



ワンヘルス産業を長寿時代の主力産業に据える (4)

社会資本投資編

社会資本投資——医療市場投資のフルライフサイクル「市場参入とオペレーション編」

多様化する医療は、医療制度改革の重要な一端を担っています。医療制度改革の進展にともなって、管轄政府官庁も様々な政策を公布し、医療分野への民間資本による投資を奨励しています。2010年11月26日、国家发展改革委員会、衛生部などの5官庁は共同で「社会資本による医療機関経営をより一層奨励・指導することに関する发展改革委員会・衛生部などの部門の意見を転送公布することに係る国务院弁公庁の通達」(以下「58号通達」)を公布し、社会資本による医療機関経営を奨励する代表的な文書として、多様化する医療機関経営の要件をさらに明確にしました。

「58号通達」公布以降、大量の社会資本が医療業界に流入し、社会資本は公立病院の再編、新病院の開設、病院買収などの病院投資活動に本格的に参入するようになりました。2013年9月28日、国务院は国発〔2013〕40号文書——「健康サービス業の発展促進に関する若干の意見」を公布し、企業、慈善団体、財団、商業保険機構などが新規建設への資金提供、制度改革への参画、信託統治、官民運営への参加、専門病院経営グループの発展を奨励するなど、様々な形で医療サービス産業への投資を奨励することを明記しています。政策的な後押しや医療需要によるけん引を受けて、近年、多くの医療機関が国内外で上場し、資金を調達しています。

2019年6月には、複数の部門・委員会が共同で「社会資本による医療機関経営の継続的かつ健全な発展促進に関する意見」を公布しました¹。「社会資本により運営される医療サービスに対する政府の支援を強化すべきである」と強調しています。その中には、社会資本による医療機関経営の範囲を広げ、土地供給を増やし、政府によるサービス購入を促進し、税制優遇政策を徹底的に実施するなど、4項目の施策が含まれています。また、『第13次5カ年計画』期間における医療サービスシステムの計画における要求事項を実行し、公立病院の数量規模を厳格に管理し、社会資本による医療機関経営に十分な発展スペースを与えることが求められています。各地域が国有建設用地の年間供給計画策定にあたり、その地域の医療施設が不足している場合、土地供給計画において医療衛生用地の確保を優先する必要があります。公正な競争と実力主義の原則に従って、社会資本による基幹医療機関からのサービス購入をサポートします。クリニックなどの小規模医療機関を含む営利目的の社会資本による医療機関経営については、規定に従い小規模企業・零細企業向けの税制優遇政策を適用できます。

『健康中国 2030』計画綱要の施策を徹底し、健康産業の発展を促進し、豊富なコンテンツと合理的な構造を持つ健康産業体制の形成を促進するため、中央政府は「健康産業の質の高い発展を促進する行動綱要(2019-2022年)」を策定し、10の重点プロジェクトを提起しました。このうち、「質の高い社会資本による医療機関経営の事業拡大への支援」をポイントの一つとして、「地域を超えて病院を運営するための資格を持った高度民間病院への支援を促し、草の根にまで広げ、ブランド化・グループ化を実現すること」を挙げています。「社会資本による医療機関経営体制の柔軟性および国民に親しまれる強みをさらに活かして、社会資本による一般診療科、専門診療科、中国医学、第三者の医療技術サービス、リハビリテーション、介護、ホスピスケアなどの医療機関の開設をサポートし、公立病院との協同展開を図る」としています。

¹ 国衛医発〔2019〕42号

現在、「都市医療保健制度改革に関する指導意見」及び「都市医療機関の分類及び運営の実施に関する意見」によると、医療機関は非営利と営利に分かれます。非営利医療機関とは、公衆の利益にサービスを提供するために開設・運営されている医療機関であり、営利を目的としていません。その収益は医療サービスの費用を補うために使用されます。実際の運営における余剰金は、医療条件の改善、技術の導入、新たな医療サービスプロジェクトの開発など、機関自体の発展にのみ使用され、出資者への配当を行うことはできません。民営の非営利医療機関の組織形態は、一般的に民間非法人企業として民政局に登録されます。国有資本により開設された非営利医療機関は、一般的に政府系事業組織法人として登録されます。営利医療機関とは、医療サービスからの収益を投資家への利益配当に用いることができる医療機関です。

本章では、社会資本が医療市場に参入するフルライフサイクルの最初の 2 つの段階、すなわち市場参入とオペレーションについて整理し、投資家の観点からこの 2 つの段階における財政・租税上の問題点を分析した上で、財政・租税政策に関する要望を提示します。これにより、財政・租税上の問題を解決して、社会資本がより積極的に医療分野における投資と開発への流入を推奨し、「健康中国 2030」の目標を達成します。

