

平成 22 年度産業組織法の適切な執行  
「組織再編の実態とそれにふさわしい税  
制のあり方に関する調査」調査報告書

2011 年 3 月 18 日

税理士法人プライスウォーターハウスクーパース

# 目次

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| I. はじめに.....                | 7  |
| 1. 本調査の目的 .....             | 7  |
| 2. 本調査の内容 .....             | 7  |
| 3. 本調査の結果 .....             | 8  |
| II. 我が国産業の実態.....           | 9  |
| 1. 我が国の産業の分析.....           | 9  |
| 2. 医薬品業界.....               | 9  |
| (1) グローバルの業界動向 .....        | 9  |
| (2) 我が国の業界動向.....           | 11 |
| 3. 食料品業界.....               | 13 |
| (1) グローバルの業界動向 .....        | 13 |
| (2) 我が国の業界動向.....           | 15 |
| 4. 化学品業界.....               | 17 |
| (1) グローバルの業界動向 .....        | 17 |
| (2) 我が国の業界動向.....           | 19 |
| 5. 我が国の産業にとっての M&A の意義..... | 21 |
| III. 我が国における M&A の実態.....   | 23 |
| 1. M&A マーケットの概況 .....       | 23 |
| 2. 大型 M&A に関する世界と日本の比較..... | 26 |
| (1) 世界における大型 M&A.....       | 26 |
| (2) 日本における大型 M&A.....       | 27 |
| 3. TOB の概況 .....            | 28 |
| 4. 大型 TOB に関する世界と日本の比較..... | 30 |
| (1) 世界における大型 TOB .....      | 30 |
| (2) 日本における大型 TOB.....       | 30 |
| 5. 日本における M&A の実態.....      | 32 |

|                                                          |    |
|----------------------------------------------------------|----|
| IV. 調査から導かれる検討課題.....                                    | 34 |
| 1. M&A における問題点 .....                                     | 34 |
| 2. TOB による M&A .....                                     | 34 |
| (1) 現行法における TOB の問題点 .....                               | 34 |
| ① TOB の対価.....                                           | 34 |
| ② 株対価 TOB に対する企業ニーズ .....                                | 36 |
| 3. 合併等の組織再編による M&A.....                                  | 37 |
| (1) 合併等の組織再編における対価の範囲 .....                              | 37 |
| (2) Boot 税制に対する企業ニーズ .....                               | 38 |
| V. 我が国の産業組織法の変遷と税制の対応.....                               | 39 |
| 1. 株式交換・株式移転制度の沿革 .....                                  | 39 |
| (1) 独禁法改正による純粋持株会社設立の解禁.....                             | 39 |
| (2) 銀行持株会社創設特例法と商法における株式交換及び株式移転制度の創設（平成 11 年商法改正） ..... | 40 |
| (3) 株式交換及び株式移転に係る課税の特例の創設（平成 11 年租税特別措置法改正） .....        | 42 |
| (4) 株式交換等税制の組織再編税制への本則化（平成 18 年度税制改正） .....              | 43 |
| 2. 組織再編と税制.....                                          | 45 |
| (1) 平成 12 年改正前商法における組織再編規定 .....                         | 45 |
| (2) 商法における会社分割法制の創設（平成 12 年商法改正） .....                   | 45 |
| (3) 組織再編税制の創設（平成 13 年度税制改正） .....                        | 46 |
| 3. 会社法の施行（平成 18 年会社法改正） .....                            | 47 |
| (1) 会社法における組織再編規定の整備.....                                | 47 |
| (2) 合併等対価の柔軟化規定（平成 19 年 5 月施行） .....                     | 48 |
| (3) 税制の対応（平成 18 年度税制改正、平成 19 年度税制改正） .....               | 49 |
| VI. M&A における対価の柔軟化の個別検証 .....                            | 50 |
| 1. 株対価 TOB .....                                         | 50 |
| (1) 金融商品取引法における株対価 TOB の位置づけ .....                       | 50 |
| (2) 会社法における株対価 TOB の諸問題と産活法の改正案.....                     | 51 |
| ① 会社法における株対価 TOB の諸問題 .....                              | 51 |

|                                           |    |
|-------------------------------------------|----|
| ② 株対価 TOB に係る産活法の改正案.....                 | 53 |
| (3) 税法における株対価 TOB の諸問題 .....              | 54 |
| ① 法人株主の課税関係 .....                         | 54 |
| ② 個人株主の課税関係 .....                         | 54 |
| ③ 税務上の有利発行規制の取扱い.....                     | 55 |
| ④ 買収会社の課税関係 .....                         | 56 |
| ⑤ 株対価 TOB に係る現行税制上の問題点 .....              | 56 |
| (4) 我が国における株式を対価とした企業買収事例 .....           | 56 |
| ① フリージア・トレーディング株式会社による技研興業株式会社株式の TOB ..  | 56 |
| ② 株式会社ソーセイによる英国アラキス社の買収.....              | 57 |
| (5) 諸外国における株対価 TOB の課税関係 .....            | 58 |
| ① 米国における株対価 TOB の課税関係 .....               | 59 |
| ② イギリスにおける株対価 TOB の課税関係 .....             | 59 |
| ③ ドイツにおける株対価 TOB の課税関係 .....              | 60 |
| ④ フランスにおける株対価 TOB の課税関係 .....             | 60 |
| ⑤ オランダにおける株対価 TOB の課税関係.....              | 61 |
| ⑥ 諸外国における株対価 TOB の課税関係の要約 .....           | 62 |
| (6) 株対価 TOB につき、課税の繰延措置を導入する場合の諸論点 .....  | 63 |
| ① 資産の譲渡損益繰延べに関する各種制度と株対価 TOB.....         | 63 |
| ② 株対価 TOB につき、組織再編税制の考え方を援用した場合の諸論点 ..... | 64 |
| ③ 課税繰延べの対象取引の範囲(クロスボーダー取引の取扱い等) .....     | 65 |
| 2. 適格組織再編税制における対価の柔軟化 .....               | 68 |
| (1) 会社法における対価柔軟化と税務の対応 .....              | 68 |
| (2) 米国における対価の柔軟化に関する税制 .....              | 68 |
| ① 米国組織再編税制の概要 .....                       | 68 |
| ② 司法による要件.....                            | 68 |
| ③ 米国組織再編税制における法規定による要件—共通要件.....          | 70 |
| ④ 米国における適格組織再編成の類型と個別要件 .....             | 71 |
| ⑤ Boot を交付した場合の課税関係 .....                 | 74 |
| (3) その他諸外国における対価の柔軟化に関する税制 .....          | 76 |
| ① イギリス .....                              | 76 |

---

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| ② ドイツ .....                           | 77 |
| ③ フランス.....                           | 78 |
| ④ オランダ .....                          | 78 |
| ⑤ その他諸外国における対価の柔軟化に関する税制の要約.....      | 80 |
| (4) 適格組織再編成において現金等の交付を認める場合の諸論点 ..... | 80 |
| ① 対価要件 .....                          | 81 |
| ② 被合併法人等の課税関係.....                    | 82 |
| ③ 被合併法人等株主の課税関係 .....                 | 83 |
| ④ 合併法人等の課税関係.....                     | 84 |

# 調查報告

# I. はじめに

## 1. 本調査の目的

本調査は、昨今の組織再編につき類型別にデータ整理を行った上で、組織再編行為の実態と組織再編に係る税制措置との関係性を整理、分析することで、経済実態に即した税制の見直しの方向性について有用な情報を得ることを目的としている。

## 2. 本調査の内容

税理士法人プライスウォーターハウスクーパース(以下「私ども」)は我が国の組織再編の実態等について、統計データ及び私どもの専門的知見等に基づき、以下の調査・分析を実施し、組織再編の実態の全体像を把握することとした。この実態調査結果も踏まえながら、また、私どもの専門的知見に基づいて、現行の組織再編に係る税制の導入経緯や趣旨、諸外国の組織再編に係る税制との比較等についても整理し、今後の組織再編に関する税制のあり方の具体像について検討を行うこととした。

- ・ 我が国の産業の実態把握

M&A が特に多く行われている業界を対象に、我が国の主要企業と諸外国の主要企業の企業規模等を比較することで、我が国の産業の実態を把握することとした。

- ・ 組織再編の実施状況とその推移

組織再編の実施件数の推移について調査し、スキーム別等の視点から分析を行った。また、組織再編に関連する制度の変遷について調査し、制度改正と組織再編実施のトレンドとの関連について分析することとした。

- ・ 組織再編の個別事例の収集・分析

個々の事例に関する情報を収集し、定性的側面も含め、主に税務上の論点について分析を行った。また、これらの事例を類型化することで、企業が行う組織再編についての傾向を分析することとした。

また、組織再編等に関連する諸外国の税制についても、調査を行った。

- ・ 組織再編に関する税制のあり方に関する勉強会の企画・開催

以下の日程において、経済産業省経済産業政策局産業組織課職員を対象とした、政策検討のための勉強会を企画・開催した。この中では、上記の実態調査の結果も踏まえながら、また、私どもの専門的知見に基づいて、現行の組織再編に係る税制の導入経緯や趣旨、諸外国の組織再編に係る税制との比較等についても整理し、今後の組織再編に関する税制のあり方の具体像について幅広く議論した。

2011 年 2 月 2 日:第 1 回勉強会「組織再編税制」  
2011 年 2 月 9 日:第 2 回勉強会「自社株対価 TOB の現状と税務上の課題」  
2011 年 2 月 17 日:第 3 回勉強会「適格組織再編成における対価柔軟化に係る税務上の課題」  
2011 年 3 月 4 日:第 4 回勉強会「これまでの議論のまとめ」

### 3. 本調査の結果

私どもは、M&A 手法である自社の株式を対価とする TOB について、現状の問題点を把握し、TOB の対象となる会社の株主の課税繰延措置を中心にその税制のあり方について調査した結果を本報告書において記載している。また、M&A 手法のうち、合併等の組織再編については、税制上、一定の金銭等を交付した場合においても適格組織再編として取り扱ういわゆる Boot 税制について、我が国への導入を検討する場合における諸論点に関する調査結果についても、本報告書において記載している<sup>1</sup>。

---

<sup>1</sup> Boot とは、組織再編の対価として当事会社の株式以外の資産を指す用語であり、本報告書では Boot に係る税制を Boot 税制と称している。



## II. 我が国産業の実態

### 1. 我が国の産業の分析

本章においては、2005 年から 2010 年にかけて業界再編が盛んに行われた医薬品業界、食料品業界、化学品業界(図表 1 参照)<sup>2</sup>を例に、グローバルと我が国それぞれにおける大型業界再編の状況やメジャープレイヤーの動向などを分析することで、我が国の産業の実態を分析する。

