

中国における M&A 法制の現状と展望 —合併・分割制度を中心として

中国人民大学法学院准教授 楊 東

一 会社の合併

(一) 会社合併の概念——国際間の比較

会社の合併とは、二つまたは二つ以上の会社が合併契約を締結し、会社法の規定に基づき、清算手続を経ることなく、一つの会社に直接に併合することをいう。会社の合併は以下の法律的な特徴を有している。

- ① 会社の合併はいくつかの会社の共同行為であり、当事者間の合併契約を前提とする。
- ② 会社の合併は当事者間の自由行為であり、合併するか或いはいかなる方法で合併するかは、当事者の意思に任されている。
- ③ 会社の合併は清算手続を経ないまま、会社を変更・消滅する行為である。会社の合併は清算手続なしの前提で会社の存在、財産構造、持株比率構造を変更できる。

1993 年に、中国は会社法において初めて会社の合併を認めた。そして、会社法には「会社の合併と分割」の章を独立に置き、「会社の合併において、吸収合併と新設合併の二つの方式を取ることができる」、さらに「一つの会社が他の会社を吸収合併する場合、吸収される側が解散する。二つ以上の会社が新しい会社に合併する場合、新設合併といい、かかる各会社がすべて解散する。」とした。これにより、会社併合の基本方式は二つあり、すなわち吸収合併と新設合併である。

英米法では、会社の合併に対応する言葉が Consolidation of corporations と Merger of corporations の二つある。ブラック法律辞典(Black's Law Dictionary)によれば、前者は「二つまたは二つ以上の会社が解散すると同時に、新会社が成立して解散した会社の資産を引継ぎ、その責任を負う」を意味し、後者は「一つの会社が他の会社に吸収され、後者が名称と実体資格を保有し、後者の資産、責任、ライセンスと権力を取得する。そして、吸収された会社は独立した商業資格を失う」を意味する。中国法の定義と比べてみれば、Consolidation of corporations が中国法の新設合併に相当し、Merger of corporations が中国法の吸収合併に相当する。

そのため、中国法における会社の「合併」とは英語に訳せば、Consolidation and Merger of corporations の方が妥当である。算式で表示すれば、Consolidation は $A+B=C$ になり、Merger は $A+B=A$ になる。中国語では、一般的に前者は「併合」と「新設合併」と訳し、

後者は「兼併」と「帰併」と訳す。単に Consolidation of corporations と Merger of corporations を挙げると、それぞれ、前者が「会社併合」または「会社聯合」、後者が「会社兼併」または「会社帰併」に訳することが妥当である。

ところが、英米法国家では、Consolidation と Merger が互いに代替的に使用されることが多く、中国会社法のように、明確な定義をしてない。たとえば、「アメリカ標準会社法」は直接に会社合併の要件と合併計画の内容について規定を置いた(アメリカ標準会社法第 1101 条)。「ドイツ株式会社法」も直接に合併の性質を規定した(ドイツ株式会社法第 339 条)。しかし、「ドイツ・有限会社が会社資金からの増資または合併に関する法律」は補充的に二種類の会社合併、つまり吸収合併と新設合併を規定した。

2005 年に日本の新会社法が施行する前、旧・有限会社法に「有限会社ハ他ノ有限会社又ハ株式会社ト合併ヲ為スコトヲ得」(同法第 59 条)を、2005 年改正前の商法第二編「会社」・第二章「合名会社」・第八節「解散」のところに合名会社の合併の議決、異議、登記、合併の効力、合併無効の訴え等の条件と手続など(2005 年改正前の商法・第 98 条一第 111 条)を、それに商法第四章「株式会社」の第 8 節「解散」のところで、株式併合手続(2005 年改正前の商法・第 408 条一第 416 条)を、それぞれ規定を置いたが、合併について明確な定義を避けた。イギリスは「イギリス 1989 年会社法」第六編「合併及び関連する事項」でも、合併の意味について規定をしてない(「イギリス 1989 年会社法」第 146 条一第 153 条)。フランスは「フランス商事会社法」では合併の一般的な状況を規定した。すなわち、一つまたはいくつかの会社は合併を通して、会社の財産を現存の会社もしくは新設の会社に移転することができる(「フランス商事会社法」第 371 条第 1 項)。

諸外国と比べ、中国法が会社法で直接に合併の形式に基づき明確な定義を置くことは、独創的なものであり、理論的にも実務的にも価値を有する。法概念は法制度の礎であり、法概念の厳密化は法制度そのものの建設と健全化に寄与する。1993 年の旧・中国会社法は合併に関する規定はわずか 3 条しかなく、具体的に合併決議の作成、株式会社の合併は省級人民政府(訳者注：省は日本の県に相当する)あるいは国务院の許可の必要性、二種類の合併方法及び合併の手続などである。2005 年の改正を經り、中国会社法は過去の経験から学び、現存条文が存在している規範性の乖離、効率低下などの問題を解決するほか、さらに司法資源の節約、表現の適切化、論理の合理化、用語の推敲等の立法技術を用いて立法作業をし、会社の合併について、第 38 条、第 44 条、第 100 条、第 104 条、第 180 条などを規定した。

