



中国で勃興する不良資産処理ビジネスと日系企業の活用事例について

執筆者: 野村高志

はじめに

最近の中国経済の減速傾向を背景に、銀行等の金融機関の抱える不良債権を初めとする不良資産が増大していると言われていいます。その中で、不良資産の処理に関するビジネスが急速に発展しており、筆者自身も、最近に手掛けた幾つかの撤退案件において、不良資産を相当の価格で処分したという経験を有します。

最近、日本のメディアでも、米国の有力投資ファンドが相次いで中国の不良資産処理ビジネスに参入し、中国の国有資産管理会社と提携する等の動きが報道されています¹。ただ現状では、中国の不良資産処理ビジネスに関する、日系企業の積極的な参入・関与はまだあまり見られないようです。

今回は、中国における不良資産処理ビジネスの現状、その仕組み、幾つかの実例に加え、それらに関する法的・実務的な論点について解説し、併せて、日系企業にとっての活用可能性を考察します。

1. 中国における不良資産の現状

1つの指標として、中国の銀行等金融機関が有する不良資産の現状を見ると、中国銀行業監督管理委員会が公表した統計情報によれば、2015年から2016年第一四半期にかけて中国の銀行業金融機関(商業銀行の他、農村信用合作社等も含む)が有する不良資産は増大しており、不良資産比率も高くなっています。2015年末時点の銀行業金融機関の不良資産の残額は1.96兆人民元に上り、不良資産比率は1.94%とされています。なお、商業銀行に関する状況は以下の通りです²。

¹ 2016年5月30日付の日本経済新聞朝刊4面参照。

² 中国銀行業監督管理委員会のサイト(<http://www.cbrc.gov.cn>)の公表データ参照。

本稿は、みずほ銀行発行のMizuho China Monthly(2016年8月号)掲載原稿をもとに加筆修正したものです。

本ニューズレターは法的助言を目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、弁護士の助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

	2015年 第一四半期	2015年 第二四半期	2015年 第三四半期	2015年 第四四半期	2016年 第一四半期
不良資産の残額 (単位:億人民元)	9825	10919	11863	12744	13921
不良資産比率 (不良債権資産の残額/債権資産総額)	1.39%	1.50%	1.59%	1.67%	1.75%

	大手商業銀行	株式制商業銀行	地方商業銀行	農村商業銀行	外資銀行
不良資産の残額(単位:億人民元)	7544	2825	1341	2060	150
不良資産比率 (不良債権資産の残額/債権資産総額)	1.72%	1.61%	1.46%	2.56%	1.30%

2. 不良資産処理ビジネスの仕組み

(1) 市場のプレーヤー等

不良資産を有する主体と、その資産の種類について整理しますと、銀行等の金融機関(顧客に対する貸付債権、担保提供された資産等)、事業会社(会社の株式/持分、保有不動産、機械設備等の動産、未回収の売掛債権等)等が挙げられます。

不良資産の購入先としては、国有系である中国四大資産管理会社(後掲参照)、その他の資産管理会社、ファンド、事業会社等があります。また不良資産の取引は、相対取引のほかオークション方式で行われることもあり、淘宝(タオバオ)など大手のネット業者もプラットフォームを提供しています⁵。以下、主な資産管理会社の概要と外資による関与・参入事例を紹介します。

(a) 中国四大資産管理会社の概要紹介

中国政府は、金融危機下の1999年に、中国銀行、中国農業銀行、中国工商銀行及び中国建設銀行の四大国有商業銀行の不良資産処理を目的として、各行の順に東方資産管理公司、長城資産管理公司、華融資産管理公司及び信達資産管理公司の金融資産管理会社を設立しました。これらは四大資産管理会社と呼ばれており、國務院財政部が出資して設立された政策性資産管理会社です。

設立当初は、四大銀行から不良債権を購入し、債権を直接回収するとともに、債務の株式転換、担保資産の競売、外資企業に対する債権・資産の譲渡等の方法により、不良債権処理を推進しましたが、近年は多種類の金融業務を取り扱っています。

設立年月日	会社の名称	資本金	対象銀行	初代総裁
1999/04/20	信達資産管理公司	100億元	中国建設銀行	朱登山 (元建設銀行副行長)
1999/10/15	東方資産管理公司	100億元	中国銀行	孫昌基
1999/10/18	長城資産管理公司	100億元	中国農業銀行	汪興益
1999/10/19	華融資産管理公司	100億元	中国工商銀行	楊凱生 (元工商銀行副行長)

³ 2015年の情報: <http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docView/F9ABBA7979E541568B624CBB3E565AE7.html>