【図表 1】2005 年から 2010 年にかけて実行された業界再編上位 10 業界

| 業界(Thomson 中分類)                         | 取引金額(\$Mil) | 件数(件) |
|-----------------------------------------|-------------|-------|
| 石油・ガス供給 Oil & Gas                       | 931,384     | 354   |
| 金属・鉱業 Metals & Mining                   | 516,687     | 223   |
| 医薬品 Pharmaceuticals                     | 490,022     | 119   |
| 固定通信 Telecommunications Services        | 427,715     | 127   |
| 電力 Power                                | 350,661     | 152   |
| 移動通信 Wireless                           | 342,774     | 84    |
| 食料品 Food and Beverage                   | 294,709     | 126   |
| ソフトウェア Software                         | 154,060     | 42    |
| 化学品 Chemicals                           | 148,655     | 61    |
| 交通・インフラ Transportation & Infrastructure | 132,846     | 89    |
| シェア(金融および政府を除く)                         | 63%         | 53%   |

(注) 期間は 2005-2010 年の直近 6 年間(効力完了日ベース)。業界は買い手が属する業界。但し、金融(投資ファンド、不動産 Reit 含む)および政府を除く。

出所: THOMSON REUTERS

### 2. 医薬品業界

#### (1) グローバルの業界動向

グローバルのメジャープレイヤーは、米ファイザー、仏サノフィ・アベンティス、英グラクソ・スミスクライン、スイスのノバルティスやロシュなどで、2009 年度の売上高(医療用医薬品のみ)<sup>3</sup>は 360 億ドルから 454 億ドルに上る(図表 2 参照)。我が国の最大手である武田薬品工業の 2009 年度の売上高が約 1 兆 4 千億円であるから、これらメジャープレイヤーの売上規模はその 2 倍かそれ以上ということになる。そしてこれらメジャープレイヤーはまさに医薬品業界の大型 M&A 取引の担い手となっている。

<sup>2</sup> THOMSON REUTERS のデータをもとに 2005 年から 2010 年の間に完了した M&A 取引について、買い手が属する業界(THOMSON 中分類による)別にグローバルの取引金額を集計し、上位に上がった業界。

<sup>3</sup> Bloomberg のデータなどに基き PwC 推計。

【図表 2】グローバルの医薬品業界売上順位(医療用医薬品)

| 年度  | 2005年           |     |          | 2009年            |     |          |
|-----|-----------------|-----|----------|------------------|-----|----------|
| 順位  | 会社名             | 国籍  | 売上高(\$M) | 会社名              | 国籍  | 売上高(\$M) |
| 1位  | ファイザー           | 米   | 44,269   | ファイザー            | 米   | 45,448   |
| 2位  | サノフィ・アベンティス     | 仏   | 33,981   | サノフィ・アベンティス      | 仏   | 40,866   |
| 3位  | グラクソ・スミスクライン    | 英   | 33,948   | グラクソ・スミスクライン     | 英   | 37,134   |
| 4位  | ノバルティス          | スイス | 24,956   | ノバルティス           | スイス | 36,031   |
| 5位  | アストラゼネカ         | 英   | 23,303   | ロシュ              | スイス | 36,019   |
| 6位  | ジョンソン・エンド・ジョンソン | 米   | 22,322   | アストラゼネカ          | 英   | 31,905   |
| 7位  | ロシュ             | スイス | 21,909   | メルク              | 米   | 25,237   |
| 8位  | メルク             | 米   | 20,125   | ジョンソン・エンド・ジョンソン  | 米   | 22,520   |
| 9位  | プリストルマイヤーズスクイブ  | 米   | 18,605   | イーライリリー          | 米   | 21,836   |
| 10位 | アボット・ラボラトリーズ    | 米   | 15,459   | プリストル・マイヤーズ・スクイブ | 米   | 18,808   |

出所: Bloomberg 等の情報に基づき推計。但し、2009 年にファイザーに買収されたワイスはランキンングから除外している(公知情報によると 2005 年時点の売上順位は 9 位から 10 位と推定される)。

グローバルの M&A マーケットは 2009 年以降、ファイザーによる米ワイスの買収(2009 年)、ロシュによる米ジェネンテックの買収(2009 年)、米メルクによる米シェリング・プラウの買収(2009 年)、ノバルティスによるスイスのアルコンの買収(2010 年)など、大型の取引が活発である(図表 3 参照)。取引金額は 382 億ドルから 672 億ドルであり、それ以下を大きく引き離すと同時に 2008 年以前の取引と比べ群を抜いて大きい。米国内やスイス国内における国内取引(In-in)が多い点も特徴的である。

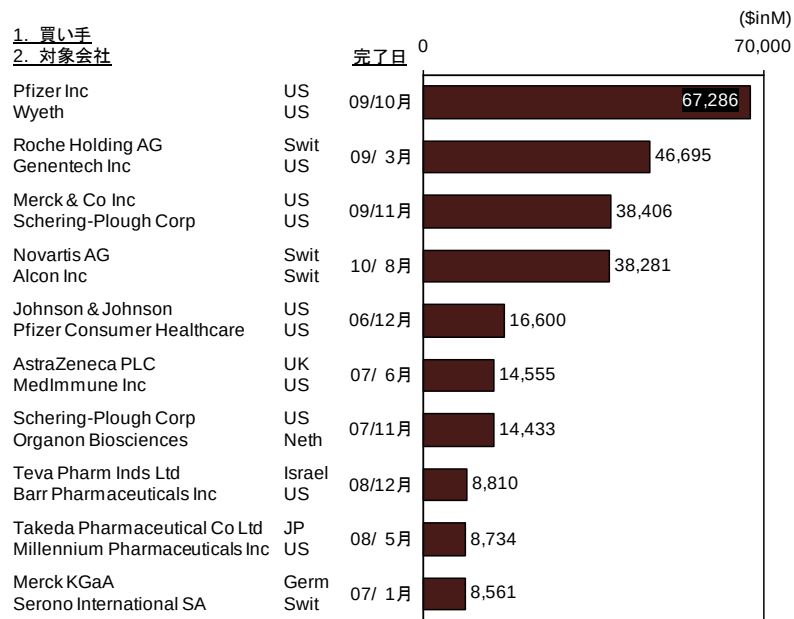
グローバルの M&A の背景は、新薬開発分野におけるポートフォリオの強化とジェネリック分野の強化による新興市場開拓である。とりわけ大型案件は前者を背景としている。買収対象の企業は、世界最大手のバイオ医薬品企業のワイス、バイオ医薬品大手で遺伝子治療の最先端を進むジェネンテック、世界屈指のアイケア事業を有するアルコン、皮膚科領域の世界最大手である米スティーフェル・ラボラトリーズなど、いずれも有力企業である(図表 4 参照)。

ファイザーは世界最大手のバイオ医薬品企業であるワイスの買収により、医療業界においてもっとも多角的な企業のひとつになると同時に、医薬品業界売上 2 位のサノフィ・アベンティスを引き離し、業界トップの座を確かなものとした。

それに対しサノフィ・アベンティスは、2009 年にチェコのジェネリック医薬品ゼンティバ、ブラジルの大手製薬会社メドレー、メキシコのジェネリック医薬品ラボラトリオス・ケンドリック、メルクとの折半出資により設立され動物用医療品の分野でトップクラスの企業であるメリアルなどを立て続けに傘下におさめる。続く 2010 年には米国のコンシューマー・ヘルスケア市場に基盤を有するチャットテムを買収するなど、大型の M&Aこそ手がけていないものの、M&A を活用し、ポートフォリオの補完と米州を中心とする多国籍化を加速化している。

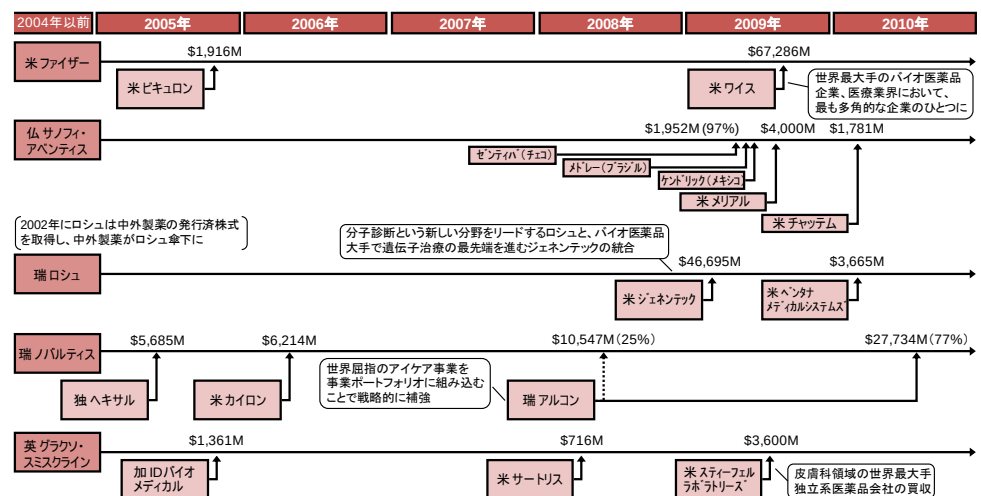
業界 4 位のノバルティスや業界 5 位のロシュはそれぞれ、アルコンの買収やジェネンテックの買収などの大型取引を成功させ、業界 3 位のグラクソ・スミスクラインの地位を脅かしている。対するグラクソ・スミスクラインも 2011 年 1 月に新たに米ゴールドマン・サックスの M&A 専門家を CFO に迎えており、今後、同社が M&A に力を入れていくと憶測されている。

【図表 3】グローバルの医薬品業界における大型 M&A 上位 10 件



(注)2005-2010 年の直近 6 年間に公表された、買い手が医薬品業界に属する取引を抽出。  
出所:THOMSON REUTERS

【図表 4】グローバルの医薬品業界メジャーの再編状況



出所:THOMSON REUTERS、各社ウェブサイトその他公知情報

## (2) 我が国の業界動向

我が国のメジャープレイヤーは武田薬品工業、アステラス製薬、第一三共などである(図表 5 参照)。2009 年度の売上高は武田薬品工業の約 1 兆 4 千億円に  
対し他 2 社は 1 兆円弱であり、売上規模は武田薬品工業が頭ひとつ抜けている。

【図表 5】我が国の医薬品業界売上順位(医療用医薬品)

| 年度  | 2005年     |         | 2009年   |         |
|-----|-----------|---------|---------|---------|
| 順位  | 会社名       | 売上高(億円) | 会社名     | 売上高(億円) |
| 1位  | 武田薬品工業    | 12,122  | 武田薬品工業  | 14,659  |
| 2位  | 第一三共      | 9,259   | アステラス製薬 | 9,748   |
| 3位  | アステラス製薬   | 8,793   | 第一三共    | 9,521   |
| 4位  | エーザイ      | 6,013   | エーザイ    | 8,031   |
| 5位  | 大塚製薬      | 4,863   | 大塚製薬    | 4,658   |
| 6位  | 中外製薬      | 3,271   | 中外製薬    | 4,289   |
| 7位  | 大正製薬      | 2,714   | 田辺三菱製薬  | 4,047   |
| 8位  | 三菱ウェルファーマ | 2,362   | 大日本住友製薬 | 2,962   |
| 9位  | 大日本住友製薬   | 2,458   | 塩野義製薬   | 2,785   |
| 10位 | 塩野義製薬     | 1,963   | 大正製薬    | 2,584   |

