

2020年11月19日号

アジア各国の現地事業の見直し・再編圧力に備える ～ベトナム編

弁護士 中川 幹久

弁護士 澤山 啓伍

はじめに

ベトナムへの日本企業の進出件数は、アジア危機以降右肩上がりで増えており、在越日本商工会（ベトナム日本商工会議所及びホーチミン日本商工会議所並びにそれらの前身組織）の加盟企業総数は2015年4月時点で1371社だったのが、2020年7月時点で1788社となっている。もちろん、このような全体数の増加は、ベトナムから撤退する日本企業が全くないことを意味するわけではない。全体の比率としては少ないが、個々の企業に即してみれば、ベトナム事業の見直し・再編を必要とする企業も存在する。特に、ベトナムは新型コロナウイルス感染症の国内感染拡大を早期に抑え込み、今年もGDPのプラス成長を維持する見込みとされているとはいえ、同感染症の世界的な感染拡大による景気動向と需給の変動により、大幅な悪影響を受け、事業戦略の見直しが今後必要となる企業も少なくないであろう。

そこで本稿では、ベトナムにおける事業の見直し・再編にあたって法務上又は実務上問題となる主要な事項を解説する。

事業の見直し・再編の類型

ベトナムにおいて事業の自主的な見直し・再編圧力が生じた場合、まず一義的には事業の存続を図るために、悪化した財務状況を改善するための増資や融資による資金調達の方策などを検討することになる。その上で、それらの対応策による解決が見込めない場合に、資産の一部売却や組織再編、リストラによる債務の圧縮を検討し、それも難しい場合にベトナム事業からの撤退を検討することになる。ベトナム事業からの撤退の方策としては、まずは事業を他社に売却する方法を模索したいところであるが、その見込みがない場合には、事業を自主的に廃業することになる。そこで、以下①財務状況の悪化への対応、②資産の一部売却・組織再編・リストラ、③株式等の売却・清算等による撤退について、類型ごとに主要なポイントを解説する。

財務状況の悪化への対応

市況の悪化に伴い、財務状況が悪化している状況におけるてこ入れ策としては、①資金調達を行う、又は②既存債務を圧縮する方法が考えられる。資金調達の方策としては、(1)出資による場合と、(2)融資による場合があり、いずれも既存の出資者からのものと、外部からのものがある。既存債務の圧縮法としては、日本であれば、デット・エクイティ・スワップ（DES）の利用や事業更生手続などの手続きの利用が考えられるが、ベトナムでは以下に述べるような状況にある。

(1) 既存株主/外部からの出資

まず、ベトナム現地法人の増資を行うには、一定の手続きが必要であり、時間を要することに注意が必要である。すなわち、ベトナムで設立された外資企業は、通常投資登録証（IRC）及び企業登録証（ERC）の発行を受けており、それぞれには「定款資本金」と呼ばれる資本金額の記載がある。増資を行うには、これらの金額の記載を変更する必要がある。この変更手続きについては、法令上は同時に一つの手続きで行うことができるとの規定もあるが、地方当局によってはそれぞれ別個に手続きを要求する場合もあり、またその場合どちらの手続きを先に行うかについても当局により（場合によっては担当官により）異なっているため、当局と相談しながら進める必要がある。投資登録証及び企業登録証変更に要する期間は、法定の処理期間としては10営業日及び3営業日であるが、書類の準備等に要する時間を踏まえると、通常1~2か月位を要することが多い。

また、増資に当たって、投資法26条に基づく出資登録手続（外国投資家が一定の株式取得等をする場合に必要な事前登録手続）を投資登録証/企業登録証変更手続前に行う必要がある場合もある。どのような場合にこの手続が必要か（例えば一人有限会社形態の現地法人が増資する場合や、複数社員有限会社の場合でも既存出資者の持分比率に変更がない場合にも必要か）についても、地方当局により（場合によっては担当官により）解釈が異なっている。この点、2021年1月に施行される新投資法では、現地法人に対する外資持分比率が上昇しなければ同手続は不要であることになっているため、100%外資企業が外国企業を引受先として増資をする場合であれば同手続は不要になるものと思われる。

さらに、現地法人が株式会社形態である場合であって、第三者割当増資を行う場合には、第三者割当による株式発行を事前に当局に登録することが必要であり、また、外国法人が株式を引き受ける場合には、事後、当局に対して外国株主の変動に関する通知を行う必要がある。

このように、単純な増資を行う場合でも、必要とされる法的手続が状況により異なってくるため、時間的余裕を持った事前の検討が重要である。

(2) 既存株主/外部からの融資

上記のとおり、増資を実施するには時間がかかるため、緊急的にベトナム現地法人に資金を供給するには、親会社からの親子ローンを提供することが多い。この場合、以下の2点に留意する必要がある。