1. 社会資本の市場参入段階における財政・租税面の分析

社会資本の市場参入段階において、投資家の構成および投資 M&A モデルから、社会資本による医療分野への投資に係る財政・租税上の影響を分析します。

投資プラットフォーム

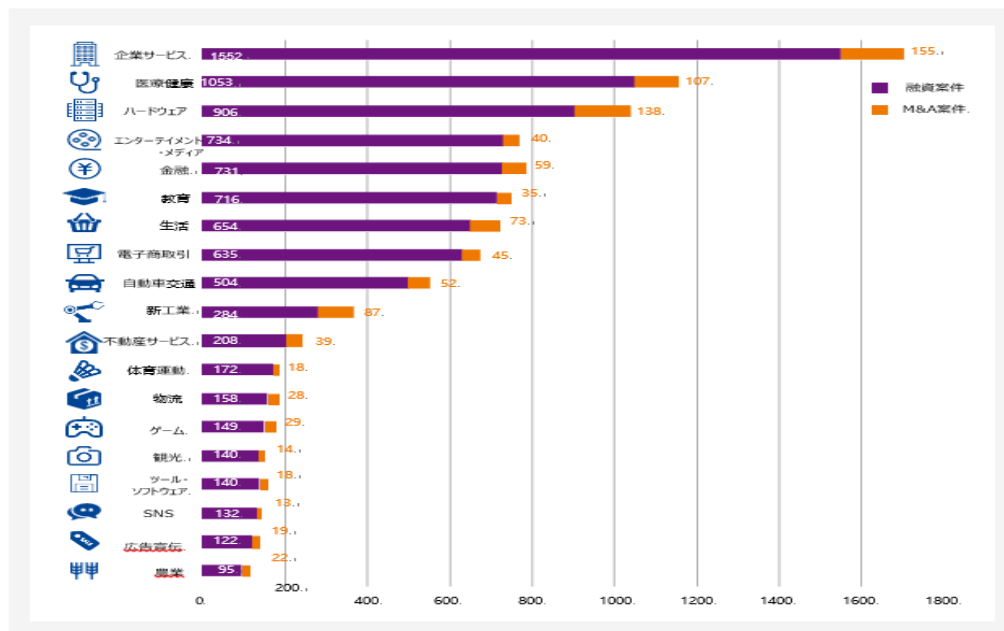
医療業界における資金調達現状

2018 年 1 月から 2019 年 7 月まで、中国では 9,085 件の資金調達、991 件の M&A が行われました。このうち、医療健康業界では 1,053 件の資金調達、107 件の M&A が行われ²、M&A の件数は企業サービス業界に次いで二位にランクインしました。ここから医療業界における資金調達・M&A が頻繁に行われており、資本にとって魅力的であることが分かります。2019 年の中国医療健康業界における 1 億米ドルを上回った大規模資金調達に関わる投資家の構成から見ると、投資家は主にファンド、IT 会社、保険会社、不動産会社および各種投資会社です。

直接投資と比較すると、ファンドを通じた間接投資にはより多くの利点があります。ファンドは小口の資金を集め、プロフェッショナルであるファンドマネジャーより集中的にプロジェクトに投資します。複数のプロジェクトへの分散投資により、リスクを軽減できます。多くの投資家が、ワンヘルス産業ファンドの設立・運用を通じて、本産業に参入しています。

ファンド投資には、資金の柔軟性、投資先の多様性およびリスク分散など多くの利点がありますが、財政・租税の観点から見ると、ファンド投資には依然として従来の財政・租税上の問題が解消されていないため、的を絞った税収政策を制定する必要があります。

図 04 | 2018-2019 年 7 月各業界における資金調達・M&A 案件（単位：件）



² 「中国ワンヘルス産業 2019-2020 年の営業収益規模、運営モデルおよび発展動向に関する分析」、iiMedia Research

ファンドの種類および税関連分析

組織形態によって、ファンドは会社型ファンド、パートナーシップ型ファンドおよびユニット・トラストに分かれます。

会社型ファンドとは、会社法に基づいて資本金を調達するために株式を発行して設立された企業法人形態を利用したファンドのことで、ファンドの株式を引き受ける投資家は会社の株主であり、その株式をもって投資収益を得ることができます。

パートナーシップ型ファンドとは、投資運用会社と投資家が共同でリミテッド・パートナーシップを設立してファンドの本体とするものです。投資顧問会社と投資家はパートナーであり、それぞれ保有している持分に応じて投資収益を得ることができます。

ユニット・トラストは、ファンド投資家、ファンドマネジャー、ファンドカストディアンの間で締結されたファンド契約によって成立し、ファンド投資家の権利は主にファンド契約の条項に反映されており、投資家は法的に投資収益を得る権利を有しています。

それぞれのファンド投資持分に係る主な税関連情報は下記のとおりです。

税関連情報	会社型ファンド	パートナーシップ型ファンド	ユニット・トラスト ³⁾
企業所得税 ⁴⁾	<ul style="list-style-type: none"> 持分譲渡所得に係る企業所得税を納付する必要があります。持分譲渡損失が発生し、税法関連要件を満たす場合、認識された損失の発生年度において、企業損失として企業課税所得を計算する際の一括控除できます。 配当所得が関連要件を満たす場合は非課税の対象となりますが、それ以外の場合は企業所得税を納付する必要があります。 	<ul style="list-style-type: none"> パートナーシップ企業は企業所得税の納付主体ではないため、「先分後税（先にそれぞれに帰属すべき所得額を配分し、その後各自が納付すべき所得税を算出）」の原則に従い、各パートナーは納税義務者として個別に税金を納付します³⁾。 	<ul style="list-style-type: none"> 非法人であるため、企業所得税を納付する必要がありません。
増値税 ⁵⁾	<ul style="list-style-type: none"> 配当所得は通常、増値税を課されません（明株実債（名義上は持分だが実際は債権）などの元金・収益保証の信頼補完措置を伴わない場合）。 非上場株式譲渡について増値税は課されません。 上場株式譲渡は「金融商品譲渡」であるため、増値税を課されます。一般納税者の適用税率は6%であり、小規模納税者の徴収率は3%です。 	<ul style="list-style-type: none"> ファンドマネジャーは3%の徴収率を適用されます。 その他は会社型ファンド、パートナーシップ型ファンドと同様です。 	
印紙税 ⁶⁾	<ul style="list-style-type: none"> 上海証券取引所、深圳証券取引所、全国中小企業株式譲渡システムで行われた取引は、契約締結時の実際の取引金額に基づき、譲渡人が1%の税率で証券（株式）取引印紙税を計算・納付します。 その他の非上場株式譲渡の場合、譲渡人と譲受人は、それぞれ0.5%の税率で財産権譲渡証憑に係る印紙税を計算・納付します。 		