(二) 会社合併と関連概念の比較

1. 合併と兼併

経済活動において、兼併は非常に流行っている言葉である。経済学で使われる場合、一般的には一つの企業または会社が他の企業又は会社を併合・支配する行為を表す。1989 年 2 月 19 日に、中国国家体制改革委員会、国家計画委員会、財政部、国家

国有資産管理局が共同で発布した「企業の兼併に関する暫定弁法」の中で、兼併という言葉が初めて中国の法律文書に出現した。当該弁法によれば、「本弁法でいう企業の兼併とは、企業が他の企業の権益(中国語は「産権」という。以下は同じ)を買収し、その法人資格を失わせ、または法人の実体を変更する行為である。買収によらない企業間の合併は、本弁法を適用しない。」と規定されている。さらに、企業の兼併方法について、具体的に債務承継型(中国語は「承債式」という)、買収型、株式吸収型(中国語は「吸収股份式」という)、株式支配型の四種類がある。

1991年に國務院が発布した「国有資産評価管理弁法」第3条によれば、国有資産を占有する主体は、資産評価をする法定事情、すなわち、「企業の兼併、売却、関連企業化経営(中国語は「聯營」という)、持分権型経営」の事情が生じた時には、資産評価をしなければならない。そして当該弁法の実施細則によると、兼併とは「企業が債務承継、買収、株式化(中国語は「股份化」をいう)または株式の支配などの方法で有償的に他の企業の権益を引き受け、被兼併側が法人資格を失い、あるいは法人の実体が変わられる。」をいう。この概念は「企業の兼併に関する暫定弁法」の規定と一致している。

1996年8月20日に財政部が発行した「企業の兼併に関する財務問題の暫定規定」第2条は、「本弁法でいう兼併とは、企業が買収などの有償方法により、他の企業の権益を取得し、法人資格を失わせ、または法人資格を留保しながら投資者を変更する行為をいう。」、「被兼併側企業の資産と負債がほぼ対等的であり、兼併側が被兼併側企業の債務を引受ける場合、許可を経たうえ、兼併側企業は国有資産の無償譲渡(中国語は「划転」という)の方法で被兼併側の資産を取得できる。ここでいう兼併は前記の両弁法で規定された兼併とは意味が異なっている点がある。すなわち、被兼併側企業の資産と負債がほぼ対等であり、兼併側企業が被兼併側企業の債務を引受ける場合、直接に無償譲渡の方法で被兼併側企業の資産を取得でき、価格交渉の必要がない。なお、この規定は実務上の要請に応える目的で、実用主義の立場から行った規定であり、「企業の兼併に関する暫定弁法」でいう債務承継型と本質的な違いがなく、具体的な方法の差にとどまっている。上記規範的文書でいう兼併は会社法で定める吸収合併及び兼併の意味と異なっている。法律の結果からみれば、被兼併側企業が法人格を失い、または被兼併側企業が法人格を失いまま法人の実体が変わることがある。前者は実際に吸収合併に相当する。もし前者の兼併、すなわち法人格を失う兼併を狭義的な兼併と称すれば、上記規範的文書でいう兼併は広義的な兼併である。狭義的な兼併は会社法の吸収合併であり、広義的な兼併に含まれている。

諸外国の法律には直接に兼併という言葉の規定する例はないものの、英米法国家の裁判官は判例により法律を創造することができ、その判例で確立された概念は大陸法国家の成文法で直接に規定された概念は法律意味の視点で異なることはない。それで、判例からその概念の意味を吟味することができる。

上記弁法は企業の権益取引、体制の転換、産業構造の調整などに応えるため、実用

主義から出された規定であり、厳密的な法的意味を具備してない。それに対し、会社法による会社合併に関する規定は立法的な意義を有している。法律概念と法制度の厳密さを追求するため、将来の立法において、兼併という概念を狭義的な兼併の範囲に限定する必要がある、濫用を防がなければならない。

2. 合併と買収(中国語は「收購」という)

中国における資産再編、国有企業全体上場、海外資本投資などの場面では、よく買収という用語が見られる。併購とは、合併と買収の合称であり、英語の Merger and Acquisition、つまり M&A からなっている。Merger とは中国会社法での吸収合併であり、兼併である。ブラック法律辞典の解釈によれば、Acquisition は「ある財産の所有者になり、またはある財産の所有権を取得する行為」、「特に、あらゆる手段で物質的財産の所有権を取得すること」を意味する。そして、さらに Original Acquisition と Derivative Acquisition に分け、それぞれ民法の原始取得と継受取得に相当する。辞書の解釈によれば、Acquisition を直訳すれば、獲得または取得になる。証券市場では、Acquisition は会社がターゲット会社の株式を買い取り、進んでターゲット会社の経営権を支配することを意味する。それで、よく買収と訳している。

