企業のモデルチェンジを促す。違法に企業から費用を徴収、あるいは監督・視察名目で企業の自主経営権に干渉する場合は、これを是正すべきである。当事者による保全手段の悪意ある利用を防ぎ、企業の経営と生産活動を損なわないように、財産保全、行為保全などの強制措置を法律に基づいて厳格に実施しなければならない。また、資金難に陥ったものの、

将来性のある赤字企業に対しては、資金凍結、流動資金の強制振替などの実施は慎重に行う。見せかけの訴訟や悪意に基づく訴訟に対する審査を強化し、訴訟を利用し悪意を持って競合相手に打撃を与え、企業家の信用を損なおうとする場合は、それぞれの状況に基づいて法的処罰を下すべきである。

4、企業家の財産権にかかる冤罪・誤審案件を適切に是正

「二つの通知」は企業家の冤罪・誤審案件の選別にさらに力を入れており、企業家の財産権にかかる冤罪・誤審案件は法に基づいて直ちに再審して是正するとしている。すなわち、国家賠償法を的確に適用することで、国による賠償手続きを速やかに進め、企業家の国家賠償案件を公平かつ効率的に審議し、賠償決定の執行力強化を通じて、企業家の合法的な権益を守る。

これに基づいて、最高人民法院は17年12月28日、張文中（元物美ホールディンググループ有限公司董事長）による詐欺、会社ぐるみの贈収賄、および資金流用案件、顧雛軍（元広東科龍電気株式会社、揚州科龍電気有限公司、順德格林柯爾企業發展有限公司などの董事長あるいは法定代表人）による登録資本虚偽報告、公表違反、重要情報の不公表、および資金流用案件、李美蘭と陳家榮による許榮華の持株譲渡協議無効請求案件と、上記三つの財産権にかかる重大案件について再審を公表した。

二、実例でみる「二つの通知」の影響力

以下、「二つの通知」の趣旨に基づいて、弊所が企業家のために弁護を成功させた刑事案件を紹介

する。「二つの通知」が司法実務にもたらす影響を具体的に理解していただきたい。

企業家Aは、金融機関や民間賃貸など一般的な融資ルートからの資金調達が難しい状況下、プロジェクト資金を調達するために、「貿易融資」の方法を採用した。すなわち、傘下のB会社の名義で、某化学原料をC社に販売して、数カ月後C社はその化学原料を値上げしてD社に販売、さらに数カ月後、D社はまた当該化学原料を値上げしてB社に売るというやり方だった。B社はこのような赤字販売、買い戻しの手段により化学原料を転売することで、一定期間内で入手した商品代金を使うことができる。他方、販売額と購入（買い戻し）額のギャップは融資コストとしてC社とD社に支払う。このような「貿易融資」の方法は一見、売買契約の形式をとっているものの、実際は貸借関係であり、商品を買取るものではないため、さらにコストを減らすために、販売に使われる商品も外見が似通った代替品にして、一年間にわたって「貿易融資」を数回実施した。その後、B社が資金ショートしたため買い戻しができなかつたことをきっかけに、C社は契約詐欺罪で公安機関に通報し、企業家Aが逮捕された。

当刑事案件で企業家Aの弁護側である弊所は、このような「名義上は売買、実際は賃貸」関係について、当事者らは民事上の融資貸付紛糾に過ぎず、契約詐欺罪を構成できないと強く主張し、捜査機関と意思疎通を図った。また、折りしも最高検と最高法が「二つの通知」を公布し、その中で「刑事手段による経済紛糾への介入を断固として防止する。企業家による生産、経営、融資活動にあたっての革新行為は、刑法に違反しないかぎり、犯罪として扱ってはならない。契約詐欺罪の構成要件を厳格

に吟味し、勝手な拡大適用をしてはならない。契約の締結と履行にあたって生じた民事紛糾について、犯罪構成要件にかなった十分な証拠がなければ、刑事事件として処理してはならない」と言明していたことで、最終的に不起訴処分となった。

企業家にとって、健全かつ安定した法治環境は企業を発展させる土壌であり、企業家が革新的な精神を存分に発揮するための重要な要素でもある。「二つの通知」の公布は、中国が法に基づいて企業家の権益を保護し、企業家精神を保護する決意を示している。企業家や投資家は法に基づき、自信を持って自身の合法的権益を守るべきである。



君澤君律师事务所
JunZeJun Law Offices

王 正洋(おう せいよう)

北京市君澤君(上海)法律事務所
シニアパートナー
弁護士
日本チーム責任者

1987年西南政法大学毕业、法学学士。95年北京大學、民商法修士。2005年ニュージーランドビクトリア大學 國際經濟法修士。裁判官として5年、また弁護士として、30年以上にわたる豊富な実務経験を有し、複雑な商事紛争に関する訴訟と仲裁を得意とする。上海國際商會副會長、上海四川商會副會長、四川省政府招商顧問などを務め、2016年、法律雑誌「Lawyer Monthly」で商事仲裁の弁護士に選ばれた。