ファンド投資に関する財政・租税上の問題点

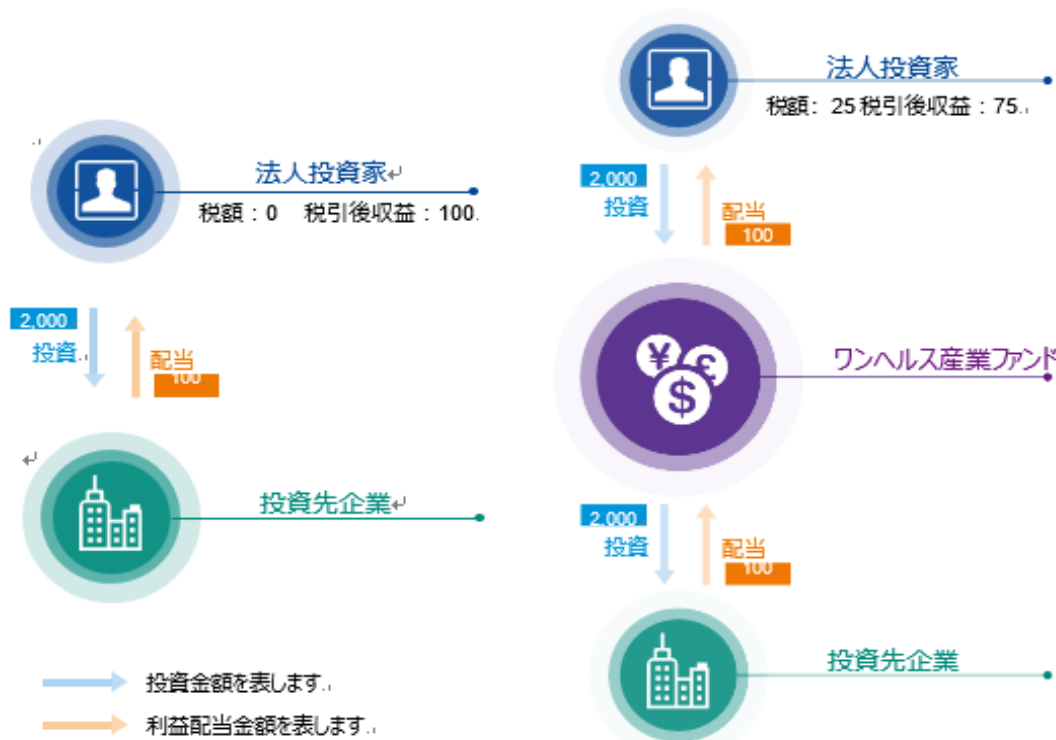
次に異なる形態のファンド投資に関する主な財政・租税上の問題点を要約します。

1) パートナーシップ型ファンド

配当性質の所得がパススルーできないため、法人パートナーの企業所得税は免税政策に適用できません

³⁾ 「パートナーシップ企業のパートナー所得税問題に関する財政部、国家税務総局の通達」（財税 [2008]159 号）

現行の税法によると、法人投資家は非上場株式の直接保有か、居住者企業が公開発行し、かつ上場・流通する株式を連続して12か月以上保有することにより取得した配当所得は、企業所得税の免税対象となります⁴。しかし、投資先企業が国内パートナーシップ型ファンドを通じて法人パートナーに税引後の利益を配当した場合、法人パートナーは、その他の居住者企業への「直接」投資に該当しないため、実務において、税務当局は当該利益配当を免税対象と見なしていません。このため、実質的に二重課税につながります。各投資方法による投資収益の概略的比較は次のとおりです。



「先分後税」課税原則：投資家の資金を占用し、ファンド資金による再投資を阻害します

パートナーシップ企業の生産経営所得およびその他所得について、「先分後税（先にそれぞれに帰属すべき所得額を配分した後、各自が納付すべき所得税を算出）」の原則を採用しています。生産経営所得およびその他所得には、パートナーシップ企業がすべてのパートナーに配分する所得および企業が当期に留保する所得（利益）が含まれます⁵。すなわち、パートナーシップ企業に利益が発生した場合、パートナーシップ企業がパートナーに実際にその利益を配分するか否かを問わず、パートナーは納税者として利益の全額に対して当期で税金を納付する必要があるため、パートナー資金が占用されます。パートナー資金の占用を回避するためには、パートナーシップ型ファンドは、毎年投資家に収益を配当しなければならない。このため、ファンド自体の投資資金の蓄積にマイナスな影響を与え、ワンヘルス産業への継続的な投資にも影響を与えます。