中国の立法文献に初めて買収という言葉が出現するのは、1993年4月22日に国务院が発行した「株式の発行と取引の管理条例」である。その第四章は上場企業の買収について規定を置いた。ところが、当該条例は直接に買収を明確的に定義することを避け、単に「個人は上場企業 5%以上の流通普通株式を所有してはならない。5%を超過する部分について、中国证券监督管理委员会の同意を得たうえ、当該上場会社により、取得価格と市場価格の低いほうをもって買い取る。」(「株式の発行と取引の管理条例」第46条—第52条)と規定した。

一方、深セン市政府が発行した地方条例「深セン市上場企業監督管理暫定弁法」第47条は、買収と合併について定義した。つまり、「買収と合併は法人または自然人及びその代理人が買収の方法により、上場企業(または公衆会社)の株式を取得し、会社の支配権を取る行為である。」、「支配権は上場企業 25%以上の株式または議決権を有することを意味する。」とした。当該弁法第49条は「上場企業の株式または累積議決権の 25%以上を購入する行為は買収と合併に属する」とし、第50条は「買収には、部分買収と全体買収の二種類がある」とした。当該弁法は買収と合併を一緒に使い、両者の意味を混乱させた。上記の規定により、証券市場では、買収が少なくとも「株式市場で上場企業の株式を取得し、支配権を取る行為であり、必ずしもターゲット会社の法人格喪失につらがない。「兼併では、いくつかの会社は資源を併合して共同の目標を達成するため、一緒に動くようにする。合併側の株主はいつも被合併側の共同株主になる。」、「買収は長い腕を使う方法であり、会社はほかの会社の資産または株式を購買し、その同時に被買収会社の株主はその株主資格を失う。兼併では新しい実体が形成して、買収では被買収側の会社が買収側会社の付属になる。」そのため、支

配権の取得からみれば、兼併と買収は支配権の取得行為であり、兼併が被支配側の法人格喪失につながり、買収が一般的に被支配側の法人格喪失の結果をもたらしていない。P・S・Sudarsanam は「兼併と買収は常に交替的に使われる」と言ったものの、それはあくまで経済学概念である。法律概念の厳密さを追求する立場からみれば、兼併と買収をその本旨に沿い、分けて使うべきである。

以上の分析でわかるように、合併と買収は意味がまったく異なり、合併と買収はともに併購の概念を形成している。英語の M&A には、新設合併が含まれていない。中国語の併購は、英語の M&A より内容がやや広く、吸収合併、新設合併及び買収を含んでいる。

「企業の兼併に関する暫定弁法」での兼併の意味と分類から、当該弁法でいう兼併は、ほぼ併購の概念をカバーしている(新設合併を除く)。その原因としては、当該弁法が登場する当時、中国にはまだ株式市場を建ってなく、証券市場での「買収」という概念そのものも当然ない。1998 年に成立した証券法(2005 年改正)は、上場企業の買収に関する章を特別に置き、2002 年に「上場企業買収管理弁法」も施行され、2006 にまた大幅な改正が行われた。中国の市場経済体制はますます健全化に進み、証券市場も成熟した発展段階に踏み込んだ。そのため、国際慣例を遵守し、会社法上の合併、証券法上の買収等の併購に関する概念を用いて、証券市場における支配権の取得を定義しなければならない。広義的な兼併は特定の歴史段階における産物として、国有企業改革の終結に伴い、しだいに法律の舞台から姿を消すであろう。

(三) 会社合併の手続

会社法によれば、会社合併の手続は以下のとおりである。

- ① 取締役会が合併方案を作成し、議案をもって株主会(訳者注：中国法では有限会社の株主総会に相当する)または株主総会の決議に提出する。
- ② 株主会または株主総会は合併について決議をする。会社法第 44 条、第 67 条、第 104 条によれば、有限会社の株主会において、出席株主議決権の 3 分の 2 以上の多数をもって可決し、または株式会社の株主総会において、出席株主議決権の 3 分の 2 以上の多数をもって可決し、または国有独資会社の場合、国有資産監督管理機構の決定により可決する。
- ③ 合併の関連各当事者が合併契約を締結する。会社法第 174 条によれば、「会社の合併において、関連各方が合併契約を締結しなければならない」とした。合併契約は会社合併の基礎であり、合併参加者が平等で協議したうえ、合併の方式、存続または創設の会社組織、債権・債務の配置などに関して達成した書面の協議結果である。合併契約が締結したあと、株主会または株主総会の決議を得なければならない。
- ④ 合併契約の可決。会社の合併は株主の権益にかかわり、株主総会の可決を得な

なければならない。会社法によると、会社の合併は重要事項に属し、特別決議の規定を適用して、その可決要件は、有限会社において3分の2以上の議決権を有する株主の同意を得る必要があり、株主会社において出席株主義決権の3分の2以上の同意を得なければならない。