【Hong Kong】

香港証券取引所

～議決権種類株式の上場解禁に向けた動き～

河原 雄亮 西村あさひ法律事務所

1. はじめに

香港証券取引所(The Stock Exchange of Hong Kong Limited、以下、SEHK)が、昨年6月16日、現在は認められていない加重投票権が付された議決権種類株式(以下、WVR¹)を発行している会社(以下、WVR 発行会社)の上場を認めるなど、バイオテクノロジー、ヘルスケアテクノロジー、IT サービス等の新規産業分野の企業に関して、投資家に対する多様な投資機会を提供するとともに、発行者の資金調達ニーズにより良く応える観点から、新たな取引市場の創設を提案していたことについては、以前ご紹介したとおりです²。同提案に対する意見募集において寄せられた意見を踏まえ、昨年12月15日、新たな取引市場の創設は断念するものの、WVR 発行会社の上場自体については、メインボードの上場規則中に新たな規定を設けることによって、これを認めるという方向性が示されました³。

このような経緯を経て、SEHK は、本年2月23日、既存の上場制度の枠組みの中で、新興・革新的産業分野の企業向けの上場制度⁴を提案するコンセプト

トペーパー(以下、本コンセプトペーパー)を公表しました⁵。本コンセプトペーパーは、WVR 発行会社の上場制度に加えて、バイオテクノロジー分野の企業向け上場制度、およびセカンダリー上場制度に関する制度改正が含まれていますが、本レポートでは、WVR 発行会社の上場制度の概要について、簡単に紹介します。

2. WVR 発行会社が上場するにあたって求められる主要条件

本提案では、WVR 発行会社がメインボードへの上場を認められるための主要条件として、例えば、以下のような事項が提示されています。

(1) WVR の発行に適した会社であること

上場を申請する WVR 発行会社は、革新的な企業(innovative company)であることが必要とされています。具体的に、どのような企業であれば、この要件を満たし、上場する資格があると判断されるかは、個別具体的な問題であるものの、次の点を満たせば、WVR を発行する上場会社としての適格性が認められるとされています。

まず、一般的には、(i)事業の成功が当該企業

¹ Weighted voting rights

² 本誌 65 号(2017 年 9 月号)掲載の「香港証券取引所～新たな取引市場の創設に向けた動き～」を参照されたい。

³

https://www.hkex.com.hk/News/News-Release/2017/171215news?sc_lang=en

⁴ Listing Regime for Companies from Emerging and

Innovative Sectors

⁵

https://www.hkex.com.hk/News/News-Release/2018/180223news?sc_lang=en

の有する新技術、革新性、新たなビジネスモデルに左右されること、(ii) R&D が期待収益の重要な位置を占め、主要な活動・支出となっていること、(iii) 事業の成功が当該企業の有する知的財産権の特殊性に左右されること、(iv) 有形資産に比して巨大な時価総額ないし無形資産を有していること——という特徴のうち、少なくとも1つは有していることが期待されるとされています。

次に、事業活動、ユーザー、顧客、売上、収益、利益、市場価値等の事業運営上の指標によって、客観的に判断できる形で、高成長の実績があり、かつ、その成長の継続が予想されることを示す必要があるとされています。

さらに、WVR の保有者は、企業の価値が無形の人的資本に大きく依拠する状況において、自らの技術、知識、事業戦略によって、当該企業の成長に重要な責任を持つことが必要とされています。そして、WVR の保有者は、事業運営上の執行の役割を有し、かつ、そのような重要な関与を継続することが必要であり、会社組織としての体制上は当該企業の取締役(director)でなければならないとされています。

加えて、上場申請前の段階で、少なくとも1名の「洗練された投資家」(Sophisticated Investor)からの有意な投資を受けており、この投資家による投資累計額の 50%相当額については、上場後最低6カ月間は投資が維持されること(ロックアップ)が必要となるとされています。

(2) 上場時時価総額

上場を申請する WVR 発行会社については、財務要件として、上場時時価総額が 100 億香港ドル以

上であることが必要であるとされています。さらに、上場時時価総額が 400 億香港ドルに満たない場合には、直前の会計年度における収益が 10 億香港ドル以上であることという要件を満たすことも必要とされています。この要件は、上記の「洗練された投資家」による投資実績と相まって、上場する WVR 発行会社が知名度を有する(high profile)企業であることを求めるものと位置付けることができます。

(3) 議決権の加重の制限等

適当な水準(appropriate level)の投資家保護を実現する観点から、WVR の保有者が有する権利にも制限が求められています。例えば、1株の WVR に対して付与することができる加重議決権は最大で 10 議決権までに限られるほか、一定の重要事項、すなわち、(i) 設立根拠文書(constitutional documents)の重要な変更、(ii) 株式に付与されている権利の変更、(iii) 業務執行に関与しない独立取締役(independent non-executive director)の選解任、(iv) 監査役(auditor)の選解任、(v) 解散の決議については、一株一議決権の原則が適用され、これらの事項の決議にあたっては、加重議決権の行使は認められないとされています。