ワンヘルス産業の利益獲得の特徴と投資損失の繰越控除とのギャップ

ワンヘルス産業は、主に健康サービス業と健康商品製造業の二つの分野に分かれます⁶。フロントエンドの健康商品製造業から見ると、医薬品の研究開発費用が高く、在庫品の代金回収期間も長いです。バックエンドの健康サービス業から見ると、医療機関および高齢者介護施設の開設・運営コストが高い。総じて、ワンヘルス産業が損益分岐点に達するまでには比較的長い期間を要するため、ワンヘルス産業への投資は長期にわたることが多いです。

⁴ 「中華人民共和国企業所得税法」（主席令第63号）第26条によると、条件に合致する居住者企業間の株式配当金、利益配当金などの持分投資収益は免税所得として企業所得税を免除します。

「企業所得税法实施条例」第83条によると、条件に合致する居住者企業間の株式配当金、利益配当金などの持分投資収益とは、居住者企業が他の居住者企業への直接投資により取得した投資収益です。ただし、居住者企業が公開発行し、かつ上場・流通する株式を連続して12か月間未満の保有により取得した投資収益は含まれません。

⁵ 「パートナーシップ企業のパートナー所得税問題に関する財政部、国家税務総局の通達」（財税[2008]159号）

⁶ 「2019年中国医療・ヘルスケア産業に対する財政・税務面の支援に関する報告書」

一方、パートナーシップ企業が、その年間損失に対して、その他の投資案件から取得したキャピタルゲインにより 5 年以内に補填できるか否かは、実務において不確実性と税金徴収上の差異があります。その原因は、財税 [2000]91 号⁷によると、「生産経営所得」は発生年度から最大 5 年繰越すことができ、パートナーシップ企業の損失を補填することに利用できますが、当該企業自身が取得したキャピタルゲインも同様に処理できるか否かは明確に規定されていません。また、実務において、5 年の損失繰越期間により、多くの株式投資損失が損失繰越限度期間を超過し、投資収益からの控除に利用できない事態も生じています。

2) 会社型ファンド

会社型ファンドの税務処理は一般的な投資会社と同様です。持分投資分野では、会社型ファンドは広く採用されていません。免税の観点に加え、税務上の主な問題点として、会社型ファンド自体は企業所得税の納税主体であるため、ファンドと個人投資家に対して所得税の二重課税義務が発生します。

具体的には、会社型ファンドが投資先企業からイグジットする際、取得したキャピタルゲインに対してファンドとして企業所得税を納付する必要があります。ファンドが個人投資家に利益を配当する際、個人は投資所得に対して 20%の個人所得税を納付する必要があります。

3) ユニット・トラスト

現在、医療投資分野において、ユニット・トラストはまれに見られます。その他の非税務上の要因に加えて、その税務上の主な問題点は増値税にあります。財税 2016[140]号通達（以下「140 号通達」）の公布は、ユニット・トラストに大きな影響を与えました。140 号通達によると、ユニット・トラストは資産管理商品として、ファンドマネジャーが増値税の納税者となり、簡易税金計算方法を適用して 3%の徴収率で増値税を計算・納付します。

140 号通達の施行以来、ファンドマネジャーと投資家などの資産管理業界の関係者は、業務システムと財務システムの再構築に積極的に取り組み、税務コンプライアンスの効率向上に努めています。しかし、一部の投資シナリオに対して、明確な税務処理ルールと統一された税務徴収管理基準が欠如しているため、一部のファンドマネジャーと投資家に悪影響を与えているとも言われています。ファンドマネジャーの観点からは、不明確な税務問題に対して積極的か保守的な税務処理方法のどちらを採用するにせよ、いずれも税務リスクの増大または投資パフォーマンスにより悪影響を及ぼします。投資家の観点からは、事後の税務検査/査察によりファンドマネジャーに追徴課税を求められる場合、投資家はファンドマネジャーと追加徴収分の資金の源泉および税負担の転嫁に関する協議/交渉を行わざるを得ない可能性があります。

ファンドが持分投資を行う際、投資先企業の将来の発展の不確実性、情報の非対称性および代理費用などの問題を解決するために、リスク管理および投資収益の確保を目的として、ギャンブル契約（パリエーション調整メカニズム、VAM）を締結することがよくあります。VAM 関連シナリオが課税対象となるか否かに関する判断は、140 号通達の施行以降、非上場株式を投資対象とするユニット・トラストにとってよく見られる税務上の問題点となります。

現在、市場における VAM には、業績補償、プレミアム買戻し、オプション権利行使などがあります。VAM の当事者には、投資家、投資先企業の株主もしくは実質的な支配者、投資先企業が含まれます。VAM には、VAM の主体、VAM の対象、補償の支払者、補償方法、VAM 期間、トリガー条件などが含まれます。多様なシナリオがあり、かつ複雑な VAM に対して、法律関係、取引構造および事業の実質に基づき、どのように税収上の位置づけを行い、税法の基本的な規定と原則に準拠した税務処理を採用するかは、投資家とマネジャーにとって大きな課題となります。各地方税務機関も、異なるシナリオに対して税金を課するか否かに関する判断基準も一貫性に欠けるため、地方の税務処理における不確実性が見られます。

基金による医療産業への投資を奨励するための財政・租税上の要望

パートナーシップ型ファンドに対して配当所得免税政策への「パススルー」適用を要望します

ファンドを通じて持分投資を行う法人投資家に対しても、配当所得免税政策の適用を可能にすべきであると要望します。すなわち、パートナーシップ企業を通じて非上場居住者企業の株式の保有が、居住者企業が公開発行し、かつ上場・流通する株式を連続して 12 か月以上保有することにより取得した配当所得は、企業所得税の免税対象とすべきです。