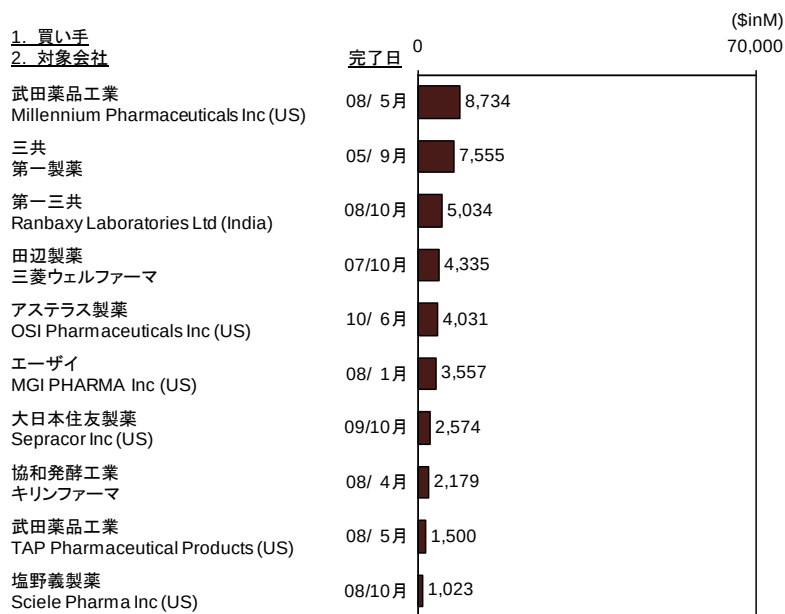
出所: 東洋経済新聞社

我が国の M&A は、その規模こそグローバルの大型取引に及ばないものの積極的な動きがみられる。ひとつは、山之内製薬と藤沢薬品工業の統合<sup>4</sup>(2005 年)、三共と第一製薬の統合(2005 年)、田辺製薬と三菱ウェルファーマの統合(2007 年)、協和発酵工業とキリンファーマの統合(2008 年)などにみられる国内統合の動きだ。もうひとつは、武田薬品工業による米ミレニアム・ファーマの買収(2008 年)や第一三共による印ランバクシー・ラボラトリーズの買収(2008 年)などにみられる海外進出の動きである(図表 6 参照)。2008 年以降、M&A を活用した海外進出の動きは活発で、上記以外でも、アステラス製薬、エーザイ、大日本住友製薬、塩野義製薬などの有力プレイヤーが大きな投資をおこなっている。国内の有力プレイヤー間の統合が一段落し、海外進出の動きが加速化している、という状況がみてとれる(図表 7 参照)。

我が国の M&A の背景として近年とくに顕著なのが、抗癌分野とバイオの強化である。武田薬品工業が傘下におさめたミレニアム・ファーマは癌領域と炎症疾患領域において強力な研究開発パイプラインを有する世界有数のバイオ医薬品企業である。アステラス製薬は、2007 年に癌領域の抗体医薬を専門としたバイオ医薬ベンチャーの米アジェンシス、2010 年に世界有数の肺癌治療薬「タルセバ」を製造・販売し、複数の癌治療薬のパイプラインを有する米 OSI ファーマを相次いで傘下におさめている。エーザイが 2008 年に買収した米 MGI ファーマは癌や救急治療に強みをもつバイオファーマ企業である。

<sup>4</sup> 公表は 2004 年 2 月のため[図表 7]には含まれないが取引金額は 7,940 百万ドルである。

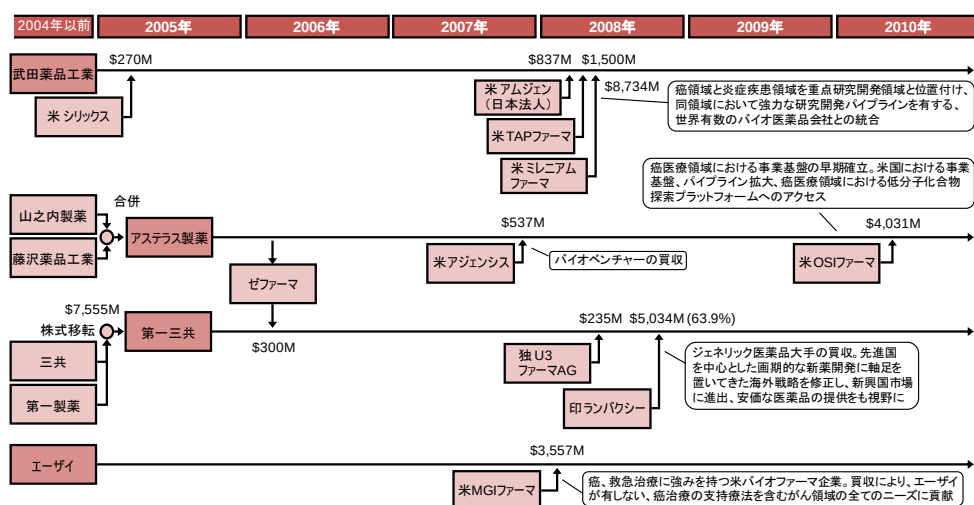
【図表 6】我が国の医薬品業界における大型 M&A 上位 10 位



(注)2005-2010 年の直近 6 年間に公表された、買い手が医薬品業界に属する取引を抽出。

出所: THOMSON REUTERS

【図表 7】我が国の医薬品業界大手の再編状況



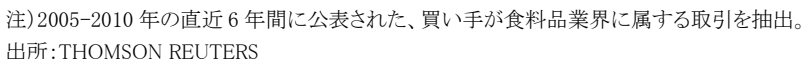
出所: THOMSON REUTERS、RECOF DATA Corporation、各社ウェブサイト、その他公知情報

### 3. 食料品業界

#### (1) グローバルの業界動向

グローバルの M&A マーケットは、ベルギーのインベブによる米アンハイザー・ブッシュの買収 (2008 年) を筆頭に、米マーズによる米ウィリアム・リグレー Jr の買収 (2008 年)、米クラフト・フーズによる英キッドバリーの買収 (2010 年)、などの大型取引がみられる。インベブによるアンハイザー・ブッシュ買収の取引金額は

【図表 8】グローバルの食料品業界における大型 M&A 上位 10 件



出所: THOMSON REUTERS、各社ウェブサイトその他公知情報

インベブによるアンハイザー・ブッシュの買収・統合により、統合会社のアンハ

イザー・ブッシュ・インベブは英 SABMiller を大きく引き離し、世界のビール消費量の 25%を占める巨大なビールメーカーとなった。2004 年にベルギーのインターブリューとブラジルのアンベブの統合により誕生したインベブは欧州と南米に強みをもつ一方で、米国内の知名度が低く、この統合はそれを補完する意義があったものとみられる。

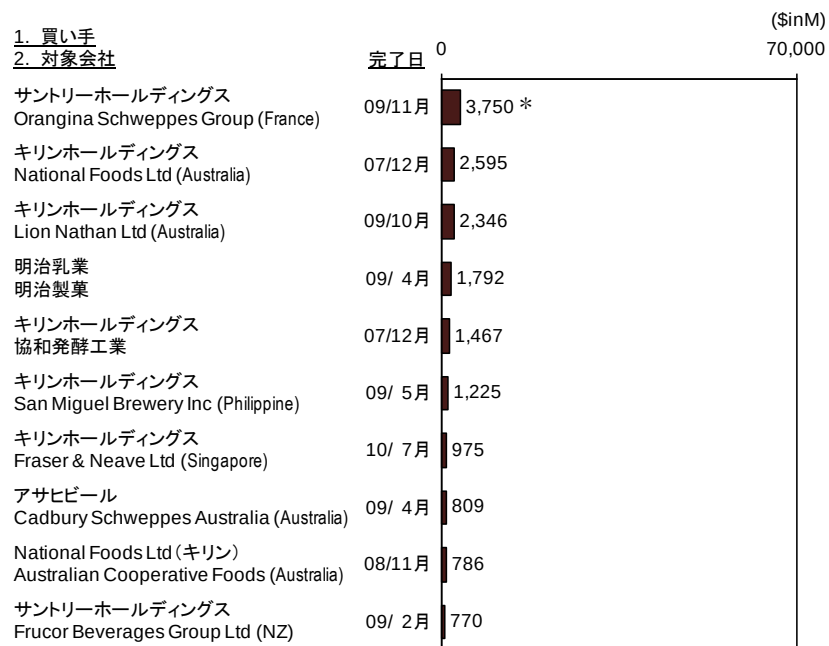
2008 年のマーズによるウィリアム・リグレー Jr の買収により世界最大の製菓会社が誕生したが、2010 年にはクラフト・フーズによるキャドバリー買収によりその地位を明け渡すことになった。クラフト・フーズはキャドバリー買収の効果のひとつとして、インドをはじめとする新興国への進出の加速化を挙げている。

ザ コカ・コーラ カンパニーやペプシコなど米清涼飲料水大手は 2010 年に相次いでボトラーを完全子会社化<sup>5</sup>することで北米地域の流通に見直しをかけている。

## (2) 我が国の業界動向

我が国の M&A マーケットは、取引金額トップ 10 の規模が 25 億ドルから 7 億ドル程度と、規模の面ではグローバルに見劣りするものの、飲料業界のクロスボーダー取引 (In-out) を中心に活発な動きがみられた (図表 10 参照)。

【図表 10】我が国の食料品業界における大型 M&A 上位 10 位



注) 2005-2010 年の直近 6 年間に公表された、買い手が食料品業界に属する取引を抽出。

出所: THOMSON REUTERS、非公表につき報道等に基づき推計

とくに麒麟ホールディングスは積極的で、取引金額トップ 10 の半数以上の取

<sup>5</sup> ザ コカ・コーラ カンパニーは、ボトラー大手でニューヨーク証券取引所等上場のコカ・コーラ エンタープライゼズの北米事業を買収し完全子会社化。ペプシコはボトラー大手のペプシ・ボトリング・グループとペプシ・アメリカズの発行済株式のそれぞれの発行済株式の 70.77%と 57.55%を取得し完全子会社化。

引件数を同社が占め、アジア・オセアニアを中心とした事業基盤の強化に積極的に M&A を活用している。2007 年には豪州市場シェア首位の乳製品・果汁飲料メーカーであるナショナル・フーズを買収。2009 年には有力醸造会社である比サンミゲルへの資本参加や、豪ライオンネイサンの買収などを相次いで実行。2010 年にはマレーシア、シンガポールで第1位の飲料事業などを有するシンガポールのフレイザー & ニーヴに対しマイノリティ出資をしている。