(4) WVR の保有者による出資と投資家保護のバランス

WVR の保有者による WVR 発行会社に対する出資総額は、当該 WVR 発行会社の上場時の発行済株式にかかる経済的利益の少なくとも 10%を占め、かつ、最大でも 50%を超えることはできないとされています。この 10%以上 50%以下という基準は、WVR の保有者と WVR 発行会社の経済的な利益を一致させる一方で、WVR の保有者以外の一般投資

家の保護ともバランスをとる観点からのものとされています。なお、この WVR の保有者と WVR 発行会社の経済的利益の一致の要請は、上場後に継続的に満たすことが必要なものではなく、あくまで、上場を申請する時点で問題になる要件と位置付けられています。

なお、上記の基準については、個別具体的事例のもとで、引き下げて適用することも検討されており、具体例として、上場時時価総額が 800 億香港ドルを超えるような超巨大企業の場合は、10%よりも低い数値とすることがあり得るとされています。

(5) まとめ

上記(1)から(4)まででご紹介したものを含め、WVR 発行会社がメインボードへの上場を認められるための要件として提案されている主な内容をまとめると、以下の図表1のとおりです。

3. 今後の見通し

本コンセプトペーパーの公表後、3月23日までの間、提案された上場制度に対する意見募集が実施

されました(本稿執筆時点では、意見募集期間が終了していません)。予定どおりに意見募集期間が終了した後は、提出される意見の内容も踏まえた上で、新たな上場制度の施行が見込まれます。ただし、メインボードへの上場を目指す WVR 発行会社に求められる要件として、一義的にその内容が明らかではない定性的な事項が含まれることとなると、上場の可否が上場審査をする側の裁量に左右される面が大きくなり、直ちには使い勝手がよい制度とはならない事態も予想されます。この点に関連し、今後、SEHK によって、上場審査の際に考慮される要素等を示した指針(guidance)による補足も見込まれているとされており、そちらの指針についても、引き続き注視していく必要があります。

昨年6月に WVR 発行会社の上場を認めるニューボードの創設が提案された際は、例えば、ベンチャー企業による香港の資本市場へのアクセスが可能となり、多様な発行体が香港の資本市場へ集まってくる事態も予想される一方で、十分な投資家保護の枠組みが確保できるのかという懸念も否定できないところであったと思われます。この点、本コンセ

【図表1】

	上場を申請する WVR 発行会社に求められる事項
対象として想定されている企業	・革新性を有すること ・知名度を有すること 等
上場時最低時価総額	・100 億香港ドル* * 400 億香港ドルに満たない場合、直前の会計年度における収益が 10 億香港ドル以上であること
WVR の議決権加重の上限	・1 株 10 議決権まで
一株一議決権の原則が適用される事項	・設立根拠文書の重要な変更 ・株式に付与されている権利の変更 ・業務執行に関与しない独立取締役の選解任 ・監査役の選解任 ・解散
情報開示	・銘柄の表示に「W」と明示される

プトペーパーの提案する上場制度のもとでは、WVR
発行会社が上場を認められるための要件によって、
上場対象となる企業に一定の制限が付されたもの
と考えられます。上場審査項目の中には、現時点
では必ずしも明らかでない点もあり、今後の実務の
運用を待つ必要はあるものの、投資家保護にも一
定の配慮がなされた制度設計となっているとの評
価が可能ではないかと思われます。

議決権種類株式の上場制度については、適切な
制度設計がなされなければ、一般投資家の利益を
害する可能性があることは否定できません。資本
市場への企業誘致に傾きすぎても、過度に柔軟性
を欠く制度設計に傾きすぎても、長期的には、香港
の国際的金融センターとしての地位向上にはプラ
スにはならないと考えられますので、バランスのと
れた制度設計・運用を期待したいと思います。

西村あさひ法律事務所
NISHIMURA & ASAHI



河原 雄亮
(かわはら ゆうすけ)
アソシエイト弁護士

2007 年弁護士登録。金融庁への出向および米国留学を
経て、2016～17 年 Harney Westwood & Riegels 香港へ出
向。各種金融取引、国際取引のほか、金融規制に関する
アドバイスを数多く行う。香港関連案件にも関与。



【Hong Kong】

M&A と事業分離(前編)

～取引における留意点とコンプライアンス～

TMF Group

M&A の速度

M&A はその動きが一般に明らかになると、関連企業の一挙手一投足に世間の注目が集まるとともに、非常に早い速度で手続きが進行していきます。したがって、M&A が企業の成長にとって重要な要素である以上に、すべてのプロセスを如何に迅速、かつスムーズに、そしてミス無く進めていくかという点が非常に重要となります。