パートナーシップ型ワンヘルス産業ファンドの補填可能な損失の繰越期間の延長を要望します

ハイテク企業および科学技術型中小企業の成長を支援するために、中国は特別税制優遇政策を施行し、上記企業の繰越欠損金の繰越期間を 10 年に延長できるようにしています。ワンヘルス産業が損益分岐点に到達するまでに比較的長い期間を要するという産業特徴を考慮すると、パートナ

⁷ 『『個人独資企業およびパートナーシップ企業の投資家への個人所得税徴収に関する規定』の印刷発行に関する財政部、国家税務総局の通達』（財税 [2000]91 号）

ーシップ企業の年間損失に対して、企業が取得したキャピタルゲインによって補填できることを明確にした上で、パートナーシップ型ワンヘルス産業ファンドの補填可能な損失の繰越期間を10年に延長することを要望します。

ベンチャーキャピタルファンドの70%控除方法に倣ってパートナーへの税制優遇適用を要望します

ベンチャーキャピタルの成長を支援し、科学技術型ベンチャー企業への投資を推奨するために、中国は特別税制優遇政策を施行しています。条件に該当する持分投資について、パートナーシップ型ベンチャー企業のパートナーまたは会社型ベンチャー企業を対象に、その投資額の70%相当の課税所得額を控除できます。該当年度の控除で不足が生じた場合、後続年度に繰越控除することができます⁸。

同様に、社会資本によるワンヘルス産業への参入を推奨するために、上記政策に倣ってワンヘルス産業基金への税制優遇政策を適用することを要望します。

投資対象

社会資本が医療市場に参入する際、税務コストは事業投資における主な考慮要素の一つです。税務コストが過大あるいは不確実性がある場合、資本参入のモチベーションに影響を及ぼします。現在、社会資本による非営利医療機関の買収は通常、次の3つのパターンがあります。

1) 「民設非企業組織」の直接買収

非常に珍しいモデルです。現在、投資家による非営利医療機関買収の典型的な例は、復星医薬(600196.SH)が2011年に完全子会社である上海医誠病院投资管理有限公司(以下「上海医投」)を介して第三者から安徽済民腫瘍病院を買収したケースです。買収完了後、上海医投は非営利医療機関(すなわち安徽済民腫瘍病院)の経営者となりました。一方、一部の地域では民設非企業組織の出資の譲渡を禁止しています。例えば、成都民政局によると、「民設非企業組織の投資家は、投資対象資産の所有権を持たないため、それらの資産の譲渡または実質的な譲渡を行ってはならない」と規定しています。

上述の出資譲渡にかかる法務上の不確実性が高く、関連ケースも少ないため、ここでは関連税務処理について検討しません。

2) 非営利医療機関出資者の持分買収

当該買収は、一般的な法人持分買収の税務処理と一致しており、特殊性がないため、ここでは検討しません。

3) 非営利医療機関が営利医療機関へ移行した後、営利医療機関の持分を買収

税務上の観点から、非営利組織から営利組織への移行には、1)元の非営利組織の登録抹消と清算 2)出資者は清算後の純資産を資本として、新設営利医療機関に投資するという二つのフェーズがあります。

登録抹消・清算フェーズにおいて、「非営利組織の免税資格認定管理の関連問題に関する通達」第75条によると、免税資格を取得した非営利組織が登録抹消を行う際、登録抹消後の剰余資産が公益性もしくは非営利目的で使用されていない場合、または登録管理機関より当該組織の性質・主旨と同じ組織に譲渡され、社会に公表される場合、主管税務機関は未払企業所得税を追徴するものとします。

条件に該当する非営利組織の収益に対して企業所得税を免除します。このうち、条件に該当する非営利組織の収益には、非営利組織が営利活動に従事することによって取得した収益を含みません¹⁰。このため、通常の企業清算と異なり、非営利組織免税資格認定を取得した非営利組織は、清算時に適用済みの企業所得税免税優遇分を追納しなければなりません。