まず、ベトナムでは、外国法人である親会社を含む外国からの借入（以下「外国ローン」という。）の借入目的（資金用途）を、以下のものに限定している。

- ・ 借入人の（又は中長期の外国ローンについては、借入人若しくは借入人が直接出資する会社の）投資登録証等の内容に合致する経営及び生産計画又は投資プロジェクトの実施
- ・ 借入コストを増加させない範囲での借入人の外国ローンの借換

したがって、①国内での借入の借換を目的とした外国ローン、及び②外国ローンの借換を目的とした外国ローンであって借入コストを増加させるものは、上記規制に抵触することになる。

次に、外国ローンのうち、借入期間が1年以上のもの（以下「中長期外国ローン」という。）については、借入実行前に借入人が当該外国ローンをベトナム国家銀行に登録する必要がある。また、中長期外国ローンについては、投資登録証に記載された総投資額から定款資本金額を控除した金額を超える金額の借入を行うことができない。この金額を超える金額を借入する必要がある場合には、総投資額を引き上げるための投資登録証の変更が必要となる。

外部からの融資を受ける場合、貸主が外国法人である場合には、上記同様の規制を受ける。国内での借入の場合、貸付人となるベトナム企業のライセンスの必要上、実際に貸付ができるのは銀行などの信用機関にほぼ限られるものと思われる。国内信用機関からの借入についても、資金用途の確認や貸付の方法について、信用機関側に厳しい規制が課せられているため、早めの協議が重要である。なお、危機時においては企業の与信状況が悪化している場合が多く、そのような状況で企業そのものの与信に基づくコーポレートローンよりも、企業の事業から独立

した財産的価値を有するものを利用したアセット・ベースド・レンディングを検討することもありえよう。ベトナムには動産担保の登記制度があり、ローカル企業では、不動産はもとより在庫等を担保にした借入も行われているようである。

(3) デット・エクイティ・スワップ (DES)

日本同様、債権を現物出資するデット・エクイティ・スワップ (DES) は、ベトナムでも可能である。ベトナムの企業法では現物出資全般について日本ほど厳しい規制をおいておらず、現物出資自体それほど珍しくなく行われている。その一環として、子会社に対する債権を現物出資して持分又は株式に転換することも可能と解されている。但し、前述の通常の出資手続きと同様、投資登録証及び企業登録証の変更手続き、並びに状況に応じて他の許認可手続きが必要である。

(4) 事業更生手続の利用

一般的に債務を圧縮する方法としては、日本での民事再生手続や会社更生手続のような法定の再生手続を選択することも考えられる。ベトナムでは、倒産手続に関する法律は破産法と呼ばれる法律があるだけであるが、破産法の中に、再生手続についての規定も含まれている。ただ、後述のように、ベトナムでは倒産手続が行われる事例は極めて少なく、再生手続がどのように行われるかについては法文にある以上の詳細は明らかでないのが実態である。

資産の一部売却・組織再編・リストラ

(1) 資産の一部売却

緊急的な資金ニーズに対応するために資産の一部を売却することも事業の見直しを断行するに当たっての一方策となる。事業の一部縮小・不採算部門や不要な資産を売却することは、収益性の向上をもたらす、手元資金を増やす又は流出を防ぐ一手となりうる。

とはいえ、ベトナムの外資企業は、原則として投資登録証に基づいて登録された投資プロジェクトをベースに設立されており、その投資プロジェクト以外の事業を行うことができないため、余剰の不動産や価値の高い資産を保有している例は多くないと思われる。

一社に複数の事業が存在し、その一部を売却する場合、ベトナムでも会社分割の制度があるため、これを使うことも考えられ、後述のとおり、事業譲渡との優劣を検討することになる。

(2) 組織再編

ベトナムに複数の現地法人を有しているような場合には、その統廃合を通じた事業の効率化を図ることも選択肢として考えられる。こうした統廃合を行う場合の組織再編行為として、企業法に手続が規定されているものとして、合併及び会社分割という方法が挙げられる。また、事業譲渡という方法も考えられる。

企業法上、合併については、新設合併（複数の会社が、権利義務の全部を新たに設立する会社に承継し、消滅する手法）と吸収合併（1つ又は複数の会社が、権利義務の全部を他の既存の会社に承継し、消滅する手法）が規定されている。他方、会社分割についても、消滅分割（分割会社を複数の会社（設立会社）に分割し、分割会社は消滅させる手法）と存続分割（分割会社から、その資産・負債の一部を移転して一つ又は複数の設立会社を設立させ、分割会社も存続させる手法）が規定されている。合併・分割いずれの場合も、管轄当局において企業登録証の発行や解散等の手続を行う必要があり、実務上、当該当局の審査・承認が必要となる。これまで合併・分割は、事実上政府の指導に基づく銀行の再編の場面など、限られた場面でのみ見られたが、近時は不動産開発プロジェクトの移転手法の一つとして用いられている例も見られる。とはいえ、これらを認めるか否かについては、事実上当局（担