M&A のプロセスにおいては特に、以下の点が重要となります：

- Transition Services Agreement（売却後の事業移行期間中のサービス提供に関する合意。以下、TSA）の中に業務内容および価格決定構造を明記すること
- 売却対象企業の主要な事業・サービスの継続問題について予測し準備すること
- 自社（買収側企業）内のチームが、組織再編、法定会計・申告、給与体系および人事モデル等について売却側企業の国・地域のノウハウを有すること

しかしながら、手続きが進む中で、前述した点についてはあまり注意が払われない、あるいは完全に忘れられてしまうこともあります。そのため、事業

分離（カーブ・アウト）や M&A が多国間にまたがる場合、該当地域すべての知識を有する外部の専門家に協力を仰ぐことが、結果として費用削減や人材確保、さらには売却対象企業のレピュテーションリスクの回避にもつながります。また、外部専門家に委託することで、買主は買収企業の事業対象である市場の掌握までの時間短縮、および TSA への依存度軽減を図ることが可能になります。

一般的に、M&Aにおける買主の意図は市場拡大にあります。他方、事業分離の場合、買主は商品ラインや事業部を取得するため、これに付随するバックオフィス機能は取引には含まれません。このようなケースで、取得対象の各該当地域でのオペレーション経験がない買主は後日、事業運営において重要な問題に直面する可能性があります。この場合、地場コンプライアンスに長け、世界規模で運営している外部専門事務所にバックオフィス機能を委託することにより、新しい市場での事業運営をスムーズに進めることができます。前述の通り、M&A や、その後の事業運営は非常に早く進むため、些細なコンプライアンス上の問題であっても軽視せず、外部専門事務所へ委託することは、長期的な視点で見れば最善の選択にもなりえます。

TSA の実情

企業を売却する際、あるいは事業部が分離され

る際は、通常、売主には買主の運営サポートにおいて一定の支援を提供することが求められます。こうした新会社へのサービス提供に際して、しばしば TSA が締結されます。この TSA の必要性については、売主・買主ともに、取引の複雑性に基づき、含まれるべきサービス内容・対象期間を含め、できるだけ早い段階から考慮すべきです。

なお、M&A のプロセスにおいて、万が一、想定通りに進行しない場合、問題を抱えるのは主に買主ではあるものの、売主にも影響を与えます。考慮されるべき主な点としては以下が挙げられます。

- 業務項目
- 業務詳細
- 査定と監査の権限
- データ・プライバシー
- 業務遂行にかかる双方の責任範囲
- 主要なサービス継続問題についての対策
- 価格決定メカニズム
- TSA の対象期間および更新・延長のオプション

しかしながら、どれだけ詳細な TSA を準備したとしても、漏れる可能性の高い重大リスクが2つあります。1つ目は必要な業務内容を見誤るコンプライアンス・リスク、そして2つ目は TSA に基づいた業務提供を受けるための継続費用です。

現場からの教訓

弊社で数年にわたり数億米ドル規模の M&A 取引に関与した経験のある専門家は以下のように述べています。

「買主のアドバイザーを務めた最近のケースで、

売主が一部のバックオフィス機能を一定期間提供するケースがありましたが、当該機能に対し買主は数百万米ドルを支払っていました。買主が独自のバックオフィス機能を保有していれば、買主は費用を削減することができ、また事業そのものを拡大させることにもつながったでしょう。」

またある事業分離のケースでは、売主は TSA に基づき、当該事業にかかる基本的な会計業務を提供することになっていました。しかしながら、事業分離実施後、買主は TSA が対象国において非常に重要な法定要求事項について考慮されていなかったことに気がきました。

「M&A や事業分離において重要となるのは、取引に関する財務のみであると思い込みがちです。買主対象となる国での運営経験がないことによる思い違いとなりますが、対象国での法定要求事項に関する考慮が欠如してしまった形です。

例えば、米国の買主は米国会計基準に基づき、TSA を作成します。買主は考慮すべき点がすべて網羅されていると思っていますが、実際には事業開始後に重要な点を見逃していたことに気がきます。新しく事業を開始した国において、買主は地元の会計基準を過小評価しがちとなりますが、後々、非常にコストが嵩む原因となります。」

なお、M&A や事業分離に当たり早い段階で検討すべき項目の追加点として、長期的にバックオフィス機能をアウトソースすべきか否か、が含まれます。アウトソースは費用対効果が高く、リスクを低減できるほか、取引対象国での要求事項についての知識を深めることにもつながります。このような知識は TSA の契約終了後も、新会社に定着することとなります。

自社の責任範囲を理解する

新しく企業を買収するにしろ、自社の事業分離を検討するにしろ、分離後の会社も一つの独立した企業として運営できるように手配しておく必要があります。TSA 修了後に何が起こるか、自ら法律に則って運営が可能か、あるいはコンプライアンス違反を回避できるかなどについて考慮することが重要となります。