出資フェーズについて、一般的な出資の税務処理と一致しており、特殊性がないため、ここでは検討しません。

2. 医療機関運営段階における財政・租税面の分析

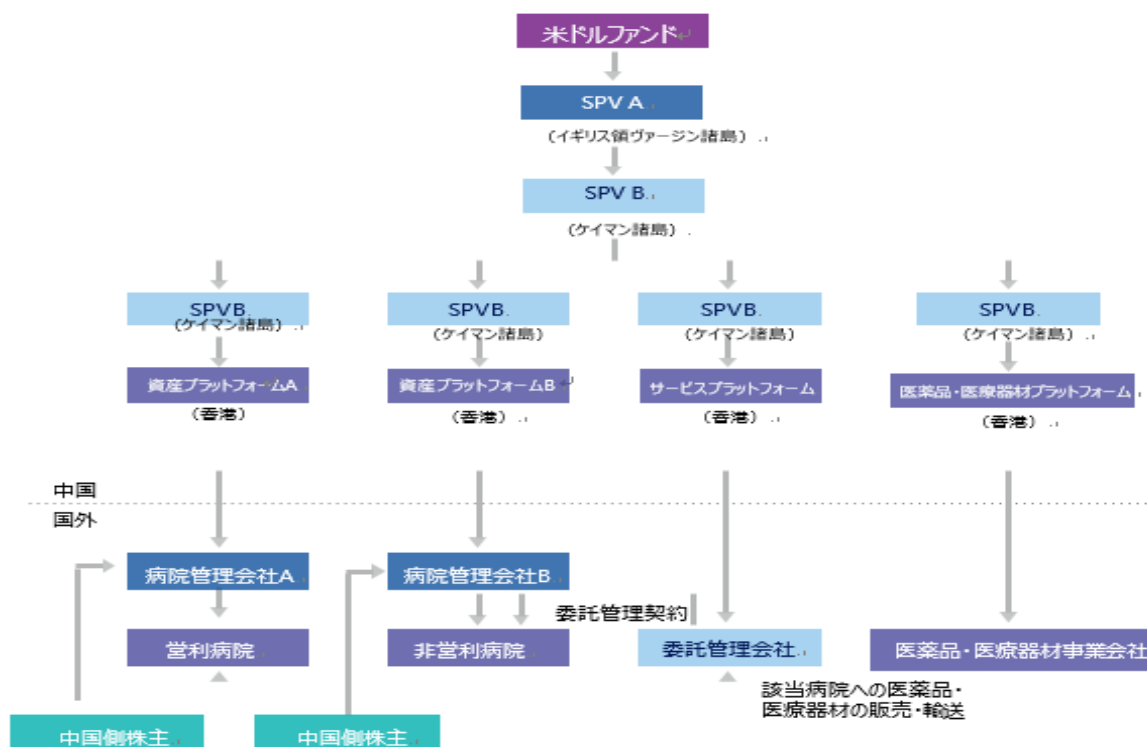
現在、社会資本による医療グループへの投資の一般的な構造は下図のとおりです。当該構造において、医療グループには3つのセグメントがあります。1つ目は営利医療機関より総合的な病院サービスを提供すること、2つ目はIOT(投資-運営-譲渡)モデルの下で病院管理サービスを提供すること、3つ目は病院およびクリニックに医薬品、医療器材および医療用消耗材料のサプライチェーンサービスを提供することです。

⁸「有限パートナーシップ制ベンチャーキャピタル企業の法人パートナーの企業所得税関連問題に関する国家税務総局の公告」(国家税務総局公告2015年第81号)、「ベンチャーキャピタル企業とエンジェル投資家の関連税収政策に関する通達」(財税[2018]55号)

⁹「非営利組織の免税資格認定管理の関連問題に関する通達」(財税[2018]13号)

¹⁰「中華人民共和国企業所得税法」、「中華人民共和国企業所得税法实施条例」

運営期間中に関連者間取引が行われた場合、移転価格リスクに注意を払う必要があります。企業とその関連者との取引が独立企業間原則に合致せず、企業またはその関連者の課税対象収益もしくは課税所得額を減少させた場合、税務機関は合理的な方法を採用し調整する権限を有します。関連者間取引の価格設定ポリシーの専門性が高く、専門機関の協力を必要とするため、税務コンプライアンスコストは比較的高くなります。

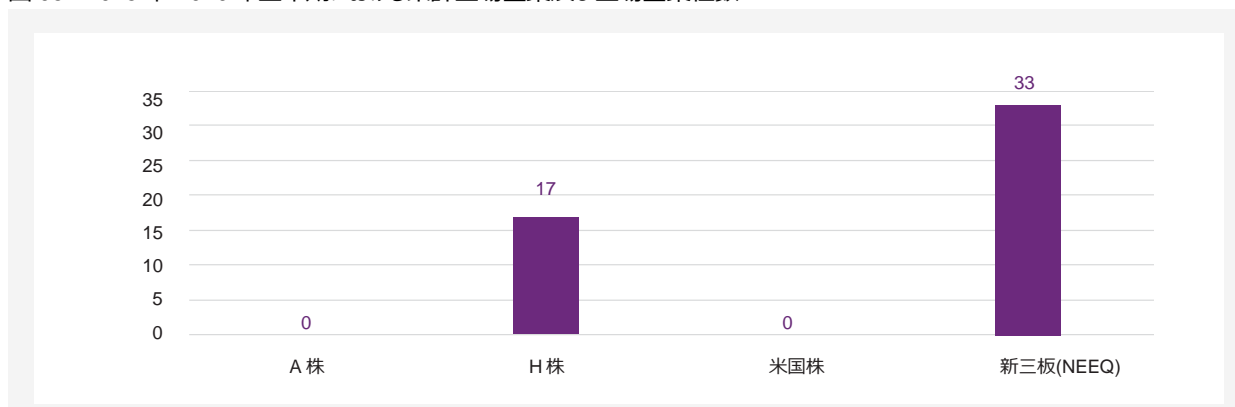


注) SPV、Special Purpose Vehicle、特別目的事業体。

社会資本投資—医療市場投資のフルライフサイクル「イグジット編（投資資金回収）」

2015年から2019年上半期にかけて、中国の医療機関は資金調達市場として、主に香港市場への上場を優先的に選択してきましたが、比較的小規模な医療企業は「新三板」(NEEQ)への上場を選択しました¹¹。