その他 2009 年には、アサヒビールが豪清涼飲料水キヤドバリー・シュウェップスを傘下におさめ、さらにサントリーホールディングスが仏清涼飲料水オレンジーナ・シュウェップスを傘下におさめ、海外事業の加速化をはかっている。

これら我が国飲料業界のメジャープレイヤーは、グローバル競争のなかでも健闘しており、2009 年にはグローバルのメジャープレイヤートップ 10 にランクインしている(図表 11 参照)。

【図表 11】グローバルの飲料業界売上順位

| 年度  | 2005年          |      |            | 2009年            |      |            |
|-----|----------------|------|------------|------------------|------|------------|
| 順位  | 会社名            | 国籍   | 売上高(\$Mil) | 会社名              | 国籍   | 売上高(\$Mil) |
| 1位  | ネスレ            | スイス  | 25,634     | アンハイザー・ブッシュ・インペブ | ベルギー | 36,758     |
| 2位  | コカコーラ・カンパニー    | 米    | 23,104     | コカコーラ・カンパニー      | 米    | 30,990     |
| 3位  | コカコーラ・エンタープライズ | 米    | 18,706     | ネスレ              | スイス  | 27,323     |
| 4位  | アンハイザー・ブッシュ    | 米    | 17,253     | SABMiller        | 英    | 26,350     |
| 5位  | Diageo         | 英    | 16,308     | コカコーラ・エンタープライズ   | 米    | 21,645     |
| 6位  | SABMiller      | 英    | 15,307     | ハイネケン            | オランダ | 21,061     |
| 7位  | インペブ           | ベルギー | 13,805     | キリン・ホールディングス     | 日本   | 19,695     |
| 8位  | ハイネケン          | オランダ | 12,787     | ペプシコ             | 米    | 15,995     |
| 9位  | サントリー          | 日本   | 12,770     | アサヒビール           | 日本   | 15,824     |
| 10位 | ペプシコ           | 米    | 12,100     | サントリー・ホールディングス   | 日本   | 15,247     |

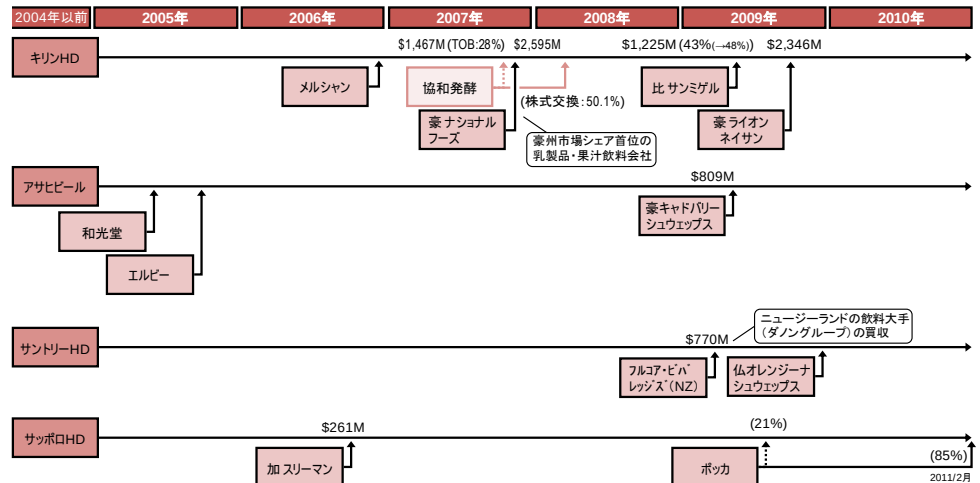
出所:The Beverageworld 100

大型の国内取引としては明治乳業と明治製菓の統合(2008 年)が好例である。両社はお互いの強みを融合した高付加価値商品の提供、海外を含めた成長市場での積極展開及び事業基盤強化の推進によりグローバルな競争力強化をはかることを目的としている。

その他、キリンホールディングスによるメルシャンの買収、雪印乳業と日本ミルクコミュニティの統合(2009 年)、サッポロホールディングスによるポッカコーポレーションの買収(2011 年)、また、破談に終わったものの、キリンホールディングスは 2009 年から 2010 年にかけてサントリーホールディングスと経営統合を検討していたともいわれており、継続的に救済型を含め国内業界再編の動きもみられる(図表 12 参照)。



【図表 12】我が国の飲料業界大手の再編状況



出所: THOMSON REUTERS, RECOF DATA Corporation, 各社ウェブサイト, その他公知情報

#### 4. 化学品業界

##### (1) グローバルの業界動向

グローバルのメジャープレイヤーは、独 BASF、米ダウ・ケミカル、中国国有企業のシノペック、英イネオス・グループなどで、2009 年度の化学品部門の売上高<sup>6</sup>は 286 億ドルから 548 億ドルに上る(図表 13 参照)。我が国の最大手である三菱ケミカルホールディングスの 2009 年度の化学品部門の売上高<sup>7</sup>は 167 億ドルであるから、これらメジャープレイヤーの売上規模はその 2 倍から 3 倍ということになる。

【図表 13】グローバルの化学品業界売上順位

| 年度  | 2005年       | 2009年              |
|-----|-------------|--------------------|
| 順位  | 会社名         | 会社名                |
| 1位  | ダウ・ケミカル     | BASF               |
| 2位  | BASF        | ダウ・ケミカル            |
| 3位  | ロイヤルダッチ・シェル | シノペック              |
| 4位  | エクソン・モービル   | イネオス               |
| 5位  | トタル         | エクソンモービル           |
| 6位  | デュポン        | デュポン               |
| 7位  | シノペック       | 台湾石化(フォルモサ・プラスチック) |
| 8位  | バイエル        | ロイヤルダッチ・シェル        |
| 9位  | BP          | SABIC              |
| 10位 | SABIC       | トタル                |

出所: Chemical & Engineering Global Top50

グローバルの M&A マーケットは、オランダのアクゾ・ノベルによる英 ICI の買収(2008 年)、ダウ・ケミカルによる米ローム & ハースの買収(2009 年)、オランダのバセルによる米ライオンデルの買収(2007 年)、などの大型案件がみられるが、い

<sup>6</sup> 出所: Chemical & Engineering Global Top50

<sup>7</sup> 出所: Chemical & Engineering Global Top50

ずれの取引金額も 100 億ドル台にとどまり、ここまでみてきた医薬品業界や食料品業界と比べると取引の規模は小さい(図表 13 参照)。なお、バセルによるライオンデルの買収により誕生したライオンデル・バセルは、需要が後退するなか LBO ローンによって調達した買収資金の返済が重荷となり 2009 年 1 月には米事業部門が米連邦破産法 11 条の適用を申請している。

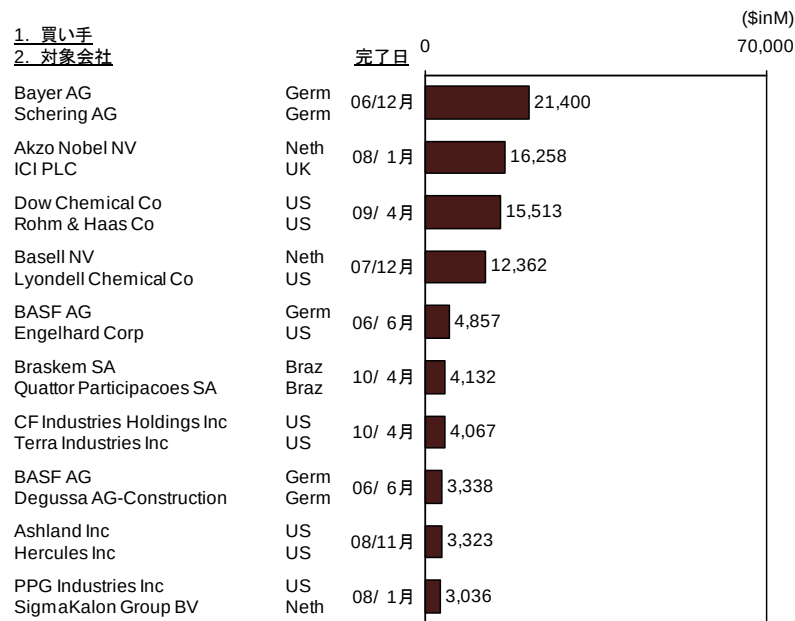
グローバルの M&A の背景は、特殊化学品をはじめとする利益性の高い分野の補完を目的とするものである。買収対象は独デグサ、スイスのチバ、ローム & ハースなど、それぞれ特定の分野でトップクラスの企業である。もうひとつが、シノペックや台湾のフォルモサ・プラスチックグループなど成長著しい新興勢力への対応である(図表 14 参照)。

業界首位の BASF は 2006 年に米エンゲルハードやデグサ(建設化学品部門)を相次いで買収し、2008 年には業績不振に苦しんでいたチバを買収している。いずれも 30 億ドルから 50 億ドル規模の取引であり、BASF は同業界の積極的な M&A の担い手である。エンゲルハードは触媒剤と表面仕上剤を供給しており、同社の買収により BASF は大きく成長する触媒市場において有利な地位を得た。デグサの建設用化学品部門は、建築用化学品業界の最大手である。チバはプラスチック用塗料や潤滑油添加剤などの大手の特殊化学品メーカーである。

155 億ドル規模の大型取引となったダウ・ケミカルによるローム & ハースの買収も、同社が手がける塗料や電子機器用素材などの利益率が高い市場でのプレゼンスを高めることが目的とされる。

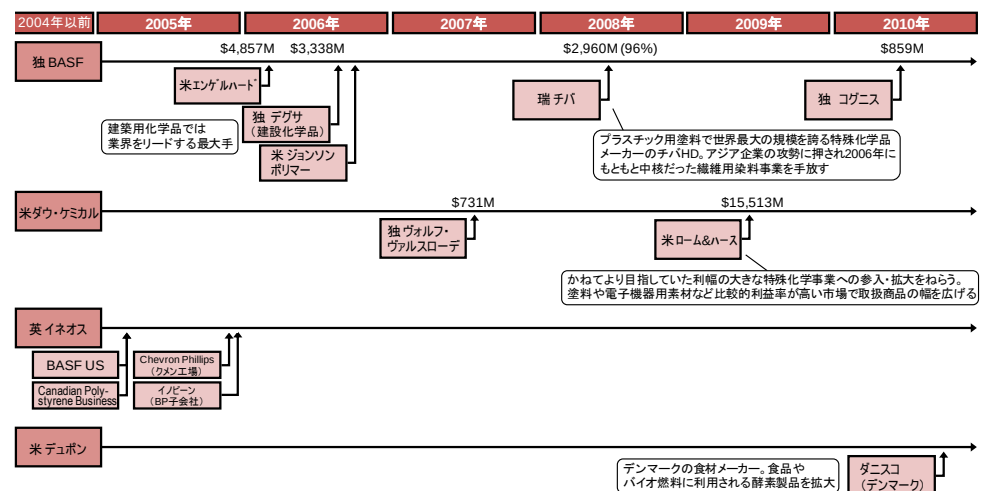
イネオス・グループは 2011 年に入って、傘下のイネオス・フェノールがシノペック YPC と共同して中国国内におけるフェノール・アセトン製造の合弁会社設立を合意するなど、中国企業とのパートナーシップを強める動きをみせている。