多国間の組織再編に数多く携わった国際的な法律事務所の幹部は、企業が直面する多くの問題や注意すべきポイントについて以下のように指摘しています。

「不動産を譲渡資産として取引する際に、専門家が必要であることを想定できるでしょうか？ 特定の国では、不動産の所有権を譲渡する際に特殊要件があることもあります。事業分離は多くの専門分野にわたる取り組みなのです。」

同幹部によると、事業分離におけるポイントは、(1)会計税務、(2)人事・給与体系、(3)組織再編、(4)法律およびコンプライアンスになります。

(1) 会計税務

まず取引開始前に、バランス・シート自体を分離する必要があります。買主候補者は、買収対象の事業内容を理解する上において、通常、対象となる事業のみのバランス・シートを求めます。しかし、当該バランス・シートには、損益対照表だけでなく、事業分離において譲渡対象となる資産の詳細も含める必要があります。

前出の法律事務所幹部いわく、「特定の事業部の運営において重要となる特定の資産がある場合、

当該事業部の事業分離には当該資産も売却対象に含める必要があります。何故なら、それら資産も含めた事業部全体を買主が購入することを希望しているからです。」

売主としては、当該事業部を出来るだけ税効果の高い方法で売却したいという意図があり、可能な限り税務上の問題が発生しない、あるいは発生するとしても最小限に抑えたいと考えています。税務上の問題についても、売主、買主双方で、統括拠点および事業拠点レベルで対応し、検討することが必要となります。

(2) 人事・給与体系

ほとんどの事業分離には従業員が含まれています。対象事業部に所属する従業員も新会社に移行する必要があり、従業員移行にはさまざまな方法が考えられます。

実際の従業員の移行にあたっては、事業譲渡にかかる雇用保護関連法規に基づく解雇・再雇用、ならびに元の雇用者にかかる従業員の未収福利厚生を双方を考慮する必要があります。例えば、雇用移行に伴い未収年金利息を失うことを従業員は歓迎せず、また買主も引退して久しい元従業員の年金負担は快しとはしないでしょう。

一部の国では、解雇・再雇用の場合、再雇用することは争点にはならず、従業員は雇用移行を拒否する権利を有し、また新規雇用者が補償金交渉の対象となることもあります。つまり、現地の人事リスクについて把握しておく必要があります。

(3) 組織再編

組織再編は取引の核心とも言えます。どのように

組織を分けるか？企業を売却するのか？資産負債を取引に組み込むのか？売却前に事業部門を取りまとめる企業を別の国に設立する必要があるのか？など、これらさまざまな角度からの考察が必要となります。

前出の法律事務所幹部によると、理想的なシナリオとしては、事業分離した子会社数社を1つの持株会社が保有する場合、当該持株会社の株式譲渡だけで手続きが完了するため、理想的かつ最も簡素な方法と言えます。

しかし、企業の観点で見ると、タイムラインにも注意を払う必要があります。例えば中国での事業分離実施における最初のステップとして新会社の設立が必要な場合、さまざまな法的要件により設立には一定の期間を要することになります。そのため、取引の期限を設定する際には、このような要因にも注意を払う必要があります。

(4) 法律およびコンプライアンス

一般的なコンプライアンスの問題だけではなく、特定の業界ではライセンスの手続きが取引開始前に必要となる場合もあるため、注意が必要です。

例えば、製薬事業を分離する場合、事業分離にあたりすべての必要なライセンスが含まれる点、あるいは必要なライセンスを譲渡する点に留意することが必要になります。保険事業の場合も同様に、規制対象となる事業のため、当該取引において最適な支援方法を確保する必要があります。

細部への注意

法律事務所幹部の事業分離における助言は以下の3点となります。

- 1) アクション・プラン（タイムライン）を作成し、それに従うこと
- 2) 問題を認識し、正しい優先順位をつけること
- 3) 予測できない問題にも対処すること

「悪魔は細部に宿る（あらゆる細部に落とし穴が潜む）」ということわざにあるように、当初はまったく想定していなかった問題が発生することもあります。予期していなかった事態は常に発生し得るため、こうした事態に対応できるよう、予め備えておく必要があります。

[注] 本稿はあくまで一般的な情報に基づいたものであるため、不明点等がある場合には具体的な手続きをとられる前に、専門家によるアドバイスを仰ぐことをお勧めいたします。



Global reach
Local knowledge

世界最大の信託・コーポレートサービス専門事務所。7,000 名を超えるプロフェッショナルを擁し、世界 85 カ国以上で事業を展開。



福嶋 美咲
(ふくしま・みさき)
マネジャー
ジャパン・デスク

TMF 香港事務所にて日本人クライアント中心に事業進出、移住、プライベート・クライアント関連サービスに従事。大阪府出身。香港及び東南アジアで計 16 年以上にわたる就労経験を有する。香港にて MBA 修了。