2016年第一四半期の情報: <http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docView/A676043248BD4BEC896B4DDDDFFCDF6D7.html>

⁴ <http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docView/0C8F35BE17D74D01831FFC991F34D938.html> 参照。

⁵ 同社の不良資産取引サイト <https://zc-paimai.taobao.com/zc/npl.htm?spm=a219w.7976194.237368.3.dqNSoB> 参照。

上記のうち、企業規模が大きく海外で上場している 2 社について詳細を紹介します。

- 1) 信達資産管理公司⁶
 - ・ 商業化を進め、2010 年 6 月に中国信達資産管理股份有限公司に組織変更し、2013 年 12 月に香港証券取引所に上場。
 - ・ 2015 年時点の総資産額は 7139.7 億人民元、収入総額は 787.441 億人民元。うち不良資産にかかる資産額は 2480 億人民元、不良資産業務の収入額は 232.7 億人民元。
 - ・ 主な株主は、国务院財政部、中国社会保障基金理事会、UBS AG(スイス)、UBS GROUP AG(スイス)、ブラックロック(米国)。
 - ・ 主な業務は、不良資産の管理、投資及び処理、債務の株式転換、対外投資、資産証券化、金融債券の発行等。
- 2) 華融資産管理公司⁷
 - ・ 商業化を進め、2012 年 9 月に中国華融資産管理股份有限公司に組織変更し、2015 年 12 月に香港証券取引所に上場。
 - ・ 2015 年時点の総資産は 8665.5 億人民元、収入総額は 754 億人民元。うち不良資産にかかる資産額は 3701.31 億人民元、不良資産業務の収入額は 406.48 億人民元。
 - ・ 主な株主は、国务院財政部、中国人寿集団、ウォーバーグ・ピнкаス(米国)、中央滙金投資有限公司、遠洋集団。
 - ・ 主な業務は、資産管理、対外投資、保険、証券、信託等。

(b) 他の資産管理会社の概要紹介

2012 年公布の「金融企業不良資産批量譲渡管理弁法」及び 2013 年公布の「中国銀監会の地方資産管理会社が金融企業の不良資産の批量譲渡及び処理業務を展開する資質の認可条件などに関する問題の通知」により、地方資産管理会社も不良資産業務を取り扱えるようになりました。現時点で、27 社の地方資産管理会社が設立され、所在する省内の不良資産業務を行っています。大手の地方資産管理会社は以下の通りです。

- 1) 江蘇資産管理会社(登録資本:50 億人民元)⁸
2013 年 5 月に設立された、中国初の地方資産管理会社であり、江蘇省内の不良資産業務を取り扱っています。
- 2) 上海国有資産経営有限公司(登録資本:55 億人民元)⁹
1999 年に設立され、2014 年 2 月に地方資産管理会社の資格を取得し、上海市内の不良資産業務を取り扱っています。過去の案件としては、2014 年 7 月に、浙商銀行、渤海銀行及び工商銀行の不良資産パッケージ(5.2 億人民元)を購入し処理した実績があります。

(c) 外資による関与・参入事例の紹介

外資系企業が中国の不良資産処理ビジネスに関与・参入した事例としては、以下のものがあります。

- 1) 金融資産管理会社が不良資産をパッケージにして海外投資者に譲渡したケース¹⁰
2003 年、華融資産管理会社が不良資産のパッケージ(帳簿価値:108 億人民元)を 7 億人民元の価格でモルガン・スタンレーに譲渡したケース。

⁶ 同社のサイト <http://www.cinda.com.cn> 参照。

⁷ 同社のサイト <http://www.chamc.com.cn> 参照。

⁸ 同社のサイト <http://www.jsamc.com.cn/> 参照。

⁹ 同社のサイト <http://www.ssaocorp.com/> 参照。

¹⁰ <http://www.china.com.cn/chinese/FI-c/292949.htm> 参照。

この場合、国内債務が海外債務に転化するため、外貨管理部門及び発展改革部門の許認可が必要でした。この点、2015年に公布された国家外貨管理局の「金融資産管理会社の不良債権対外処理の外貨管理に関する問題の通知」(匯発[2015]3号)により、金融資産管理会社の不良債権の海外への譲渡による対価の取得や、外国投資家が取得した不良債権からの収益の取得は、外貨管理局での許認可を要せず直接に銀行で送金手続が可能になりました。また同年公布の「国家発展改革委員会の企業の外債発行の届け出登記管理の改革の推進に関する通知」(発改外資[2015]2044号)により、不良債権の海外への譲渡に関する国家発展改革委への届け出手続が簡易化されており、規制緩和の傾向が見られます。