【図表 14】グローバルの化学品業界における大型 M&A 上位 10 件



注) 2005-2010 年の直近 6 年間に公表された、買い手が化学品業界に属する取引を抽出。  
出所: THOMSON REUTERS

【図表 15】グローバルの化学品業界メジャーの再編状況



出所: THOMSON REUTERS、各社ウェブサイト、その他公知情報

## (2) 我が国の業界動向

我が国のメジャープレイヤーは、三菱ケミカルホールディングス、住友化学、三井化学などで 2009 年の化学品部門の売上高<sup>8</sup>は 128 億ドルから 167 億ドルである(図表 16 参照)。

<sup>8</sup> 出所: Chemical & Engineering Global Top50

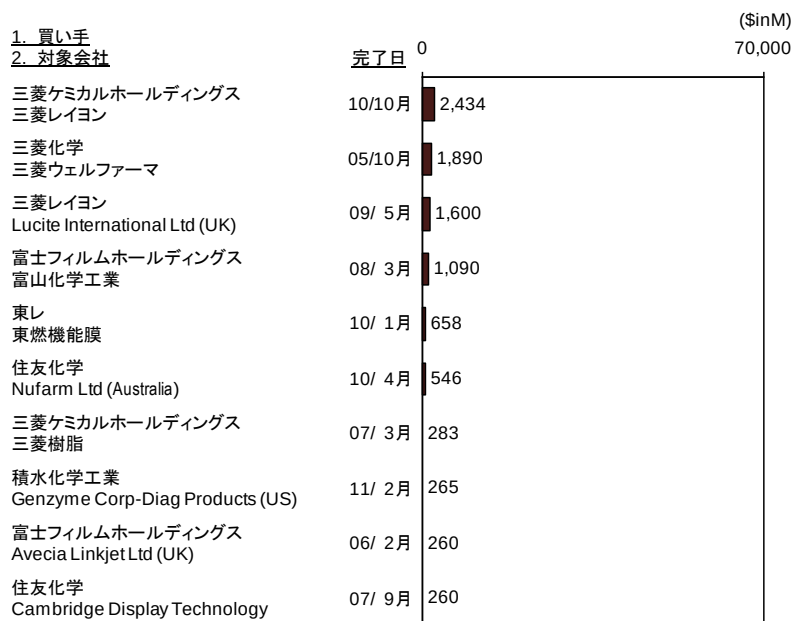
【図表 16】我が国の化学品業界売上順位

| 年度  | 2005年           |          | 2009年          |          |
|-----|-----------------|----------|----------------|----------|
| 順位  | 会社名             | 売上高(\$M) | 会社名            | 売上高(\$M) |
| 1位  | 三菱ケミカルホールディングス  | 17,945   | 三菱ケミカルホールディングス | 16,742   |
| 2位  | 三井化学            | 13,372   | 住友化学           | 13,121   |
| 3位  | 住友化学            | 11,458   | 三井化学           | 12,892   |
| 4位  | 東レ              | 11,297   | 東レ             | 12,450   |
| 5位  | 信越化学工業          | 10,244   | 信越化学工業         | 9,782    |
| 6位  | 大日本インキ化学工業(DIC) | 9,126    | 旭化成            | 9,452    |
| 7位  | 旭化成             | 7,927    | DIC            | 8,090    |
| 8位  | 帝人              | 5,516    | 東ソー            | 6,711    |
| 9位  | —               |          | 昭和電工           | 5,489    |
| 10位 | —               |          | 日立化成工業         | 4,860    |

出所: Chemical & Engineering Global Top50

我が国の M&A マーケットにおいては、三菱グループの動きが盛んである(図表 17 参照)。2005 年に三菱化学と三菱ウェルファーマの共同株式移転によって設立された三菱ケミカルホールディングスは傘下に三菱化学、田辺三菱製薬、三菱樹脂などをもつ。2009 年には高機能樹脂大手で新興市場に強みをもつスイスのクオドラントを買収。さらにアクリル系を得意とし、英ルーサイトの買収により MMA モノマー生産量世界トップとなった三菱レイオンも傘下に入った。

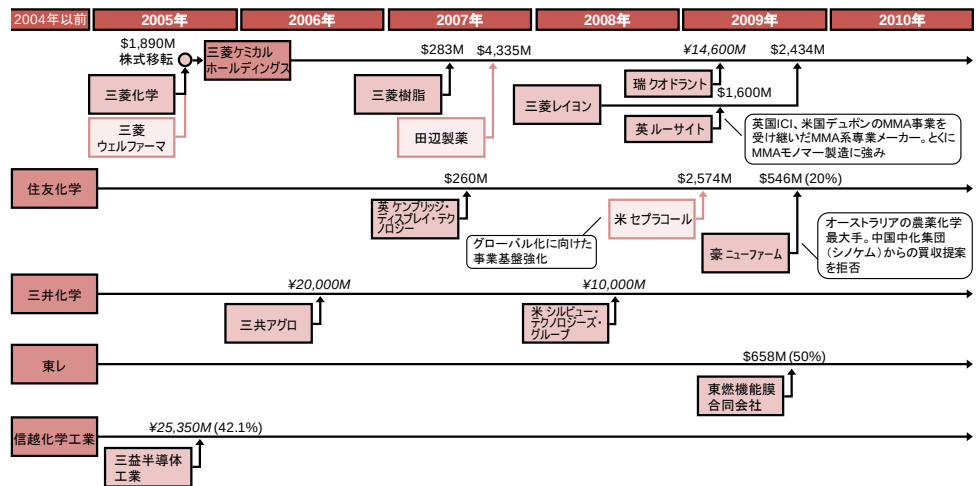
【図表 17】我が国の化学品業界における大型 M&A 上位 10 位



(注) 2005-2010 年の直近 6 年間に公表された、買い手が化学品業界に属する取引を抽出。

出所: THOMSON REUTERS

【図表 18】我が国の化学品業界大手の再編状況



出所： THOMSON REUTERS、RECOF DATA Corporation、各社ウェブサイト、その他公知情報

## 5. 我が国の産業にとっての M&A の意義

ここまで記載したように、我が国の産業においても業界再編や海外進出に対し M&A が積極的に活用されている。しかしながら、グローバルのメジャープレイヤーが大型の取引を成功させ、優良な事業を傘下におさめているのに対し、我が国の企業が主体となる M&A のほとんどは規模が小さく、グローバルな業界再編につながるような事例が少ないことは明らかである。また、我が国のメジャープレイヤーであっても、グローバルのランキングに名を連ねる企業は少ない。

図表 19 は、ここまで例に取り上げてきた医薬品業界、食料品業界、化学品業界について、ニューヨーク証券取引所と東京証券取引所それぞれに上場する企業の財務的な指標の平均を一覧化したものである。ニューヨーク証券取引所上場企業をグローバルの企業、東京証券取引所上場企業を我が国の企業、と読み替え、ここまでの検討内容に照らし合わせると、我が国の産業について以下のような考察が成り立つ。

【図表 19】NYSE(ニューヨーク証券取引所)上場企業と TSE(東京証券取引所)上場企業の主要業績指標比較

| 業界            | 医薬品    |       | 食料品    |       | 化学品   |       |
|---------------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|
|               | NYSE   | TSE   | NYSE   | TSE   | NYSE  | TSE   |
| 銘柄数           | 27     | 38    | 72     | 76    | 59    | 94    |
| 平均総資産(\$Mil)  | 34,223 | 4,216 | 11,239 | 2,213 | 5,603 | 2,841 |
| 平均営業収益(\$Mil) | 15,221 | 3,860 | 9,888  | 2,910 | 4,200 | 2,796 |
| EBITDA(\$Mil) | 5,469  | 473   | 1,642  | 189   | 619   | 243   |
| EBITDAマージン(%) | 35.9   | 12.3  | 16.6   | 6.5   | 14.7  | 8.7   |

(注) 数値は 2009 年度決算期末。時価総額\$100M 超の銘柄のみを抽出

出所: Bloomberg

まず、我が国の企業はグローバルの企業と比較して規模が小さい。資産の規模、営業収益の規模だけでなく、企業のキャッシュ獲得能力を示す指標である

EBITDA<sup>9</sup>マージンもグローバル企業を大きく下回る。高いキャッシュ獲得能力をもち規模に勝る企業は、稼ぎ出したより多くの資金を研究開発や設備投資などの再投資に回すことが可能になる。また多くのメジャープレイヤーがそうであるように、グローバルの市場にアクセスできる多国籍企業であれば、効率的に自社製品を最適な市場に浸透させることが可能となる。

今後、日本国内の市場が大きく成長することを見込めないなか、今日、海外の市場を牽引する主要先進国のメジャープレイヤーや成長著しい新興国の企業と対等に競争するには、スケールメリットを追求することも必要な要件のひとつである。過去に実施した M&A 実態調査に回答した企業が国内再編やグローバルな再編が進展すると考えている大きな理由としてスケールメリットの追求を挙げている点もそれを示唆するものといえる<sup>10</sup>。我が国の産業において、M&A を効果的に企業戦略に取り入れることが極めて重要性の高い課題である。

---

<sup>9</sup> 営業利益に減価償却費(無形固定資産の償却を含む)を加算して試算。

<sup>10</sup> M&A 白書 2010 プライスウォーターハウスクーパース株式会社

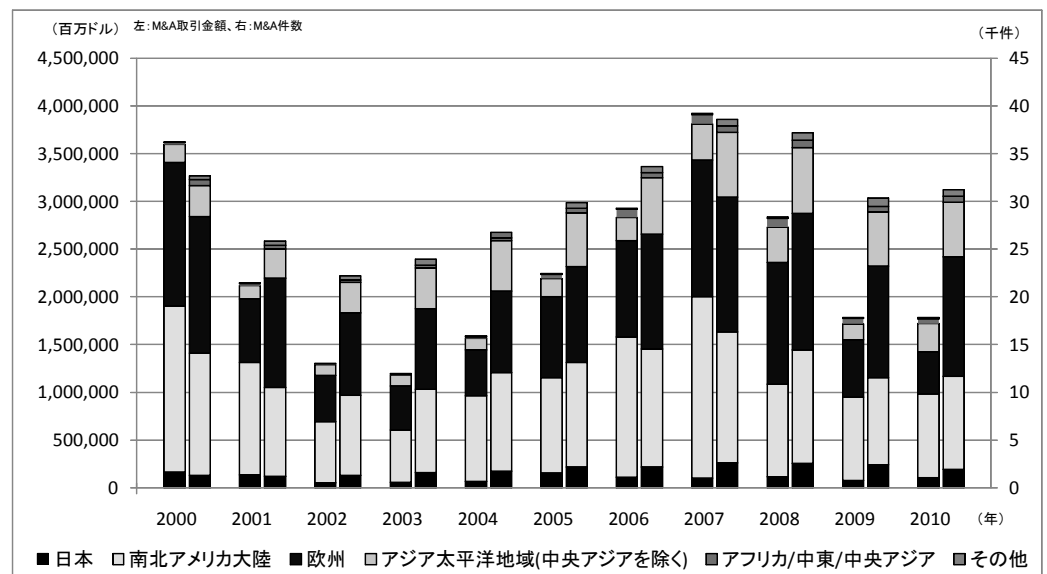
# III. 我が国における M&A の実態

## 1. M&A マーケットの概況

Ⅱにおいては、医薬品業界、食料品業界、化学品業界を例に、我が国のメジャープレイヤーであってもグローバルのメジャープレイヤーと比較するとその企業規模が小さいことと、今後我が国企業がグローバルベースで対等な競争をするためには、M&Aを効果的に企業戦略に取り入れることが重要であることが明らかになった。したがって、本章においてはM&A<sup>11</sup>に焦点をあてて我が国と諸外国の実態を把握する。