【アジア経済情報】

アジア概況

～2019 年にかけて景気拡大ペースは鈍化へ～

小林 公司 みずほ総合研究所

2017 年4Q の景気は概ね堅調を維持

17 年4Q(10～12 月期)のアジアでは、成長率が前期の高水準にこそ及ばない国・地域があったものの、景気は概ね堅調だった(図表1)。17 年通年では、各国・地域は世界的な景気改善を背景に輸出主導で成長した。内需に関しては ASEAN で底堅かった一方、中国とインドで減速、NIEs は停滞した(図表2)。

4Q について国・地域別にみると、中国は前期と同じ高めの成長率を維持した。過剰生産能力の調整により投資は落ち込み幅を広げたのに対し、外需が下支えとなった。

NIEs では、香港が消費、投資、輸出の拡大で加速した。また、台湾は減速したものの、その主因は堅調な内需を反映した輸入の増加であるため、

景気の実態は良かった。また、台湾では輸出も電子部品等を中心に底堅く推移した。一方、シンガポールは前期の2桁成長から大幅に減速した。そして韓国は、7年ぶりの高成長となった前期からマイナス成長に転じた。前期に急増していた輸出が反動減となったほか、投資も減少した。

ASEAN5では、インドネシアとベトナムが小幅に加速した。両国とも輸出が好調で、インドネシアについては投資や個人消費といった内需も堅調だった。タイとフィリピンは減速したものの、いずれも内需拡大を反映した輸入の増加が主因であり、景気は堅調と評価できる。また、2カ国とも輸出は好調だった。一方、マレーシアの減速については、輸出が前期の大幅増から反落したことが主因であり、消費は拡大して下支えとなっていた。

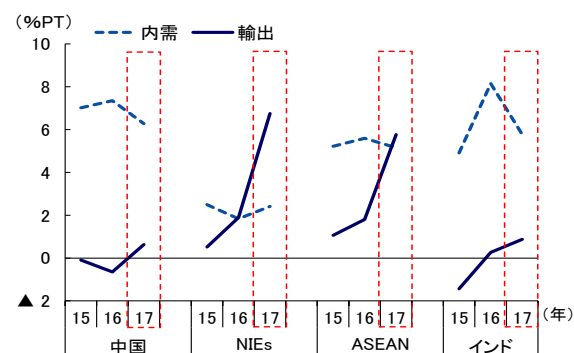
図表1 実質GDP成長率

(単位: 前期比年率、%)

	2016			2017			
	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12
韓国	3.7	1.9	2.0	4.3	2.4	6.3	▲ 0.9
台湾	1.8	3.9	2.6	2.3	1.1	5.6	4.3
香港	5.3	3.9	4.6	3.5	3.6	3.1	3.3
シンガポール	1.5	0.8	9.7	▲ 1.5	2.8	11.2	2.1
タイ	3.1	2.3	3.3	5.0	5.2	3.9	1.8
マレーシア	4.3	5.7	5.1	7.5	5.2	7.2	3.6
フィリピン	7.9	5.5	7.0	5.5	7.9	6.9	6.2
(単位: 前年比、%)							
中国	6.7	6.7	6.8	6.9	6.9	6.8	6.8
インドネシア	5.2	5.0	4.9	5.0	5.0	5.1	5.2
ベトナム	5.8	6.6	6.7	5.2	6.3	7.5	7.7
インド	8.1	7.6	6.8	6.1	5.7	6.5	7.2

(資料) 各国・地域統計、CEIC Data より、みずほ総合研究所作成

図表2 需要項目の成長率寄与度



(注) NIEs と ASEAN は各国・地域別寄与度の単純平均。中国の輸出は純輸出、ASEAN はインドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン。

(資料) 各国・地域統計、CEIC Data より、みずほ総合研究所作成

インドは、内需を中心に2四半期連続で加速した。17 年前半は高額紙幣廃止等の影響で内需を中心に停滞したが、年後半に景気は持ち直した。

19 年にかけて輸出拡大の勢いが和らぐ見通し

18～19 年を展望すると、アジア経済をけん引してきた輸出の増勢は和らぐと考えられる。世界経済の拡大が 19 年にかけて徐々にピークアウトし、輸出環境は次第に陰ると想定されるからだ。また、アジアのIT輸出に関し、17 年にみられたスマートフォン関連を中心とする急速な拡大は、一服する可能性が高い。

中国では、不動産バブルや過剰債務による金融リスクを防止するため、金融規制が断続的に強化されていることを受けて、投資を中心に成長率は緩やかに低下すると予想される。

NIEs では、輸出依存度が高いため、世界経済のピークアウトを反映して輸出を中心に景気拡大ペースは鈍化するとみられる。IT輸出も減速するが、スマートフォン以外のIoT(モノのインターネット)