図 05 | 2015年-2019年上半期における累計上場企業及び上場企業社数



香港メインボードでは上場に成功した事例が多く、かつ資金調達額の規模が比較的大きいため、医療企業が優先して選択する上場先となりました。2015年から2019年上半期にかけて、香港証券取引所(HKEx)に登録した病院と医療会社は次の17機関です。和美医療(Harmonicare Medical Holding)、環球医療(Universal Medical)、康寧医院(Kangning Hospital)、聯合医務(UMP)、香港医思医療集團(UMH)、盈健医療(HUMANHEALTH)、医匯集團(MediNet Group)、瑞慈医療(ruicitijian.com)、康華医療(Kanghua Healthcare)、新世紀医療(New Century Healthcare)、松齡护老集團(Pine Care Group)、弘和仁愛医療(hospital corporation of China limited)、恒智控股(Hang Chi Holdings)

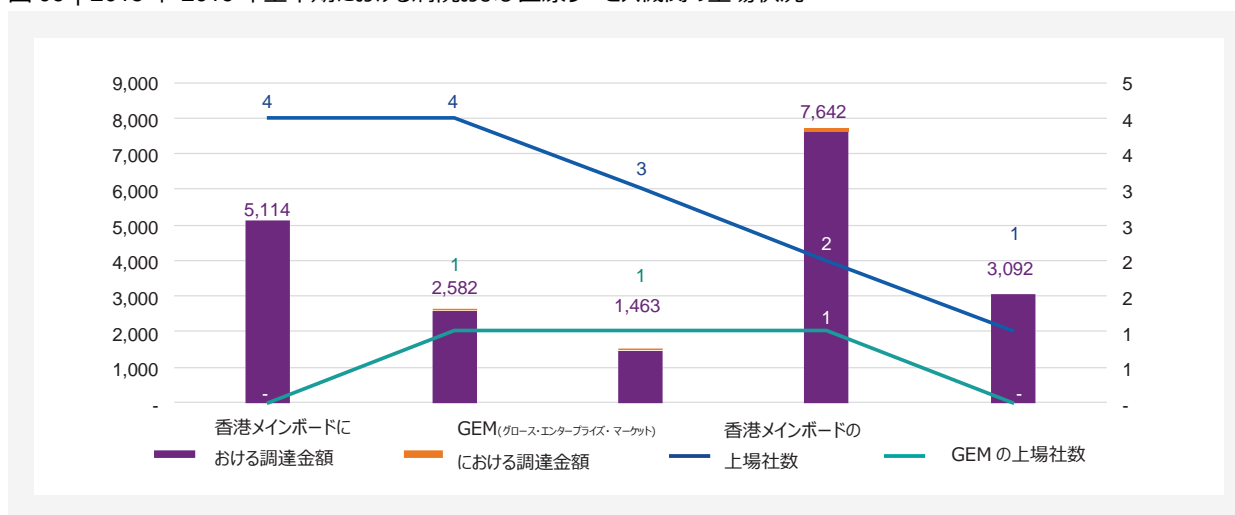
¹¹ データソース：KPMG統計、wind

Limited)、希瑪眼科(C-MER Eye Care Holdings Limited)、平安好医生(PING AN HEALTH CLOUD COMPANY LIMITED)、REPUBLIC HC、錦欣生殖(Jinxin Fertility Group Limited)。

このうち、2018年に平安好医生(PING AN HEALTH CLOUD COMPANY LIMITED)が香港メインボードに上場し、資金調達金額は87億香港ドル(約75億元)に達し、2019年上半期には、錦欣生殖(Jinxin Fertility Group Limited)が香港メインボードに上場し、資金調達金額は35億香港ドル(約31億元)に達しました¹²。

現在、医療業界は海外上場(特にレッドチップ方式)が資金調達の主流としています。海外機関投資家は、中国居住者企業の持分を間接的に譲渡すること(以下、「間接譲渡」)により、多額の中国源泉税負担が発生する可能性があります。したがって、本章では、現行の税制下で国外機関投資家がイグジット(投資資金回収)段階で直面する課題に焦点を当てて解説します。

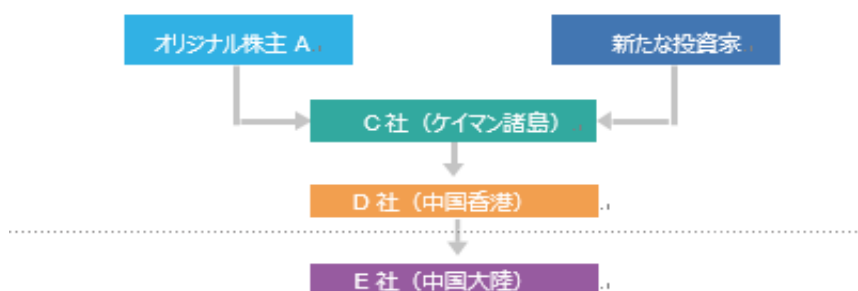
図 06 | 2015年-2019年上半期における病院および医療サービス機関の上場状況



1. イグジット段階における財政・租税面の分析

間接譲渡に関する租税分析

中国国家税務総局は、2015年2月に「非居住者企業による間接財産譲渡に係わる企業所得税の若干問題に関する公告」(「7号公告」)を公布し、より包括的で新しい取り扱いを導入しました。これは、2009年に公布された「非居住企業の実績譲渡所得に係わる企業所得税の管理強化に関する通達」(「698号文」)および2011年に公布された「非居住者企業所得税管理の若干問題に関する公告」(「24号公告」)で定められた非居住者企業が国外で中国持分を間接的に譲渡する場合の申告および納税に関する規定に代わるものです。