図表 1 のとおり、グローバルの M&A マーケットは 2002 年から 2007 年にかけて取引金額・件数の両面で増加し、2007 年には取引金額は約 4 兆ドルの水準となった。リーマンショックの影響により 2008 年以降の取引金額は大きく落ち込み概ね 2 兆ドル弱で推移している。一方、取引件数は 2007 年以降、3 万件程度で推移している。M&A の取引金額こそ縮小したものの、件数を維持している点は、多くの企業にとって M&A が引き続き重要な経営手段のひとつとして認識されていることを示唆するものといえる。

【図表 1】 世界の M&A 取引金額及び件数と日本の M&A 取引金額及び件数

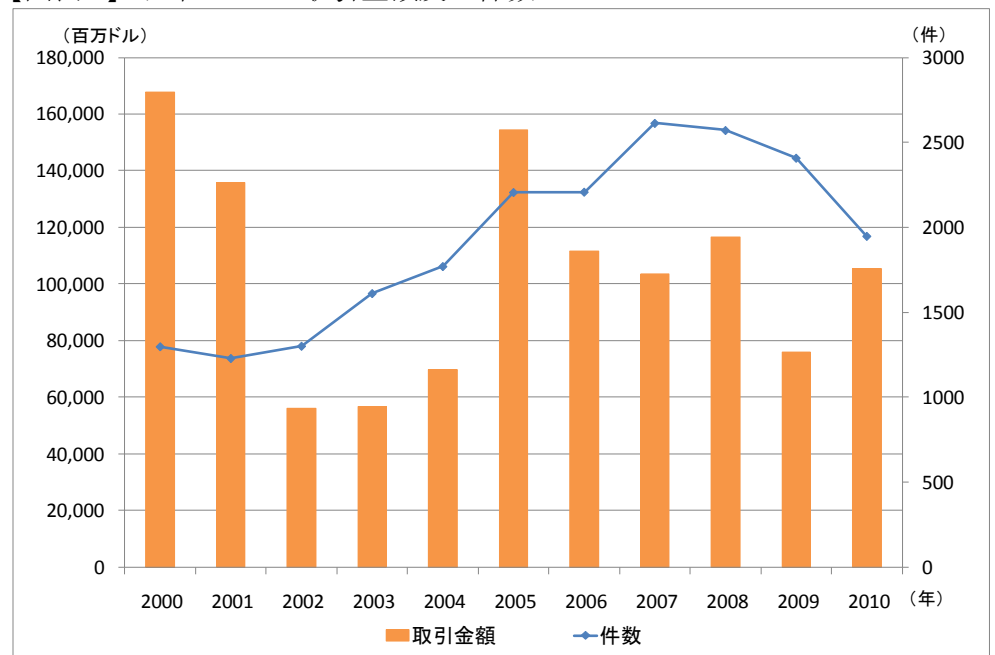


出所: THOMSON REUTERS

<sup>11</sup> ここでいう M&A の手法には、合併、株式取得 (TOB 含む)、株式交換、株式移転などが含まれる。

翻って我が国の M&A マーケットは、2007 年に取引件数で過去最高の 2,600 件に、取引金額では、2000 年には 160,000 百万ドル超、2005 年には 150,000 百万ドル超と成長した(図表 2 参照)。しかしながら 2007 年以降は取引金額、件数ともに縮小している。その大きな要因は、我が国におけるデフレ経済の長期化など、国内経済の見通しの不透明感を払拭できないなか、これまで我が国の M&A マーケットの中心的存在であった国内取引(In-in)が大きく落ち込んだことにあるといわれている。他方、クロスボーダー取引は In-out 取引を中心に引き続き堅調に推移しているといわれている。海外市場進出に新たな成長機会を求める多くの我が国の企業にとって M&A はその橋頭堡を築くための有用な手段であると位置付けられている<sup>12</sup>。

【図表 2】 日本の M&A 取引金額及び件数



出所: THOMSON REUTERS

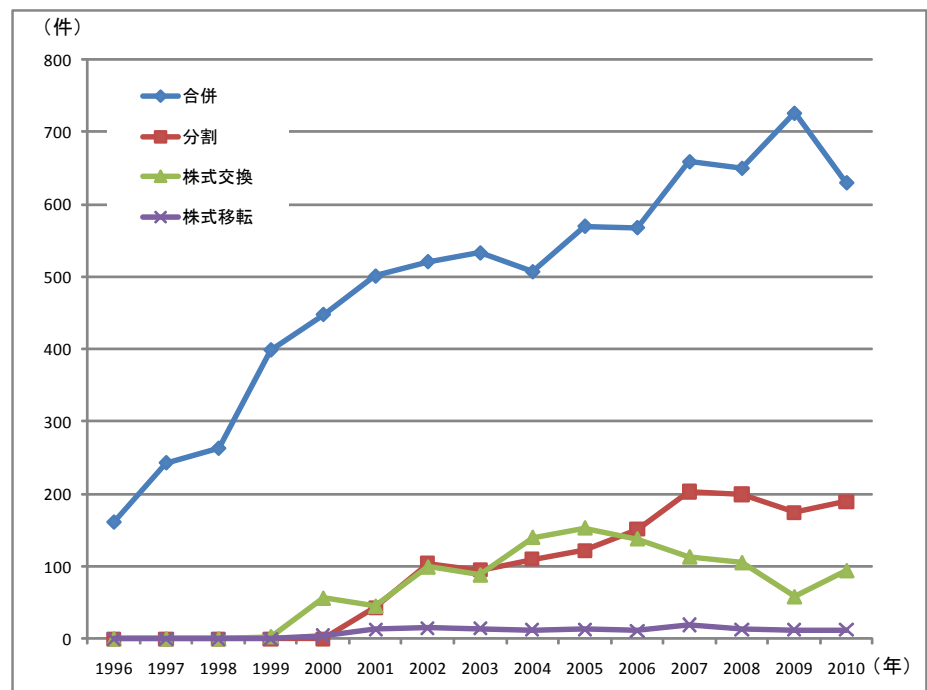
<sup>12</sup> 出所: THOMSON REUTERS



また、私どもは、日本における M&A 手法のうち、合併、分割、株式交換及び株式移転に関するトレンドの分析を行った(図表 3 参照)。M&A 手法のうち最も代表的な合併は組織再編税制が創設された平成 13 年(2001 年)度税制改正以前から旧商法において制度として存在していたため継続して行われているが、組織再編税制に組み込まれた 2001 年以降は、継続して毎年 500~700 件の水準で堅調に推移している。分割、株式交換及び株式移転については、それぞれ制度が創設された年(分割は 2000 年<sup>13</sup>、株式交換及び株式移転は 1999 年)から一定水準の件数が発生している。近年において、分割は毎年 200 件程度、株式交換は毎年 100 件程度実行されている。株式移転については継続して毎年 10~20 件程度実行されている。

1999 年までをみると合併に関して毎年件数が大幅に増加しているが、2000 年以降は鈍化している。しかしながら、2000 年以降は株式交換が導入されたため合併という直接的な事業統合ではなく、株式交換という間接的な事業統合が選択されたためと考えられ、両者を合わせると事業統合は大幅に進んでいることが分かる。また分割という部分的な統合に関しても毎年増加していることから、事業統合の手法が多様化することにより、より事業の選択と集中が進むことが考えられる。

【図表 3】 組織再編の推移



出所: RECOF DATA Corporation のデータをもとに税理士法人プライスウォーターハウスクーパースが作成

<sup>13</sup> 分割は、2000 年に旧商法において創設されたが、2001 年に合併とともに組織再編税制において税制上の手当てがされている。

## 2. 大型 M&A に関する世界と日本の比較

### (1) 世界における大型 M&A

次に、世界における大型 M&A を概観する。図表 4 は、2000 年以降に M&A が完了した取引金額上位 20 件を抽出したものである。欧米を中心に極めて大型の M&A が行われていることが確認できる。

トップは 2000 年に行われた Vodafone AirTouch PLC による Mannesmann AG の TOB 案件である。取引金額は 202,785 百万ドルであり、後述する日本の M&A のトップと比較して 4 倍以上の金額となっている。この案件は自社の株式を対価とする TOB (以下「株対価 TOB」) であり、当時の携帯電話企業の株高を背景に行われたものである。取引金額で 2 番目となるのは、America Online Inc と Time Warner の合併である。新旧のメディア産業が合併することで、他のメディア産業にも大きな影響を与えるものとして大きく報道された。また、前述の医薬品業界トップの Pfizer は 2005 年以前も多く M&A を実行し成長していることが分かる。