ト)やAI(人工知能)など、新技術関連の半導体需要を受けて底堅く推移するだろう。

ASEAN5では、世界経済のピークアウトを受けて輸出が緩やかに鈍化する一方、総じて良好な雇用環境を背景に消費は底堅く推移するなど、内需に支えられて成長率の低下は限定的にとどまると見込まれる。ただしタイについては、家計債務が積み上がり、設備稼働率も低いことから、個人消費と民間投資は停滞するだろう。また、ベトナムについては、輸出のスマートフォン依存度が高いため、世界的にスマートフォン販売が下振れる場合に、景気は冷え込むリスクが懸念される。

インドでは、高額紙幣廃止等で 17 年初に停滞した動きは一巡し、特に個人消費が 18 年前半を中心に加速する可能性が高い。これを受け、19 年にかけて消費財関連等で設備投資が部分的に回復することも考えられる。

アジア全体では成長率が緩やかに低下

18 年と 19 年の成長率は、中国が+6.5%と+6.4%、NIEs が+2.9%と+2.5%、ASEAN5 が+5.3%と+5.1%、インドがいずれも+7.3%と予測する。アジア全体では、+6.2%と+6.0 で緩やかに低下する見通しである(図表3)。

図表3 アジア経済見通し総括表

(単位: %)

	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
アジア	6.4	6.2	6.2	6.2	6.2	6.0
中国	7.3	6.9	6.7	6.9	6.5	6.4
NIEs	3.5	2.1	2.3	3.2	2.9	2.5
韓国	3.3	2.8	2.8	3.1	3.0	2.6
台湾	4.0	0.8	1.4	2.9	2.5	2.4
香港	2.8	2.4	2.1	3.8	2.8	2.4
シンガポール	3.9	2.2	2.4	3.6	3.3	2.6
ASEAN5	4.6	4.9	4.9	5.3	5.3	5.1
インドネシア	5.0	4.9	5.0	5.1	5.2	5.3
タイ	1.0	3.0	3.3	3.9	3.5	2.9
マレーシア	6.0	5.0	4.2	5.9	5.4	5.0
フィリピン	6.1	6.1	6.9	6.7	6.6	6.5
ベトナム	6.0	6.7	6.2	6.8	6.6	6.5
インド	7.0	7.6	7.9	6.4	7.3	7.3
オーストラリア	2.5	2.5	2.6	2.3	2.8	2.7
(参考)中国・インドを除くアジア	4.2	3.8	3.9	4.5	4.4	4.1
(参考)中国を除くアジア	5.4	5.4	5.7	5.3	5.7	5.6

(注) 実質GDP成長率(前年比)。網掛けは予測値。平均値はIMFによる2015年GDPシェア(購買力平価ベース)により計算。

(資料) (資料) 各国・地域統計、CEIC Data、IMFより、みずほ総合研究所作成

Back Issues

2017 年 7/8 月発行 第 64 号

- ・ 2017 年上期為替市場の回顧と 2017 年下期の見通し～ドル円およびオフショア人民元相場を中心に～
- ・ 欧州との物流ハブ目指す成都
- ・ Malaysia: 法人の不動産投資に関する課税関係
- ・ India: インドの税制 [64] インド子会社における IT を活用したガバナンス強化のための要点 (前編)
- ・ Vietnam: 現地法人への出資の際の送金手続きおよび留意点
- ・ Philippines: フィリピンにおける委託加工ビジネスの可能性
- ・ Taiwan: インターネット広告費の支払いにかかる所得税
- ・ China: 企業経営における刑事コンプライアンスおよびリスク削減

2017 年 9 月発行 第 65 号

- ・ 電子商取引が中国経済にもたらす新たな商機と課題
- ・ 加速する産業移転の現状と課題～珠江デルタから広東省東西北部へ～
- ・ Vietnam: ベトナムにおけるインボイス制度の概要
- ・ Thailand: タイ国移転価格税制について
- ・ India: インドビジネス最新情報 [26] インド物品・サービス税～供給が行われた場所
- ・ China: 中国における税関調査～ロイヤルティーへの課税動向
- ・ China: 解説・中国ビジネス法務 [27] 改正「外商投資産業指導目録」
- ・ Hong Kong: 香港証券取引所～新たな取引市場の創設に向けた動き
- ・ Hong Kong: 外国子会社合算税制改正の概要と在香港日系企業への影響

2017 年 10 月発行 第 66 号

- ・ 電子商取引が中国経済にもたらす新たな商機と課題
- ・ 日本企業の台湾事業再構築～台湾事業の「存在意義」を探る～
- ・ 香港外食産業への進出に関する考察
- ・ India: インドの税制 [65] インド子会社における IT を活用したガバナンス強化のための要点 (後編)
- ・ Malaysia: 源泉税に関する改正とその留意事項
- ・ Singapore: シンガポールの法人税
- ・ Vietnam: 公開会社に関するガバナンス規則の概要
- ・ China: 「広東省高級人民法院の労働紛争案件の審理における疑問に関する解答」の一部解説と外資企業の留意点
- ・ China: 中国からの資金還元スキーム～中国配当実務～
- ・ Taiwan: 台湾における法人税申告の個別調査