- ⑤ 貸借対照表と財産リストの作成、債権者への通知。貸借対照表は会社の資産・負債状況及び株主の権利を反映する書類である。貸借対照表は合併において必ず作成しなければならない書類である。そのほか、会社は会社の財産状況を表すため、財産リストを作成する必要がある。会社法 174 条は、「会社の合併において、関係各当事者が合併契約を締結し、貸借対照表と財産リストを編成しなければならない。会社は合併契約締結後の 10 日以内に債権者に通知し、さらに 30 日以内に新聞で公告をしなければならない。債権者は通知書を受領した 30 日以内に、通知書を受領しなかった債権者は公告の日からの 45 日以内に、会社に債務の弁済または担保の提供を要求することができる。」とした。
- ⑥ 合併登記をする。合併における会社構造の変化に沿い、三種類の会社登記がある。(1)設立登記。新設合併の場合に必要となる。(2)変更登記。吸収合併の場合に必要となる。存続会社が合併行為の完成により、持株比率、定款、資本構造等について、重大な変化が起こったため、変更登記の必要がある。(3)抹消登記。新設合併でも吸収合併でもかかる一方または多方が会社の主体資格を失う。これは会社法が規定した解散事由にあたり、工商行政管理機関に抹消登記を申請しなければならない。会社は合併決議または決定が出された 90 日以内に登記を申請する必要がある。提出書類には、合併契約、合併決議または決定、会社が新聞で掲載した合併公告の証明等が含まれる。会社法第 175 条によれば、「会社合併の場合、合併にかかる各会社の債権と債務を、合併後の存続会社または新設の会社により承継する。」とした。

新会社法は 1993 年旧・会社法第 183 条「株主会社の合併と分割は国務院が授権した部門または省級人民政府の許可を得なければならない。」の規定を削除した。

旧・会社法の問題点に鑑み、新会社法は会社合併の効率向上及び公示段階のコスト削減を図るため、合併の手續において以下の改善を行った。第一、決議後の 30 日に新聞で 3 回公告する規定を改め、回数を 1 回にした(第 174 条)。もちろん、会社は数回を公告する自由もある。第二、通知書を受領しなかった債権者が会社に対する債務弁済または担保供与の要求について、旧会社法の「第一次公告の日から 90 日以内」を改め、「公告の日から 45 日以内」とした(第 174 条)。第三、新会社法は旧会社法第 184 条 3 項の最後の部分、つまり「法定期間内に債権者が合併会社に債務弁済または担保供与の要求をしたあと、会社が債務の弁済または担保の供与をしない場合、合併してはならない」の規定を削除した。当該規定は会社合併と債権者安全の利益衡量において、債権者の利益を重視する立場を取っていた。新会社法が強行規定を削除することからも、立法機関が合併行為を支持する傾向が見える。ただし、当該規定が削除したとしても、合併会社が特定債権者の要求にもかか

ならず、債務弁済または担保供与をしない場合でも、債権者が訴訟を起こし、合併禁止を求めるとは法的根拠を失ったことと理解するわけがない。もし債権者の請求が合理的であれば、裁判所は合併禁止の命令を出さなければならない。

(四) 会社合併後の債権・債務の受継

会社合併の後、合併にかから各会社の株主は、存続会社または新設会社の株主資格を取得する。元会社の債権と債務は、存続会社または新設会社により引き継ぐ。

会社法第 173 条、第 174 条、第 175 条は会社合併のとき債権者を保護する基本原則を規定したが、いくつかの問題について、さらなる検討をする余地がある。

1. 会社合併のときに異議を出せる債権者の範囲

会社法は明確な規定を置いていない。実務上、通常二つの理解が存在する。一つは債務弁済または担保供与の要求(以下は「異議」という)を出せるのは被合併会社の債権者に限る観点であり、もうひとつはかかる債権者はすべて異議権を持つ観点である。後者の観点は法律の本旨に沿うものである。会社の合併はすべての債権者に影響を及ぼし、(被合併会社が赤字企業の場合など)合併側の債権者にもっと不利に影響する可能性も高いので、かかる債権者にすべて同様の保護をすべきであり、これもフランス・イタリアなどの諸外国のやり方でもある。また、会社の合併に際し、一方が会社であり、一方が非会社型企業の場合もある。このとき、一方当事者は会社であれば、会社法の規定を適用すべきであり、各債権者とも異議を申し立てる権利を持つ。

2. 異議権行使に相応しくない債権

まず、合併公告後に生じた債権は異議を申し立てる権利がない。会社がすでに告知義務を履行して、債権者も債務者が合併する事実について知り、または知るべき場合、生じさせる債権は債権者がみずからリスクを負わなければならない。次に、従業員が会社に対する労働債権は合併に対する異議権の行使にふさわしくない。労働債権の弁済と労働者の再配置は合併契約の重要条項に属し、合併の中で妥当に解決されたのが通常である。それに、労働債権は弁済順位からみても優先的な地位を有していて、さらに異議権を付与するのは適切ではない。第三、租税債権及びその他類似する国家債権は異議権の行使にふさわしくない。行政関係で生じた債権は通常に合併の中で妥当に解決された問題であり、それに優先的な弁済順位も保障され、十分な保護がなされた。以上を総じて言えば、合併において実質的な影響を受けてない債権者に異議権を付与すべきではない。その反面の債権者は異議権を有する。