- 2) 2013年、米国の有力投資ファンドであるオークツリー・キャピタルが、信達資産管理公司から5300米ドルの持分を購入したケース¹¹

同年11月には、両社で战略合作協議書を締結して、10億米ドルの資金を注入し、中国で不良資産処理の合併会社を立ち上げることに合意しました。

(2) 不良資産処理の方式

では、資産管理会社やファンド、事業会社等が不良資産を購入したとき、それをどのように処理して収益を得るのでしょうか。

債権回収というと、まず思い浮かぶのは法的な回収手段、即ち民事訴訟や強制執行を通じた回収です。ただ、中国では、こうした法的手段を通じた債権回収は、実務上の困難を伴うことが多々あります(詳細は、拙稿の中国ニューズレター「中国における民事訴訟の最新実務(2015年5月)」¹²をご参照ください)。

相手方が資金難に陥って不良債権化している場合は勿論のこと(いわゆる「無い袖は振れない」)、手元資金に余裕があるときすら、ひとたび民事訴訟や強制執行となると手段を尽くして抵抗し、なかなか支払おうとしないケースもよく見られます(「有る袖も振らない」とでも言いましょうか)。

実務上に見られる、他の不良資産の回収手段としては、以下のものがあります。

- (a) 債権や資産(不動産等)の転売(債権を低価格で取得し、その価値が回復された後に売却したり、取得した不動産を競売や任意売却等により処分する)
- (b) 取得した債権の高利での貸金契約への切り替え(四大資産管理会社の主要な収益方法とされる)
- (c) 債権の株式への転換(「債转股」と呼ばれる¹³。株式を取得することで会社の経営に関与して再建を図る。当初は配当による資金回収を図り、将来的に企業価値が上昇した時や上場後に株式を売却して回収する。企業側は利息の支払いの負担を免れることができる。資産管理会社やファンドが多用する方法とされる)

3. 不良資産処理に関する最近の実例

次に、弊所が最近扱った日系企業現地法人の撤退案件において、不良資産を相当の価格で処分することができた実例を紹介します(なお、実際のケースとは事実関係等を変えています)。

このような経験を通じて、中国で不良資産の処理に関するビジネスが急速に拡大している状況が感じられます。不良資産の売却先として登場した中国の企業・ファンドは、こうした不良資産ビジネスの豊富な経験を有するよう見受けられました。

(1) 多数の売掛債権の一括譲渡事例

経営困難に陥った日系企業現地法人が、多数の取引先中国企業に対して多額の売掛債権を有しており、いずれの取引先も景況の悪化等や資金繰りの厳しさを理由に、更にはこちらの窮状を見透かして、任意の弁済に応じようとする状況が続いていました。これらの債権を、個別に民事訴訟提起などの法的な手段により回収しようとする、時間と手間・費用がかかることが予想されるうえ、最終的に十分な回収が見込めないと判断されました。

そこで、売掛債権の一括譲渡を検討し、幸いに買い受け希望者が複数いたことから、公正な手続のもとで価格交渉を有利に進

¹¹ <http://finance.qq.com/a/20141106/010571.htm> 参照。

¹² http://www.jurists.co.jp/ja/topics/newsletter_17804.html 参照。

¹³ 根拠法令として、「会社登録資本登記管理規定」(国家工商行政管理総局令第64号)等がある。

めるため、入札方式を実施することにしました。入札参加の条件や、DD(デューデリジェンス)調査実施期間の設定等のスケジュールを決めたうえで、入札書に記載すべき事項や連絡方法を定めた書面を買い受け希望者に交付したところ、中国系や香港系のファンドが入札に応じる意向を表明しました。

その後は以下の手順で入札手続を進め、元の債権額よりはディスカウントしたものの、個別に法的手続を取った場合の回収見込額を上回る譲渡金額で売却することができました。

- (a) 入札期間の設定(その期間内に、買い受け希望者による DD 実施の機会を提供(関連資料のレビュー、関係者へのインタビューを含み、債権(取引)や担保の真実性・実在性、回収可能性等を確認・検討する))
- (b) 入札の締め切り(買い受け希望者に希望価格・条件を書面で提示させる)
- (c) 譲渡先候補を決定し、債権一括譲渡契約のドラフトを提示する
- (d) 双方弁護士を交えての契約交渉を経て、契約締結に至る
- (e) 譲渡代金の支払いがなされ、クロージング(債権譲渡に必要な書類の提供等)に向けた協議を重ねる
- (f) クロージングの完了