【図表 4】世界における M&A 取引金額上位 20 件

| 日付         | 買収企業<br>(所在国)                      | 対象会社<br>(所在国)                          | 取引金額<br>(百万ドル) | 手法         |
|------------|------------------------------------|----------------------------------------|----------------|------------|
| 2000/6/19  | Vodafone AirTouch PLC<br>(英国)      | Mannesmann AG<br>(ドイツ)                 | 202,785        | TOB        |
| 2001/1/12  | America Online Inc<br>(米国)         | Time Warner<br>(米国)                    | 164,747        | 合併等        |
| 2008/3/28  | Shareholders<br>(スイス)              | Philip Morris Intl Inc<br>(スイス)        | 107,650        | 株式の取得      |
| 2007/11/2  | RFS Holdings BV<br>(オランダ)          | ABN-AMRO Holding NV<br>(オランダ)          | 98,189         | TOB        |
| 2000/6/19  | Pfizer Inc<br>(米国)                 | Warner-Lambert Co<br>(米国)              | 89,168         | 合併等        |
| 2000/12/27 | Glaxo Wellcome PLC<br>(英国)         | SmithKline Beecham PLC<br>(英国)         | 75,961         | 合併等        |
| 2005/8/9   | Royal Dutch Petroleum Co<br>(オランダ) | Shell Transport & Trading Co<br>(英国)   | 74,559         | TOB        |
| 2006/12/29 | AT&T Inc<br>(米国)                   | BellSouth Corp<br>(米国)                 | 72,671         | 合併等        |
| 2002/11/18 | Comcast Corp<br>(米国)               | AT&T Broadband & Internet Svcs<br>(米国) | 72,041         | 資産の取得      |
| 2009/10/15 | Pfizer Inc<br>(米国)                 | Wyeth<br>(米国)                          | 67,286         | 合併等        |
| 2008/7/22  | Gaz de France SA<br>(フランス)         | Suez SA<br>(フランス)                      | 60,856         | 合併等        |
| 2004/8/20  | Sanofi-Synthelabo SA<br>(フランス)     | Aventis SA<br>(フランス)                   | 60,243         | TOB        |
| 2000/5/1   | Shareholders<br>(カナダ)              | Nortel Networks Corp<br>(カナダ)          | 59,974         | 過半数以下の株式取得 |
| 2003/4/15  | Pfizer Inc<br>(米国)                 | Pharmacia Corp<br>(米国)                 | 59,515         | 合併等        |
| 2004/7/1   | JPMorgan Chase & Co<br>(米国)        | Bank One Corp, Chicago, IL<br>(米国)     | 58,663         | 合併等        |
| 2000/6/30  | Qwest Commun Intl Inc<br>(米国)      | US WEST Inc<br>(米国)                    | 56,307         | 合併等        |
| 2009/7/10  | Vehicle Acq Holdings LLC<br>(米国)   | General Motors-Cert Assets<br>(米国)     | 55,280         | 特定資産の取得    |
| 2005/10/1  | Procter & Gamble Co<br>(米国)        | Gillette Co<br>(米国)                    | 54,907         | 合併等        |
| 2000/6/30  | Bell Atlantic Corp<br>(米国)         | GTE Corp<br>(米国)                       | 53,415         | 合併等        |
| 2008/11/18 | InBev NV<br>(ベルギー)                 | Anheuser-Busch Cos Inc<br>(米国)         | 52,178         | 合併等        |

出所: THOMSON REUTERS

## (2) 日本における大型 M&A

次に、日本における大型 M&A の概況である。図表 5 は、2000 年以降に M&A が完了した取引金額上位 20 件を抽出したものである。上位には銀行を中心とした M&A が目立つ。現在、日本においては三菱 UFJ フィナンシャル・グループ、みずほフィナンシャルグループ、三井住友フィナンシャルグループの 3 銀行が 3 大メガバンクとして確固たる地位を築いているが、この 3 大メガバンクとなる銀行の一連の業界再編 M&A が上位を占めている。しかしながら、銀行以外では、業界の産業再編に繋がるような大型の M&A は確認できず、日本の M&A は世界の M&A と比較して小規模なものに留まっている。

【図表 5】日本における M&A 取引金額上位 20 件

| 日付         | 買収企業<br>(所在国)                                  | 対象会社<br>(所在国)                       | 取引金額<br>(百万ドル) | 手法         |
|------------|------------------------------------------------|-------------------------------------|----------------|------------|
| 2001/4/1   | 住友銀行 (日本)                                      | さくら銀行 (日本)                          | 45,494         | 合併等        |
| 2005/10/1  | 三菱東京フィナンシャル・グループ (日本)                          | UFJホールディングス (日本)                    | 41,431         | 合併等        |
| 2000/9/29  | 富士銀行 (日本)                                      | 第一勧業銀行 (日本)                         | 40,097         | 合併等        |
| 2000/9/29  | 富士銀行 (日本)                                      | 日本興業銀行 (日本)                         | 30,760         | 合併等        |
| 2003/7/1   | 預金保険機構 (日本)                                    | りそな銀行 (日本)                          | 16,650         | 過半数以上の株式取得 |
| 2000/10/1  | ディーディーアイ (日本)                                  | KDD (日本)                            | 15,822         | 合併等        |
| 2001/4/1   | 三和銀行 (日本)                                      | 東海銀行 (日本)                           | 14,984         | 合併等        |
| 2007/4/18  | JTI(UK)Management Ltd<br>(親会社 日本たばこ産業) (英国)    | Gallaher Group PLC (英国)             | 14,684         | TOB        |
| 2006/4/24  | BBモバイル (日本)                                    | ボーダフォン (日本)                         | 14,332         | TOB        |
| 2005/9/1   | イトーヨーカ堂 (日本)                                   | セブンーイレブン・ジャパン (日本)                  | 12,483         | 未取得分株式の取得  |
| 2000/10/1  | ディーディーアイ (日本)                                  | IDO Corp (日本)                       | 10,659         | 合併等        |
| 2001/4/1   | 東京三菱銀行 (日本)                                    | 三菱信託銀行 (日本)                         | 10,373         | 合併等        |
| 2001/1/22  | エヌ・ティ・ティ・ドコモ (日本)                              | AT&T Wireless Group (米国)            | 9,805          | 過半数以下の株式取得 |
| 2000/10/23 | Investors (日本)                                 | 日本電信電話 (日本)                         | 8,760          | 過半数以下の株式取得 |
| 2008/5/14  | Mahogany Acquisition Corp<br>(親会社 武田薬品工業) (米国) | Millennium Pharmaceuticals Inc (米国) | 8,734          | TOB        |
| 2010/12/1  | 企業再生支援機構 (日本)                                  | 日本航空 (日本)                           | 8,174          | 資産の取得      |
| 2005/4/1   | 山之内製薬 (日本)                                     | 藤沢薬品工業 (日本)                         | 7,940          | 合併等        |
| 2008/10/13 | 三菱UFJフィナンシャル・グループ (日本)                         | Morgan Stanley (米国)                 | 7,839          | 過半数以下の株式取得 |
| 2005/9/28  | 三共 (日本)                                        | 第一製薬 (日本)                           | 7,555          | 合併等        |
| 2000/5/9   | 日本テレコム (日本)                                    | J-Phone Kansai,Tokai,Tokyo (日本)     | 6,635          | 過半数以上の株式取得 |

出所：THOMSON REUTERS

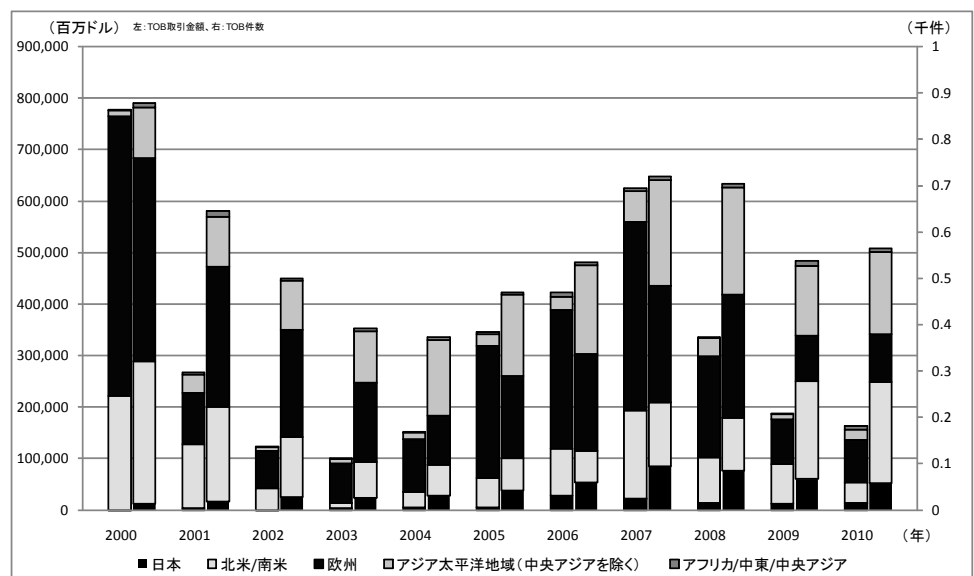
### 3. TOB の概況

M&A を行うにあたっては、その事業価値を最大化するために合併か株式取得か又はそれ以外か事業統合の内容に応じて最も適した手法を採用することとなる。一般的に、合併は2つ以上の会社が1つになるため、特に人事の面で採用しにくい手法ではある。この点、株式取得で子会社化する場合は、法人格は別でありつつ株主の立場からコントロールが可能となるため、M&A の手法として採用しやすい面がある。この株式取得に関して、金融商品取引法（以下「金商法」という）では、有価証券報告書の提出義務を負う者が発行する議決権のある株式を取得する際、一定の場合には、公開買付けの手続きによることとしている。これをいわゆる TOB（株式公開買付け）といい、近年では株式取得における M&A 手法の1つとされている。ここでは、M&A のうち TOB についてその概況を確認する。

なお、株式取得により子会社化した後に合併/分割等により事業再編を行う場合は、いわゆる「グループ内再編」に該当することとなる。グループ内再編は、グループ外企業との共同事業を営む組織再編に比して、税務上の適格要件が緩和されている。適格組織再編は課税関係なく事業の移転が可能となるため、統合の手法としてまずは TOB により株式取得を行い、その後にグループ内再編により事業の整理統合を行うケースも見受けられる。

図表 6 は、2000 年以降の世界の TOB 取引金額と件数を示したものである。TOB に限定した場合においても、その推移は M&A の取引金額及び件数と同様の動きを示している。2000 年を1つのピークに、その後は落ち込むものの取引件数については2005 年から、取引金額については2004 年から2007 年に向けて逡増している。その後、取引金額は落ち込むものの取引件数は大きく落ち込むことなく、2010 年は2009 年に比較して件数が増加している。

【図表 6】世界の TOB 取引金額及び件数と日本の TOB 取引金額及び件数



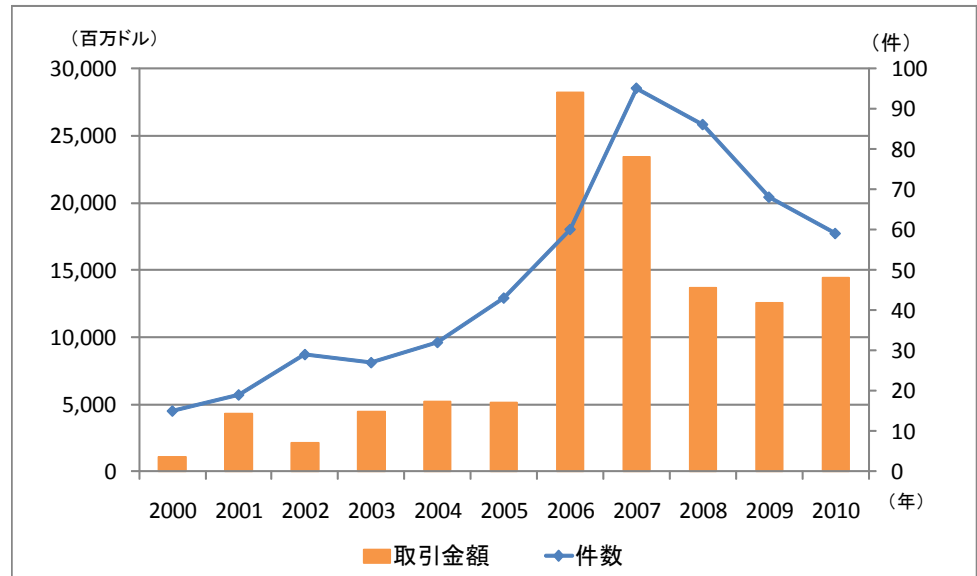
出所: THOMSON REUTERS

日本の TOB の推移をみると、世界の TOB の概況と同様に、その件数は2000 年以降2007 年に向けて堅調に推移し、その後2008 年からは景気の影響から減少に転じている（【図表 7】日本の TOB 取引金額及び件数）。なお、取引金額で