3. 債権者保護手続のパターン

会社合併における債権者保護について、各国の立法は主に合併前と合併後に行うパ

ターンがある。すなわち、事前防衛型と事後救済型である。

事後救済型は合併手続を簡略化させる効果があり、合併が変更登記の日から効力が生じ、効率の向上に寄与するが、債権者保護の迅速性と十分性に問題がある。事前防衛型は債権者に迅速かつ十分な保護を与えられるが、合併の効率に不利な影響を与える。中国の新会社法は事前防衛型の立法方式を取り、新会社法は事後救済型の立法方式に近い。

4. 債権者の権利内容

債権者は会社の合併において、被告知権、異議権（債務弁済または担保供与請求権）、権利侵害に対する救済請求権がある。

会社の合併、つまり債務者の変更において、債権者は被告知権を有する。合併にかかる会社は債権者に合併の事実及びその意義権を告知する義務があり、会社は合併決議の日から 10 日以内に債権者に通知をし、30 日以内に新聞で公告しなければならない。

会社法の規定によれば、債権者への個別的な告知が会社が債権者に対する法定義務であり、会社の類型により違う規定が存在するわけではない。そのため、上場企業は公告など、証券法上の情報開示義務を履行しても、会社法上の債権者に対する個別な通知義務が免除されることはない。会社定款の定めは、その法定義務を免除する根拠とはならない。

会社の通知には、会社合併に関する基本情報、債権者の異議権（すなわち会社に対し、債務の弁済または担保の供与を要求する権利）、異議権の行使期間と行使方法、会社合併の詳細を調査する方法などが含まれる必要がある。告知の内容が詳細でなければ、債権者は利益が損害されていないことを確認できなく、異議権を行使すれば、逆に会社にとって不利になる。債権者保護手続の中心は債権者が会社合併に対する異議権の確認である。合併会社が通知義務及び告知義務を履行しなく、債権者の利益を損害した場合、債権者は権利侵害に基づき、救済請求権を行使できる。

5. 異議権の法的効力

フランス・イタリアなどの国では、合併が債権者に実質的な侵害を及ぼすことを異議権成立の条件としている。前述のとおり、1993 年旧会社法は、債権者が会社合併に対し、異議を申し立てる場合、会社が債務弁済または担保供与をすべきだという規定を置いていた。そうでなければ、合併してはならない。その後、新会社法は「会社は合併してはならない」の規定を削除した。

債権者が法定期間内に異議を申し立てない場合、合併への同意とみなす。会社法によれば、債権者の異議は通知を受領した 30 日以内または公告の日から 45 日（通知されなかった者に限る）に申し立てるべきである。

6. 会社が告知義務を履行しなく、または債務弁済・担保供与の義務を履行しないまま合併した場合の責任負担

会社法第 205 条によれば、「会社が合併・分割・減資・清算をするとき、本法の規定に基づき、債権者に通知または告知をしなかった場合、改善命令の対象になり、会社に対し 1 万元以上 10 万元以下の過料に処する。」とした。しかし、債権者にとって、改善命令と過料はもはや会社合併の事実を回復することができない。たとえ会社合併の事実が債権者の利益を侵害し、債権者が合併の無効を主張しても、必ずしも侵害された権利の救済を図れることはない。原因として、会社が合併し、特に一定期間の経営活動を経たあと、合併の無効により原状回復になるのが難しいである。既存資産の分割、新たに生じた利益、損失、債権債務の分配も極めて困難な作業であり、そして必ずしも債権者にとって有利に働くわけではない。それに、当然ながら、善意の第三者の利益は侵害されうる。

(五) 上場企業の合併

2006 年に新会社法、新証券法の施行以来、上場企業が主体となる買収と企業再編の事案が著しく増えて、その方式も多様になっている。2007 年 1 月から 10 月までのわずか 10 ヶ月間に、証券監督管理委員会が受理した上場企業の買収と企業再編に関する行政許可の申請は 234 件にも上った。買収と再編の支払手段も大きく変化し、伝統的な現金払いから、特定の第三者へ増資してその資産を買い取る方式、吸収合併の方式など、新しい方式が大量に出現した¹。上場企業の合併は低コストの事業拡大などの要因によるものが多く、同業者間の合併、上流と下流の統合を通して、協同効果の発揮をもって企業全体のコストを削減するようにしている。上場企業の多角化経営化の合併は、違う業界の業務に進出することにより、各業界の景気循環の時間差を利用して、経営リスクを調整・分散し、上場企業の穏健的な利益収入の確保するものである。合併により、上場企業は同業者の数を減らし、経営規模の拡大と経営分野の調整を通じて規模経済の利益を享受し、コストを削減して、収益力と競争力を高め、迅速なる会社の発展に寄与する。

市場経済が発達した国の証券市場では、吸収合併の方法で会社の併購をする事例が多くあり、関係する立法も整っている。しかし、中国においては、長年続いた株主権分断の問題(訳者注：中国の株式市場が、取引所で譲渡できる流通株(個人株)と、譲渡できない非流通株(国株、法人株)の二大ブロックに分断されていること)で、上場企業の吸収合併は制度的な環境と内生的な動力が欠けていた。その後、株主権分断改革はほぼ完成し、証券市場の発展を制約した株主権分断の問題が解決され、吸収合併の環境が整った。国有株の完全流通化により、市場での流動性が大いに増強され、国有株・その他法人株の株主と流通株の株主の間にある利益の対立が消え、その信頼関係の構築が容易になり、併購及び併

