

## 中国会計・税務実務ニュースレター

### 今回のテーマ：中国事業の撤退に伴う持分価値の評価について

新型コロナウイルス感染症の継続的流行の影響を受け、海外の不採算事業の撤退を検討する国内企業が続出しています。中国事業からの代表的な撤退手法の一つとして持分譲渡が挙げられますが、今回のニュースレターでは、持分譲渡に係る持分価値の評価について解説します。

#### 1. 基礎：評価の手法

中国の非上場会社の持分を評価する場合、日本と同様、インカムアプローチ、マーケットアプローチ、コストアプローチの3種類ありますが、異なる評価方法を用いた企業価値評価に適する場合、上述3つのアプローチから2つ以上選定し、それらを用いて評価を行わなければならないとされています。(中国資産評価協会「資産評価執務準則・企業価値(2018.10.30)」第17条、第18条)

なお、下表の通り、日中の評価手法は類似しています。

アプローチ方法	日本の評価手法	中国の評価手法
インカムアプローチ (中国名：分析収益法)	DCF法、収益還元法、 配当還元法	配当還元法(中国名：股利折現法) DCF法(中国名：現金流量折現法)
マーケットアプローチ (中国名：市場法)	株価倍率法、 類似取引比較法、 類似会社比準法	市場株価法(中国名：上市公司比較法) 類似取引比較法(中国名：交易案例比較法)
コストアプローチ (中国名：成本法(資産基礎法))	簿価純資産法、 修正簿価純資産法、 時価純資産法	貸借対照表上及び簿外の資産・負債を各種手法に基づいた評価

#### 2. 留意点：国有資産の譲渡に該当する場合

撤退の対象となる会社が中国の国有企業との合併企業である場合には、持分は国有資産となるため、当該持分の譲渡は、国有資産に関連する取引に該当します。

この場合、持分の評価は中国国務院国有資産管理監督委員会(以下、「SASAC」)に国有資産評価を許可された資産評価機関に委託しなければなりません。これを、業界用語として「法定評価」と言います。

なお、国有資産の保護の観点から、最終的な譲渡価格は、上述評価機関による評価額の90%を下回ってはならないとされています。(中国SASAC、財政部令2003年第3号「企業国有資産権譲渡管理暫定方法」第13条)

#### 3. FAQ：評価結果は修正できないものなのでしょうか。

近年の中国の評価報告書では、時価純資産法による評価額がDCF法による評価額よりも高い評価結果となっているケースが散見されます。

通常、継続企業を前提とすれば、評価対象会社が将来創出すると思われるキャッシュの合計額は、現在の資産・負債を売却して得られるキャッシュより多いのが一般的です。然し、対象企業の類似企業に対する理解の不足や保守的な事業計画などの理由で、時価純資産法による評価額の方が高くなってしまいます。

このような場合、評価額について評価機関と交渉し修正してもらうことができないと誤解される企業が多いのですが、実は、事業の合理性が説明できる資料を提出することにより、評価機関に評価方法や事業計画を見直してもらうことができます。そのために現地の資産評価機関に詳しいアドバイザーを起用し、当該アドバイザーを通じたコミュニケーションを行うことも有用です。

#### お見逃しなく！

持分譲渡の価額について評価会社に評価を委託する場合、評価会社との業務委託契約を締結後、速やかに事業計画、類似企業情報の提示をお勧めします。何故ならば、評価会社は自らが先行入手した情報を基に、無意識に「先入観」に捉われることがありがちで、それが評価結果に間接的に影響するからです。