当官)の意向に左右されることも大きく、事前に当局との調整を行うことが重要である。

他方、事業譲渡は、資産等を買収者に移転するための売買取引である。事業譲渡にあたり、労働者からの個別の同意の取得、契約相手方からの個別の同意の取得、登録制度の対象となっている資産の移転にあたっての個別の名義変更手続の履行が必要となる点などは、他の法域と同様である。ベトナム特有の事情としては、事業譲渡の対象となっている資産等の移転が、投資登録証を取得している投資プロジェクトの移転と評価される場合には、投資登録証の変更手続を行う必要があり、この場合には、事実上、当局の裁量審査に服する点が挙げられる。また、土地使用権など、移転に個別の当局の承認が必要であったり、そもそも移転が制限されているものも存在するため、事業譲渡にあたっては、事前にこうした制約の有無・内容を確認し、その実現可能性について十分に検証しておく必要がある。

(3) リストラ

ランニングコストの圧縮という観点からすると、従業員のリストラも有益な手段となりうる。この点、ベトナムの労働法はアメリカのような at-will employment は前提としておらず、労働契約を雇用者が一方的に解雇できる場合は限定されている。不可抗力事由が発生した場合や整理解雇にあたるような制度はあるが、実際の適用にはハードルも多い。従業員のリストラに関するベトナムの法制度については、筆者らが執筆した「シンガポール・タイ・インドネシア・ベトナムにおける新型コロナウイルス感染症の契約・労務への影響」(NBL 2020年5月1日号70頁)をご参照頂きたい。

株式等の売却・清算等による撤退

上述のとおり、事業の存続を図るための対応策による解決が見込めない場合、ベトナム事業からの撤退を検討することとなる。これには、大別して、(1)ベトナム現地法人の出資持分・株式(以下「株式等」)を売却する方法と(2)事業を終結させるものとして、清算・倒産手続を利用する方法が考えられる。

(1) 株式等の売却

後述する清算・倒産の手続を利用する場合の問題点などから、ベトナム事業からの撤退の方法として、株式等の売却は第一の選択肢となる。

株式等の売却に際して、現地法人が締結している継続契約において change of control 条項がないか、保有する許認可の条件において特別な定めがないか等、株式譲渡取引を行うにあたり一般的に検討が必要な事項の確認をまずは行う必要がある点は、他の法域と同様である。合併事業の場合、合併契約において合併パートナーに優先先買権 (first refusal right) などの株式等の処分に関する規定をしていることが多い点も他の法域と同様であるが、ベトナムの場合、法令上も、現地法人が有限責任会社である場合には他の出資者に優先先買権が規定され、現地法人が株式会社の場合には設立から3年以内に発起人以外に株式を譲渡するときは株主総会決議が必要とされているなど、株式等の売却に対する制約が存在するため、合併契約書に特段の規定がない場合でも注意が必要である。

保有する株式等を外国企業・外資系企業に対して売却する場合には、上述の投資法26条に基づく登録手続をまず行う必要がある。なお、上述のとおり、新投資法が施行される2021年1月以降は、現地法人に対する外資資本比率が上昇しなければ同手続は不要である。

株式等の売却にあたっては、株券の交付・株主名簿の記載の変更のほか、ライセンス手続として、現地法人が有限責任会社の場合には企業登録証の変更手続、現地法人が株式会社の場合には外国株主の変動に関する通知を行う必要がある。また、投資登録証が発行されている場合には、その変更手続も必要となる。売却代金の海外送金にあたっては、税務申告手続の要否や、資本金口座を経由することの要否についても確認が必要となるため、事前にこ

うした一連の手続の流れについて整理しておくことが重要である。

(2) 清算・倒産

現地法人を有する場合に事業を終結させて撤退するためには、当該現地法人を清算する手続を行うか、当該現地法人が倒産状態にあれば倒産手続を行うことになる。

ベトナムにおける倒産手続は、破産法に基づくものである。関係者から破産手続開始の申立てを受け、裁判所が破産手続の開始を決定した場合、破産会社は、事業を行いつつも、裁判所及び管財人等の監督に服することになる。上述のとおり、ベトナムでは破産法において、清算型の倒産手続のみならず、再建型の倒産手続も規定されており、いずれを目指すかは債権者集会で決定されることになっている。債権者集会において再生計画案が承認されなければ、裁判所は破産宣告決定を行い、破産会社は清算される。こうした破産法上の手続は用意されているものの、実務上、ベトナムでは、倒産状態にあっても、こうした破産法に基づく手続は積極的に利用されていないのが実態である。