¹ 欧陽波、「上場企業吸収合併管理弁法の起草について」、「中国証券報」2008 年 3 月 21 日

購後の実質統合のため、良い環境を作った。吸収合併、株式交換などの方法でターゲット企業に対し、資産再編と構造調整を行うことを通じて、大量の在庫と未利用資産を活用するほか、優良な資産を作り出し、効率が高い産業の企業への資源集中を図る。

中国の証券市場で行った買収の事例は主に上場企業が非上場企業に対するものである。例えば、新潮実業が山東新牟股份有限公司の株主に特定第三者に対する割当による吸収合併、青島双星が青島華星に対する吸収合併、垂盛集団が龍喜股份に対する吸収合併である。TCL 通信が母会社 TCL 集団との株式交換により、母会社に吸収合併され、TCL 集団は吸収合併された TCL 通信を通して IPO で全体上場を図った。

二 会社の分割

1. 会社分割の概念

会社の分割とは、経営または管理上の原因で、法律あるいは契約の規定により、会社を二つまたは二つ以上の会社に変更させる行為を意味する。

1966 年に、フランスは初めて「商事会社法」で会社分割の制度を樹立した。EU は 1982 年に第 6 号会社法令を実施したあと、ほとんどの EU 加盟国がそれに基づき、立法で会社分割の制度を確立した。

中国の 1993 年旧会社法は、会社の合併・分割を独立の章に規定したが、会社分割について明確な定義をしなかった。それに対し、中央省庁の省令等は分割の概念を明確に定義した。元・対外貿易経済合作部と元・国家工商行政管理局が共同で「海外資本投資企業の合併と分割に関する規定」を発行した。その第 4 条は、初めて会社分割の定義を置き、「分割とは、会社が会社法に基づき、会社最高意思決定機関の決議により二つ以上の会社に分割することをいう。」とした。会社分割は現代社会で会社の資産再編、内部構造の調整、投資リスクの軽減、収益力の向上を実現する重要な経営戦略の一つである。

2. 会社分割の特徴

会社分割は以下の特徴を有する。

- ① 会社分割は現存の会社を下に、「一つから二つへ」または「一つからいくつへ」の方法であり、会社の合併とはまったく逆の作業である。元の会社と分割された会社の間、そして分割された会社の間は、本社と支社の関係でなく、グループ会社のメンバー間の株持ち合いでもなく、互いに独立した法人の関係である。
- ② 会社分割は法定の組織変更方法であり、清算手続を経過する必要がない。この意味で、会社分立は法律設計の略式手続であり、会社の法人格を消滅しないまま、「一つから二つへ」または「一つからいくつへ」を実現する方法である。
- ③ 会社分割は法定の条件と手続に基づく行為である。会社分割が分割前後の会社主体及び権利義務の変更をもたらすので、利益関係者の利益を保護するため、会

社法所定の条件と手続に基づき厳密に行うべきである。

- ④ 会社分割の目的は、企業経営の要求、株主資本支配範囲の拡大、法律リスクの制限などがある。

3. 会社分割の方法

EU 第 6 号会社法令は、会社分割を新設分割と取得分割に分けた。新設分割 (Divisions by the formation of new companies) とは、会社が清算手続を経ないで解散を行ない、そしてすべての資産と負債を一つ以上の新設会社に移し、その対価として、分割された会社の株主は新設会社の株式を取得し、そして株券の券面額 (券面額がない場合、帳簿価値を基準とする) の 10% 以内の現金をもらうことを意味する。取得分割 (Divisions by acquisition) とは、会社が清算手続を経ないで解散を行ない、そしてすべての資産と負債を一つ以上の新設会社に移し、分割された会社の株主は受継会社の株式を取得し、そして株券の券面額 (券面額がない場合、帳簿価値を基準とする) 10% 以内の現金をもらうことを意味する。

会社分割の方法を明確に定めてない立法例があり、中国会社法もその一つである。会社分割の方法に関しては、立法的な規定は前述の「海外資本投資企業の合併と分割に関する規定」しかない。当該規定第 4 条は「会社分割は存続分割と解散分割の二種類がある。存続分割とは一つの会社から二つ以上の会社に分離し、元の会社は存続しつづき、そして新たに一つ以上の会社を新設する。解散分割とは、一つの会社から二つ以上の会社に分離し、元の会社は解散したうえ、新たに二つ以上の会社を新設する。」とした。

外国法の立法経験に鑑み、今後の会社法改正に、会社分割の二種類を明確に規定すべきだと考える。

第一、新設分割。新設分割は消滅分割または解散分割ともいい、このとき、会社の資産・営業を分割して二つ以上の会社に改組し、元の会社が解散する。新設分割において、会社の解散と設立が同時に行われる。新設分割には、二つの方式がある。一つは単純な新設分割であり、つまり元の会社を分割し、その営業と資産を基礎としてふたつ以上の会社を設立して、元の会社が解散する。もう一つは新設分割合併であり、つまり分割された会社の一部営業を他の会社の営業と組み合わせ、新会社を設立する。