2017 年 11 月発行 第 67 号

- ・ 中国食農ビジネスの機会を探る～日本の技術・ノウハウで中国の課題解決に貢献～
- ・ 加速する産業移転の現状と課題 (続編)
- ・ Vietnam: ベトナムにおける移転価格の新政令と通達

- ・ Philippines: フィリピンの VAT 還付制度
- ・ Cambodia: カンボジアの最新税務動向
- ・ India: インドビジネス最新情報 [27] 2016 年破産法および倒産法の解説
- ・ China: 中国会社法「司法解釈(四)」の要点解説
- ・ China: 中国における非貿易送金の実務～ロイヤルティーとサービスフィー～
- ・ Hong Kong: ウェルス・マネジメントにおける新たな選択肢～オフショア信託～

2017 年 12 月発行 第 68 号

- ・ ベトナム投資を拡大する韓国企業
- ・ 中国医療事業への参入に関する考察
- ・ Indonesia: 新移転価格文書化規則制定後の動向と企業の対応
- ・ Vietnam: 製造業に対する優遇税制の特徴と拡張投資にかかる留意点
- ・ India: インド IBC を活用した債権回収実務の現状とその留意点
- ・ India: インドの税制 [66] インドにおける新たな税務計算・開示基準 (ICDS) の適用
- ・ China: 商業賄賂リスク防止～贈答と賄賂の境界線～
- ・ China: 中国国際投資紛争仲裁規則 (試行)
- ・ Hong Kong: 香港における航空機リース事業の税制改正

2018 年 1/2 月発行 第 69 号

- ・ 2017 年下期為替市場の回顧と 2018 年の見通し
- ・ 香港の賃金動向～2017 年の回顧と 18 年の展望～
- ・ Vietnam: ベトナム企業を対象とする M&A の法律上・実務上のポイント
- ・ Vietnam: 国家証券委員会のオフィシャルレターの有効性
- ・ Vietnam: ベトナムの付加価値税還付に関する現行制度の問題点とその改正
- ・ Australia: 豪州移転価格税制
- ・ Malaysia: 2018 年度マレーシア予算案における税制改正
- ・ India: インドビジネス最新情報 [28] BEPS アクションプランに対応する移転価格文書化への取り組み
- ・ China: 中国における税関調査～一般的な流れと対応

2018 年 3 月発行 第 70 号

- ・ 不動産投資の実務と留意点 [1] ～不動産投資マーケットの現状～
- ・ 動き出す「広東・香港・マカオ・ベイエリア」構想
- ・ Vietnam: 移転価格に関する法人税申告時の提出資料
- ・ India: インドの税制 [67] 2018 年インド予算案の概説
- ・ Thailand: タイにおける BEPS への取り組み状況および移転価格税制アップデート
- ・ Taiwan: 台湾における所得税法の条文改正草案
- ・ China: 解説・中国ビジネス法務 [29] 中国における環境保護税の導入
- ・ Hong Kong: 香港における移転価格税制の概要

バックナンバーのご用命は、巻末記載の連絡先もしくは営業担当者まで、お気軽にお申し付けください。

みずほ銀行 香港営業第一部

中国アセアン・リサーチアドバイザリー課

TEL (852) 2306-5670

国際戦略情報部（日本）

TEL (03) 6628-9208



免責事項

1. 法律上、会計上の助言

本誌記載の情報は、法律上、会計上、税務上の助言を含むものではありません。法律上、会計上、税務上の助言を必要とされる場合は、それぞれの専門家にご相談ください。また、弁護士など専門家を紹介することで費用は一切頂きません。

2. 秘密保持

本誌記載の情報の貴社への開示は貴社の守秘義務を前提とするものです。当該情報については貴社内部の利用に限定され、その内容の第三者への開示は禁止されています。

3. 著作権

本誌記載の情報の著作権は原則として弊行に帰属します。いかなる目的であれ本誌の一部または全部について無断で、いかなる方法においても複製、引用、転載、翻訳、貸与等を行うことを禁止します。

4. 諸責任

本誌記載の情報は、弊行が信頼できると考える各方面から取得しておりますが、その内容の正確性、信頼性、完全性を保証するものではありません。弊行は当該情報に起因して発生した損害については、その内容如何にかかわらずいっさい責任を負いません。各申請項目については、最終批准の取得を保証するものではありません。みずほ銀行香港支店はみずほフィナンシャルグループに属するグループ会社と協同してお客様をサポートします。また、みずほフィナンシャルグループに属するあらゆる会社から提供されるサービスは当該サービスが行われた国・地域・場所における法律、規制及び関連当局の管轄下にあります。