上記の各段階において実際に問題となった、法的・実務的な論点の幾つかを紹介します。

- 譲渡対象となっている契約の一部に、譲渡禁止特約が付されたものがあり、債権譲渡の実行に際して契約の相手方(債務者)からの譲渡に対する同意が必要と解されました(中華人民共和国契約法第 79 条 2 号参照)。
 - ただ、相手方からの同意の取得は、実務的に困難なおそれがありました(債権者が変更することに対して相手方が不安を感じたり、支払いの引き延ばしの口実とするために同意しない等の可能性)。
 - その解決策として、これらの契約のうち同意取得が困難と予想されるものを譲渡対象から外すか、あるいは事後的に同意が取れなかった契約については、その債権合計額に比例して譲渡代金額を調整するといった方法を検討・協議しました。
- クロージングにおいて重要なのが、①債権譲渡に伴う債務者への通知と、②債権に関連する契約書類や資料等の引渡し
の 2 点です。
 - ①に関して、上記契約法第 80 条では、債権譲渡にあたり債権者は債務者に通知する必要がある、通知をしなければ、債権譲渡は債務者に対して効力を生じない旨規定しています。この債権譲渡通知は、債権者から債務者に対し一方的に行えばよく、債務者の同意等は不要ですが、支払い拒絶や引き延ばしを図ろうとする債務者が、意図的に受領の事実を否認するといったおそれがありました。
 - この点、中国には日本における内容証明郵便の制度が無いため、債権譲渡通知を内容とする書面が相手方に到達したことを客観的に証明するのが実務的に困難であるという問題があります(書留郵便にすれば、ある書面が相手方に到達したことは証明可能ですが、その内容までは証明できません)。
 - この場合の実務的な方策としては、(i)通知書を送付又は手交し、相手方から署名・押印をした受領証を取得する、(ii)EMS を使って相手方に送付し、郵送物の表面に「債権譲渡通知」と記載する、(iii)債権者・債務者及び譲受人の三者で譲渡に関する合意書を締結する、といった方法があります。更に、相手方が譲渡の事実等を争ってくる場合に備え、通知書を送付した事実や締結した合意書について、公証人による公証を取得しておくことも考えられます。
- クロージングにおいて重要なもう 1 つの点である、上記②の債権に関連する契約書類や資料等の引渡しについては、契約書(基本契約書、発注書・受諾書等)のほか、取引の目的物に関する引渡し(物流)の裏付けとなる書類、支払いに関する資料、領収書(発票等)などが挙げられます。
 - これらの書類につき、取引先/契約毎に整理してリストを作成しておき、クロージングにおいて譲受人に照合してもらったうえで引渡します。
- 譲渡に債務者の同意が必要な場合に、債権者が手を尽くしても債務者の同意が得られない場合の対応策として、譲受人から債権者に債権回収を委託し、対債務者の関係では引き続き従前の債権者が債権回収を行うことが考えられます。
 - この場合、訴訟に関する弁護士の選定及び費用負担は譲受人が行うこと、債権者の訴訟に対する協力義務(訴訟委任状の発行や証拠の提出等)、回収した金額の譲受人への帰属・引渡しの方法等を取り決めておく必要があります。

(2) 保有不動産に着目した会社の売却事例

日系企業現地法人が、市場における商品需要の変化や人件費の高騰から、採算が次第に悪化して撤退を決意する事例は、今も昔も多々見られます。その場合、会社の出資持分を買い受ける相手(合併パートナーのケースもあれば、全くの第三者のケースもあります)が現れれば、持分譲渡の方式による撤退が可能となります。そのような相手が見つからない場合は、会社を解散して清算する必要があり、1年以上の期間とリストラ対策費用(経済補償金の支払い等)を含む多額の費用を要します。所要期間、費用及び信用リスクなどから、まずは持分譲渡による撤退を検討するのが一般的です。

会社の出資持分の譲渡先候補者は、通常は同業者のケースが多いため、当該業界の市況が悪化しているときは、譲渡先候補者もなかなか見つからないこととなります。最近の案件で、当初は譲渡先候補者が見つからず、会社の解散・清算に移行するのにもやむ無しと考えていたところ、アドバイザーの仲介を通じて異業種の譲渡先候補者が登場し、交渉を重ねた結果、持分譲渡契約の締結に至ったというケースがありました。以下、その経緯に沿って説明します。