第二、吸収分割。吸収分割は存続分割または派生分割ともいい、このとき、会社の一部営業と資産を分割し、一つ以上の会社を新設し、または他の会社と統合し、分割された会社が引き続き存続する。吸収分割では、会社の消滅が生じない。吸収分割には、二つの方法がある。一つは単純の吸収分割、つまり元の会社を分割し、その営業と資産を分離して、新たな会社を設立し、元の会社は引き続き存続する。もうひとつは吸収分割合併であり、つまり分割された会社の一部営業を現存する他の会社に移し、その一部になり、分割された会社は存続する。吸収分割合併でも新設分割合併で

も普通の合併とは違い、会社分割の一形態として、分割と合併が同時に行われ、分割後に新設した会社は分割の結果であり、合併の結果でもある。逆に、先に分割をし、次に合併をしたら、会社分割の対象外になり、前者と後者がそれぞれ分割と合併の手続に基づくようになる。

4. 関連する諸制度との区別

(1) 会社分割と支社の設立。

中国の立法は会社分割について明確な規定を置いてないので、学説上、両者の違いについて異なる見解が示されている。一方、「完全子会社の設立と会社分割は違う概念であり、前者は母会社が子会社の株式を取得することで、後者は元の会社の株主が新設会社の株式を取得することである」と主張する学者がいる。もう一方、「新設会社の株式を取得した者が元の会社か会社の株主かという基準で決めるべきではなく、国有独資会社では、それを区別する必要がない。子会社の設立を会社分割の一類型と位置づけるべきである。その原因として、子会社の設立は会社の営業機能を分割する手段であり、元の会社を二つまたは二つ以上の独立した会社に分離する手段でもある。子会社が独立した法人格を持ち、そして他の会社分割と同じように、完全子会社を含む子会社の設立行為も親会社内部の変更をもたらした。」と主張する学者がいる。さらに、「会社分割は会社営業組織の分割行為であり、親会社の出資行為であるが、子会社の設立を会社分割とみなすべきではない。理由として、会社分割に会社法の当該規律が適用され、つまり会社分割において債権者の同意をえなければならず、かつ分割された会社が契約で債務を負担するとなる。債権者保護の立場からみれば、親会社が子会社の株式を保有しているので、債権者はその株式を執行手続にかけ、利益保護の効果を得る。そのため、親会社にとって過酷になるから、子会社設立の段階で手続き上の制限をする必要がない。そのような制度設計は逆に子会社設立の効率に不利の影響を及ぼす。」と主張する学者もいる。最後の観点について、筆者は賛成を示したい。すなわち、子会社の設立と会社分割は似ている部分があるものの、到底同じカテゴリーのものではない。

(2) 会社分割と会社解散後の設立。

各国の立法からみれば、会社分割はその解散が清算手続を経る必要がないので、会社の組織形態の変更に属されている。それに対し、清算手続を経た上で新会社を設立する場合は会社分割ではなく、会社の解散後に新しい会社を設立する行為である。

(3) 会社分割と会社への投資。

これについて、学説には異論がある。一方、「会社分割と会社への投資は本質的に異なっている。会社分割とは、会社組織の変更で、営業を全体的に移転する特徴を有し、会社の営業機能を分割して独自に運営させる手段であることに對し、会社への投資とは財産所有権の移転及び投資者の株式取得に関する行為である。」と主張する学者がいる。一方、「会社分割は会社の組織を変更する法定方法であり、その存在目的が会社の柔軟な経営活動に応えるので、会社が会社分割の方法により、投資の目的を実現できる。そのため、会社分割により会社から出た営業の部分も広義的な投資でもある。」と主張する学者もいる。これについて、筆者は以下のように考える。会社分割と会社への投資は異なり、前者は財産所有権の移転行為であり、後者は営業の移転行為である。後者の営業移転は単なる財産権の移転だけでなく、人材、技術などの移転も伴うことが通常であり、財産・人材・技術の一括的な移転である。特に会社が会社分割により解散されたとき、会社分割と会社への投資は断然的に違う概念になる。そして、会社への投資を会社分割のカテゴリーに収めようとしたら、会社への投資にも会社分割の規律が適用されるようになり、会社への投資が抑制される結果となり、会社の市場動向に連動する迅速な意思決定が損なわれることにもなる。会社分割について、厳格な内部手続が要求され、債権・債務に関する妥当な手配をしなければならない。逆に、会社への投資について、その意思決定手続が簡略化され、少なくとも債務問題を配慮しなくてもいい。多数国家の立法は会社分割を営業の移転に限定する方法を採っている。

(二) 会社分割の手続

会社分割は会社自身の問題だけでなく、株主及び債権者の利益にも関連する問題である。そのため、法は会社分割の手続を明確化しており、これら法定の手続に基づいて行われた分割のみがその法的効力を生ずる。

中国会社法は会社分割の手続を定めた。営利社団法人として、会社は財産と緊密に関わっている。それで、会社を二つまたは二つ以上の会社に分割する場合、財産について、協議で定めた契約に基づき、分割をしなければならない。ここでいう財産の分割は、固定資産、流動資金の分割のほか、対外債権、債務の分割も含む。