そのため、現地法人の事業を終結させて撤退する場合には、実際には、当事者間の話し合いで債権債務をすべて整理するなどし、社員総会・株主総会で清算の決議をし、必要なライセンス手続を完了した上で事業を終結させる方法が検討される。かかる方法を採用するためには、現地法人は、税務当局による監査を受け、その他全ての債務を完済する必要があるが、かかる税務監査には相応の時間を要することも多く、実務的には、清算手続の完了までに半年から年単位での時間を要することも珍しくない。

おわりに

事業の見直し・再編にあたって法務上又は実務上問題となる主な事項という観点から、ベトナムの諸制度を概観したが、上述の内容からもご理解頂けるとおり、日本に比し、制度として必ずしも十分に整備されていない場合や、幅広い行政裁量に服する場合なども多く、事前に問題点を検討した上で、合併パートナーのみならず、関係する当局の担当者とも調整を図っておくべき点多岐に渡る。こうした状況において、問題が実際に起こってから検討チームを組成し検討を始めたのでは遅きに失していることも少なくない。コロナ禍において先行きが必ずしも見通しにくい現状も踏まえ、上述のようなベトナム固有の事情も踏まえ、早期の段階から様々なシナリオを想定し、対策を検討しておくことが望ましい。

2020年11月19日

本ニュースレターは、各位のご参考のために一般的な情報を簡潔に提供することを目的としたものであり、当事務所の法的アドバイス構成するものではありません。また見解に亘る部分は執筆者の個人的見解であり当事務所の見解ではありません。一般的情報としての性質上、法令の条文や出典の引用を意図的に省略している場合があります。個別具体的事案に係る問題については、必ず弁護士にご相談ください。

[執筆者]

**中川 幹久** (弁護士・パートナー)

motohisa_nakagawa@noandt.com

長島・大野・常松法律事務所パートナー。長島・大野・常松法律事務所ホーチミン・オフィス (Nagashima Ohno & Tsunematsu HCMC Branch) 代表。1999 年慶応義塾大学法学部法律学科卒業。2003 年第一東京弁護士会登録。同年、長島・大野・常松法律事務所に入所し、現在に至る。その間、2009 年 Stanford Law School (LL.M.) 卒業後、2010 年ニューヨーク州弁護士資格を取得。2009 年から 2010 年までニューヨークの Pillsbury Winthrop Shaw Pittman LLP に勤務し、2011 年から 2014 年までアレンズ法律事務所のホーチミンオフィスに勤務。2012 年ベトナム外国弁護士登録。

M&A、合併その他の企業間取引を中心に企業法務全般にわたるリーガルサービスを提供し、近時は、ベトナムを中心とするアジアへの進出支援業務を主に取り扱っている。

**澤山 啓伍** (弁護士・パートナー)

keigo_sawayama@noandt.com

長島・大野・常松法律事務所パートナー。長島・大野・常松法律事務所ハノイ・オフィス (Nagashima Ohno & Tsunematsu Hanoi Branch) 代表。2004 年東京大学法学部卒業。2005 年第一東京弁護士会登録。同年、長島・大野・常松法律事務所に入所し、現在に至る。その間、2011 年 Harvard Law School 卒業 (LL.M.)。2011 年から 2014 年までアレンズ法律事務所ハノイ・オフィスに勤務。2011 年ベトナム外国弁護士登録。The Best Lawyers in Japan 2021 "International Business Transactions" 受賞。

2011 年以來ベトナム・ハノイを拠点として執務しており、ベトナム及び周辺国への日系企業の事業進出や現地企業の買収、インフラ投資案件、既進出企業の現地でのオペレーションに伴う法務 (事業拡大のための法令調査、紛争、労務、取引契約レビュー等) を中心にアドバイスを行っている。

長島・大野・常松 法律事務所

www.noandt.com

〒100-7036 東京都千代田区丸の内二丁目7番2号 J Pタワー

Tel: 03-6889-7000 (代表) Fax: 03-6889-8000 (代表) Email: info@noandt.com



長島・大野・常松法律事務所は、約 500 名の弁護士が所属する日本有数の総合法律事務所です。東京、ニューヨーク、シンガポール、バンコク、ホーチミン、ハノイ及び上海にオフィスを構えるほか、ジャカルタに現地デスクを設け、北京にも弁護士を派遣しています。企業法務におけるあらゆる分野のリーガル・サービスをワンストップで提供し、国内案件及び国際案件の双方に豊富な経験と実績を有しています。

NO&T Client Alert の配信登録を希望される場合には、<<https://legal-lounge.noandt.com/portal/subscribe.jsp>>よりお申込みください。本ニュースレターに関するお問い合わせ等につきましては、<client-alert@noandt.com>までご連絡ください。なお、配信先としてご登録いただきましたメールアドレスには、長島・大野・常松法律事務所からその他のご案内もお送りする場合がございますので予めご了承くださいませようお願いいたします。