- (a) その譲渡先候補者はグループ企業で、投資ファンドや資産管理なども手掛けており、当該会社に関心を持った理由は、その保有不動産(工場及びその敷地)の価値でした。1990年代に会社が設立された当時、その所在地は郊外の開発区内でしたが、その後は市街地化が進んだことから、現在では当該地域の不動産の価格が上昇しており、当該不動産も第三者に高値での転売が可能と考えられたようでした。
- (b) 当該不動産を譲渡するためのスキームとしては、会社の解散・清算手続の一環として、保有不動産を売却処分することも考えられます。ただ、不動産譲渡に課される税率が高いため、譲渡先候補者は、当該会社の出資持分を譲り受けることにより、その保有する不動産を取得することを希望し、当方にとっても、会社の解散・清算手続に入ることなく、持分譲渡により撤退できることになると望ましいと考えられました。
- (c) 持分譲渡の交渉プロセスに入ると、譲渡先候補者は、主に当該不動産(土地使用权及び建物所有権)に対する価値評価を行い、対象会社に対するDDはごく簡易に実施したに止まりました。かかる価値評価に基づいて、持分譲渡の価格につき合意することができ、その後は持分譲渡契約に関する正式交渉に入りました。事前のDDが簡易なものに止まったこともあり、大きな議論や対立点などは生じず、契約交渉はスピーディに進行して契約締結に至りました。
- (d) 最も気を遣ったのが、対象会社の従業員に対する対応です。持分譲渡による撤退の場合、会社自体は存続しますので、従業員のリストラは必須とはいえませんが、本件の場合親会社が全く変わってしまうこともあり、従業員の雇用をどうするか、出資者の変更をどのように説明するかなど、譲渡先との間で議論を重ねて対応プランを作成しました。

4. おわりにー日系企業にとっての活用可能性

上記の各事例は、日系企業現地法人の撤退に際して、その資産を有利な価格で処分するという見地から参考になると思われます。同様の事例が積み重なることにより、日系企業にとっての活用の可能性が、より広がることが期待されます。

更には今後、資産管理会社やファンドなど不良資産処理ビジネスのプレーヤーへの出資や業務提携の形で、日系企業が積極的に参入・関与していく動きが出てくる可能性もあります。かつて、バブル経済崩壊後の日本において、不良債権処理ビジネスが勃興しましたが、その経験を中国の市場に応用させて活躍する日系企業のプレーヤーの登場を期待したいところです。



のむら たかし
野村 高志

西村あさひ法律事務所 弁護士 上海事務所代表

ta_nomura@jurists.co.jp

1998年弁護士登録。2001年より西村総合法律事務所に勤務。2004年より北京の対外経済貿易大学に留学。2005年よりフレッシュフィールズ法律事務所(上海)に勤務。2010年に現事務所復帰。2012年～2014年 東京理科大学大学院客員教授(中国知財戦略担当)。2014年より現職。

専門は中国内外の M&A、契約交渉、知的財産権、訴訟・紛争、独占禁止法等。ネイティブレベルの中国語で、多国籍クロスボーダー型案件を多数手掛ける。

主要著作に「中国での M&A をいかに成功させるか」(M&A Review 2011 年 1 月)、「模倣対策マニュアル(中国編)」(JETRO 2012 年 3 月)、「中国現地法人の再編・撤退に関する最新実務」(「ジュリスト」(有斐閣)2016 年 6 月号 (No. 1494)) 等多数。

当事務所の中国プラクティスは、日本と中華人民共和国間の国際取引及び中国内の法務案件に止まらず、香港・台湾・シンガポール等の中華圏やその他の国・地域に跨るクロスボーダーの国際取引を幅広く取り扱っております。例えば、対日・対中投資、企業買収、契約交渉、知的財産権、コンプライアンス、独占禁止法、ファイナンス、労働、訴訟・紛争等の取引について、豊富な実務経験のある日本および中国の弁護士が中心となってリーガルサービスの提供を行っています。本ニュースレターは、クライアントの皆様のニーズに即応すべく最新の法務関連情報を発信することを目的として発行しております。

東京事務所 中国プラクティスグループ

〒100-8124 東京都千代田区大手町 1-1-2
大手門タワー
Tel: 03-6250-7234 Fax: 03-6250-7200
E-mail: eapg@jurists.co.jp
URL: <http://www.jurists.co.jp>

北京事務所

〒100025 北京市朝陽区建国路 79 号
華貿中心 2 号写字楼 4 層 08 号
Tel: +86-10-8588-8600 Fax: +86-10-8588-8610
E-mail: info@juristsoverseas.cn

上海事務所

〒200040 上海市静安区南京西路 1601 号
越洋広場 38 階
Tel: +86-21-6171-3748 Fax: +86-21-6171-3749
E-mail: info_shanghai@juristsoverseas.cn