1. 取締役会が会社分割草案を定める

会社合併の場合に類似する。ただし、会社分割草案では、分割の原因、目的、分割後の各社の地位、分割後の定款、その他の問題について定めるほか、特に財産及び債務の分割に注目をしなければならない。

2. 会社分割契約を締結する

契約には法律・法規が定める事項及び当事者合意の事項を記載し、一般的に以下の内容を含む。

- ① 会社の名称と住所。分割前の会社名称・住所と分割後の新会社の名称・住所を含む。会社の名称は、登記上の名称と一致すべきである。
- ② 存続会社または新設会社が会社分割により発行した株式の総数、種類と数量、あるいは登記総額と各投資者が投資総額で示した比率等。
- ③ 会社分割当時の資本及び現時点所有資本の処分方法。
- ④ 存続会社の定款変更にかかる事項、新設会社の定款作成とその主な内容。
- ⑤ 当事者が記載されるべきと判断した事項。

3. 株主会または株主総会が会社分割決議に関する決議

会社分割は会社法で定められる重要事項であり、持株比率など、株主の利益に影響することが多く、株主会または株主総会により特別決議をもって決議をしなければならない。会社法第 44 条、第 60 条、第 103 条によれば、「有限会社の株主会において、出席株主義決権の 3 分の 2 以上の多数をもって可決し、または株式会社の株主総会において、出席株主義決権の 3 分の 2 以上の多数をもって可決し、または国有独資会社の場合、国有資産監督管理機構の決定により可決する。そして、特に重要な国有独資会社の会社分割について、国有資産監督管理機構の審査を得たうえ、同級の人民政府の許可を申立てなければならない。分割方案の順調な実行を保障するため、取締役会に具体的な分割方案を設定することを授権しする。当該授権には、所管官庁への分割申請、その他書類の編集等を含む。

4. 取締役会が貸借対照表と財産リストを編集する

会社法第 176 条 1 項により、会社分割の場合、財産の分割をすべきである。関連各方が元の会社の債権、債務及び現存資産の状況に対する把握を図るため、取締役会は法律に基づき貸借対照表と財産リストを編成し、財産分割の進行を促進しなければならない。

5. 債務負担契約の締結

債権者への通知手続は、会社合併の場合と同様である。会社分割後の弁済能力が分割前と比べ、変化する可能性があるため、債権者の利益を保護するため、会社法は、「会社分割後の会社は会社分割前の債務について連帯責任を負う。ただし、債権者と会社分割前に弁済について書面の決議を定めた場合はその限りではない。」と規定した。旧法と比べ、新会社法は債権者の保護を図ったうえ、手続の利便性と債務処理の明快性も保障された。その同時に、「債権者と会社分割前に弁済について書面の決議を定めた場合はその限りではない。」の規定は、両方に合意の機会を与えた。

6. 債権者に通知・公告する

会社法によれば、会社は会社分割の決議が出された日からの 10 日以内に債権者に通知し、さらにその日からの 30 日以内に新聞で公告をだし、すべての債権者に会社分割の情報を収集する時間とルートを確保する。

7. 商業登記手続

会社分割には法人の消滅、変更、設立などが生じるため、会社登記を所管する機関で登記手続を済ませる必要がある。分割登記には解散登記、変更登記、新設登記がある。登記をしなければ、会社分割は法的な効力を有しない。

(三) 会社分割の法律効果

会社分割は以下の法律効果をもたらす。

- ① 債権、債務の承継。分割後の会社は会社分割前の債務について連帯責任を負う。ただし、債権者と会社分割前に弁済について書面の決議を定めた場合はその限りではない。
- ② 分割された会社の株主は会社分割決議に基づき、一つまたはいくつの存続会社または新設会社の株主になる。
- ③ 会社分割の具体的な構造に照らし、元の会社が引き続き存在し、または消滅する。元の会社が解散する場合、抹消登記をしなければならない。元の会社から一つまたはいくつの会社を派生した場合、規模の縮小、または資本金、事業範囲、営業方式、持株構造などの変動について、変更登記をしなければならない。会社分割後の新設会社間、新設会社と存続会社の間は、互いに独立した法人である。新設会社は設立登記をしなければならない。

(四) 会社分割の目的と規制

中国では会社分割の主な目的は資金の調達である。例えば、企業利益が上場基準に達していない国有企業は、優質な資産を元の会社から分割させ、元の会社が支配権を持つ新会社を作り、新会社を上場させる。他に、債務弁済及び税金の回避も理由とあげられる。そのため、法律法規を設定し、会社分割の濫用を抑制するように努力すべきである。確かに上場の訴求がある企業に対し、その全体的上場の方法を促し、持株会社が上場企業を操ることから起こったガバナンスの不合理的な状況を避けるべきである。

補記： 中国の M&A 法制の具体的な内容について、楊東著「中国の M&A 法制—制度運用の実証分析」(中央経済社、2007 年 7 月)をご参照ください。