上図は典型的なレッドチップ方式です。一般的なイグジットルートとして、外国機関投資家(例えば、投資家 B)は通常、C社の持分あるいは上場株を譲渡することにより、イグジットを実現します。しかし、当該イグジット過程において原資産が中国居住者企業(E社)の持分であるため、C社の持分保有数を減少する行為(「間接譲渡」)は7号公告に定める判断基準に従い、E社の持分の間接譲渡とみなされる場合、投資家 Bはイグジットによる利得に対して中国で10%の源泉所得税を納付しなければなりません。

課税するか否かの判断基準

7号公告における判断基準は何でしょうか? 列挙された状況に基づき、ホワイトリスト、ブラックリスト、グレーリストの三種類に分類できます。

¹² データソース: KPMG 統計、wind

- ホワイトリスト：合理的な商業目的を有するため、中国国内で課税されないと直接判断できるケース。
- ブラックリスト：合理的な商業目的を有しないため、中国国内で課税されると直接判断できるケース。
- グレーリスト：ホワイトリストにもブラックリストにも該当しない場合、中国国内での課税要否を判断するためには、当該間接譲渡が合理的な商業目的を有するかを判断する複数の要素を総合的に評価しなければなりません。

2. イグジット段階における財政・租税上の課題

上述の「ホワイトリスト」は、いわゆる「セーフ・ハーバー」であり、具体的には「ホワイトリスト」は、下記 3 条件のいずれかを満たす取引を指します。

1. 非居住者企業が公開市場で同一上場国外企業の持分を売買することにより取得した中国国内の課税財産の間接譲渡所得（「上場企業のセーフ・ハーバー」と略称します。）
2. 非居住者企業が中国課税財産を直接保有し譲渡する場合、適用される租税条約あるいは取決めの規定に基づき、当該財産譲渡所得は中国で企業所得税を免除できます。（「租税条約のセーフ・ハーバー」と略称します。）
3. 条件を満たすグループ内再編（「グループ内再編のセーフ・ハーバー」と略称します。）

上記第 1 項の上場企業セーフ・ハーバーの適用に関する国家税務総局の解釈は下記のとおりです。

(1) 買入および売却取引は公開市場で行い、人為的なコントロールの可能性を排除します。

(2) 買入および売却の対象は同一上場企業の株式です。

上記規定によると、現在、7 号公告における「上場企業セーフ・ハーバー」の適用条件はある程度制限されています。特に非上場株式に投資し、海外で上場した後、流通市場から投資資金を回収し利益を獲得する機関投資家は、「上場企業セーフ・ハーバー」を適用できません。投資家は、中国税務当局に取引を報告するコンプライアンスコストを負担し、また中国の源泉所得税が発生する恐れがあります。

3. イグジット段階における財政・租税上の要望

間接譲渡に関して中国で課税する根拠は、中国税法における租税回避防止規則です。このため、租税条約に基づく課税権の帰属と異なり、中国は、一般租税回避防止規則に従い、間接譲渡の課税権の具体的な行使に対してより明確で合理的な取決めに制定できます。

投資家が間接譲渡取引に関して中国で納付した税金が当該企業の所属する国で控除・免除優遇を享受できるかどうかを考慮せずに、中国国内法の観点のみから税務上の要望および関連配慮事項を下記に記載します。

租税政策に関する要望：上場企業セーフ・ハーバーの要件緩和

上述のとおり、上場前に取得した持分を上場後に売却した場合は、現在の上場企業セーフ・ハーバーの要件を満たさないため、「持分譲渡者が公開市場で上場企業の持分を買い入れる」要件を取り消すか、または緩和するよう提案します。

配慮事項

国際競争力への配慮

一般租税回避防止規則に違反しないことを前提として、セーフ・ハーバーの要件を緩和することは、国外投資誘致力の向上や資本市場の発展を促進します。

代替可能性の低い上場スキームおよびイグジット方法

海外上場スキームの構築は、まず規制、ビジネスおよび市場要件を満たさなければなりません。現在、市場でよく見られる持株スキームもこのニーズに対応しています。投資家にとって、業務および収益の観点から、上場する前に戦略投資家として株式を買入れ、上場した後に株式保有数を減少することでイグジットを実現する方法は、典型的な事業主導型のモデルです。当該スキームおよびイグジットモデルは、業務上唯一の最適な選択であり、租税に配慮して行った特別な取決めではありません。これに対して、中国におけるレッドチップ企業の投資家に対して、ケースバイケースで上場企業セーフ・ハーバーの要件を適宜緩和するよう提案します。

セーフ・ハーバーを適用できなくても、該当取引は必ず中国で課税されるとは限りません。他の基準に従い、取引の商業目的および海外上場スキームの商業的実態などを総合的に勘案した上で、中国で課税されるかどうかを最終的に判断できます。しかし、上場企業に対するセーフ・ハーバーの要件緩和は、政策の適用効率を向上させ、課税コストを低減できる上、一般租税回避防止規則の過度の適用や合理的なビジネス取決めへの妨げを回避できます。

(みずほファイナンスリー 2021 年 2 月号に掲載)

Contact us お問い合わせ先

KPMG 中国

パートナー

李田 正和

Tel: +86-21-2212-2247 (日本語)

E-mail: masakazu.mokuta@kpmg.com