は、2006 年が最大となっているが、2006 年は以下のような大規模 TOB が成立しているためと推測される(図表 10 参照)。

- ボーダフォン日本法人(BB モバイル)によるボーダフォン買収
- SNC インベストメントによるすかいらーく買収
- 阪急ホールディングスによる阪神電気鉄道の買収

【図表 7】日本の TOB 取引金額及び件数



出所: THOMSON REUTERS

なお、図表 8 は、日本の M&A に占める TOB の割合を 2000 年からみたものである。2006 年には 25.3%であり、全体の 1/4 超の水準となっている。株価の影響もあり、その後は減少傾向ではあるが、10%超の一定水準を保っている。日本において 2000 年代の前半に比して、TOB はもはや M&A の手法として欠かせない重要な手段となっているといえる。

【図表 8】日本の M&A 取引金額に占める TOB の割合

| (金額: 百万ドル)    |         |         |        |        |        |         |
|---------------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|
| 年             | 2000    | 2001    | 2002   | 2003   | 2004   | 2005    |
| M&A取引金額       | 167,631 | 135,932 | 56,187 | 56,867 | 69,644 | 154,343 |
| TOB取引金額       | 1,053   | 4,291   | 2,105  | 4,458  | 5,228  | 5,113   |
| M&Aに占めるTOBの割合 | 0.6%    | 3.2%    | 3.7%   | 7.8%   | 7.5%   | 3.3%    |

| 年             | 2006    | 2007    | 2008    | 2009   | 2010    |
|---------------|---------|---------|---------|--------|---------|
| M&A取引金額       | 111,509 | 103,628 | 116,676 | 75,877 | 105,546 |
| TOB取引金額       | 28,244  | 23,405  | 13,678  | 12,530 | 14,415  |
| M&Aに占めるTOBの割合 | 25.3%   | 22.6%   | 11.7%   | 16.5%  | 13.7%   |

出所: THOMSON REUTERS のデータをもとに税理士法人プライスウォーターハウスクーパースが作成

#### 4. 大型 TOB に関する世界と日本の比較

##### (1) 世界における大型 TOB

次に、2000 年以降に行われた世界と日本の TOB について、取引金額上位 20 件を概観する。【図表 9】は、2000 年以降の世界における TOB 取引金額上位 20 件である。米国では TOB が M&A の手法としてあまり用いられてないため<sup>14</sup>、欧州での事例が目立つ。

【図表 9】2000 年以降の世界における TOB 取引金額上位 20 件

| 日付         | 買収企業<br>(所在国)                       | 対象会社<br>(所在国)                      | 取引金額<br>(百万ドル) |
|------------|-------------------------------------|------------------------------------|----------------|
| 2000/6/19  | Vodafone AirTouch PLC (英国)          | Mannesmann AG (ドイツ)                | 202,785        |
| 2007/11/2  | RFS Holdings BV (オランダ)              | ABN-AMRO Holding NV (オランダ)         | 98,189         |
| 2005/8/9   | Royal Dutch Petroleum Co (オランダ)     | Shell Transport & Trading Co (英国)  | 74,559         |
| 2004/8/20  | Sanofi-Synthelabo SA (フランス)         | Aventis SA (フランス)                  | 60,243         |
| 2000/3/27  | Total Fina SA (フランス)                | Elf Aquitaine (フランス)               | 50,070         |
| 2009/3/26  | Roche Holding AG (スイス)              | Genentech Inc (米国)                 | 46,695         |
| 2000/12/8  | Vivendi SA (フランス)                   | Seagram Co Ltd (カナダ)               | 40,428         |
| 2000/3/13  | Royal Bank of Scotland Group (英国)   | National Westminster Bank PLC (英国) | 38,413         |
| 2007/11/14 | Rio Tinto Canada Holdings Inc (カナダ) | Alcan Inc (カナダ)                    | 37,630         |
| 2006/8/8   | Mittal Steel Co NV (オランダ)           | Arcelor SA (ルクセンブルグ)               | 32,240         |
| 2006/4/19  | Telefonica SA (スペイン)                | O2 PLC (英国)                        | 31,659         |
| 2005/6/30  | Telecom Italia SpA (イタリア)           | Telecom Italia Mobile SpA (イタリア)   | 28,821         |
| 2007/10/5  | Investor Group (イタリア)               | Endesa SA (スペイン)                   | 26,438         |
| 2007/4/23  | Iberdrola SA (スペイン)                 | Scottish Power PLC (英国)            | 22,210         |
| 2006/8/15  | Airport Dvlp & Invest Ltd (スペイン)    | BAA PLC (英国)                       | 21,811         |
| 2006/12/31 | Bayer AG (ドイツ)                      | Schering AG (ドイツ)                  | 21,400         |
| 2005/3/3   | KBC Bank & Insurance (ベルギー)         | Almanij NV (ベルギー)                  | 20,891         |
| 2001/7/20  | Allianz AG (ドイツ)                    | Dresdner Bank AG (ドイツ)             | 19,656         |
| 2007/6/26  | AB Acquisitions Ltd (英国)            | Alliance Boots PLC (英国)            | 19,604         |
| 2010/4/16  | Kraft Foods Inc (米国)                | Cadbury PLC (英国)                   | 18,769         |

出所: THOMSON REUTERS

##### (2) 日本における大型 TOB

日本において最も大規模な TOB は、2007 年に行われた日本たばこ産業による英国 Gallaher Group PLC 対する In-out の TOB である。本件も含めた日本の上位 2 件は 14,000 百万ドルを超え比較的大規模な TOB といえるが、これは世界の上位 20 件には入っていない。また、3 位以下は世界の上位と比較すると決して大規模な TOB とはいえないものとなっている(図表 10 参照)。

さらに、図表 11 は、世界と日本の TOB の 1 件あたりの取引金額を 2000 年から算出したものである。日本は 1 件あたりの取引金額の過去最高水準は、2006 年

<sup>14</sup> 藤田勉「上場会社法制の国際比較」

の 471 百万ドルとなっているが、同年の欧州は 1,293 百万ドルとなっている。また、日本の 471 百万ドルという金額は、欧州や北米/南米の平均にも届かない。

【図表 10】2000 年以降の日本における TOB 取引金額上位 20 件

| 日付         | 買収企業<br>(所在国)                                  | 対象会社<br>(所在国)                       | 取引金額<br>(百万ドル) |
|------------|------------------------------------------------|-------------------------------------|----------------|
| 2007/4/18  | JTI(UK) Management Ltd<br>(親会社 日本たばこ産業) (英国)   | Gallaher Group PLC (英国)             | 14,684         |
| 2006/4/24  | BBモバイル (日本)                                    | ボーダフォン (日本)                         | 14,332         |
| 2008/5/14  | Mahogany Acquisition Corp<br>(親会社 武田薬品工業) (米国) | Millennium Pharmaceuticals Inc (米国) | 8,734          |
| 2000/9/13  | エヌ・ティ・ティ・コミュニケーションズ (日本)                       | Verio Inc (米国)                      | 5,694          |
| 2009/12/9  | パナソニック (日本)                                    | 三洋電機 (日本)                           | 4,521          |
| 2010/6/8   | Ruby Acquisition Inc<br>(親会社 アステラス製薬) (米国)     | OSI Pharmaceuticals Inc (米国)        | 4,031          |
| 2008/11/4  | 三菱東京UFJ銀行 (日本)                                 | UnionBanCal Corp, CA (米国)           | 3,707          |
| 2008/1/25  | Jaguar Acquisition Corp<br>(親会社 エーザイ) (米国)     | MGI PHARMA Inc (米国)                 | 3,557          |
| 2010/12/13 | 日本電信電話 (日本)                                    | Dimension Data Holdings PLC (南アフリカ) | 3,119          |
| 2010/10/6  | パナソニック (日本)                                    | パナソニック電工 (日本)                       | 3,041          |
| 2006/6/16  | 日本板硝子 (日本)                                     | Pilkington PLC (英国)                 | 3,006          |
| 2010/10/6  | パナソニック (日本)                                    | 三洋電機 (日本)                           | 3,004          |
| 2009/10/20 | Aptiom Inc<br>(親会社 大日本住友製薬) (米国)               | Sepracor Inc (米国)                   | 2,574          |
| 2006/7/10  | SNCインベストメント (日本)                               | すかいらく (日本)                          | 2,247          |
| 2006/6/19  | 阪急ホールディングス (日本)                                | 阪神電気鉄道 (日本)                         | 2,222          |
| 2008/3/14  | アドバンテッジパートナーズ (日本)                             | 東京スター銀行 (日本)                        | 2,172          |
| 2010/3/19  | 三菱ケミカルホールディングス (日本)                            | 三菱レイヨン (日本)                         | 1,910          |
| 2005/9/1   | ハーバーホールディングスアルファ (日本)                          | ワールド (日本)                           | 1,863          |
| 2008/11/6  | TDK Germany GmbH<br>(親会社 TDK) (ドイツ)            | EPCOS AG (ドイツ)                      | 1,747          |
| 2008/10/20 | 第一三共 (日本)                                      | ランバクシー・ラボラトリーズ (インド)                | 1,592          |

出所：THOMSON REUTERS

【図表 11】地域別 2000 年以降の 1 件あたりの TOB 金額

| 地域/年             | 2000    |     |            | 2001    |     |            | 2002    |     |            |
|------------------|---------|-----|------------|---------|-----|------------|---------|-----|------------|
|                  | 取引金額    | 件数  | 1件あたりの取引金額 | 取引金額    | 件数  | 1件あたりの取引金額 | 取引金額    | 件数  | 1件あたりの取引金額 |
| 日本               | 1,053   | 15  | 70         | 4,291   | 19  | 226        | 2,105   | 29  | 73         |
| 欧州               | 543,119 | 438 | 1,240      | 100,613 | 302 | 333        | 71,898  | 232 | 310        |
| 北米/南米            | 221,449 | 307 | 721        | 123,313 | 204 | 604        | 40,782  | 129 | 316        |
| アジア太平洋(中央アジアを除く) | 10,454  | 110 | 95         | 35,456  | 109 | 325        | 7,835   | 105 | 75         |
| アフリカ/中東/中央アジア    | 965     | 9   | 107        | 3,822   | 12  | 319        | 391     | 6   | 65         |
| 合計               | 777,039 | 879 | 884        | 267,494 | 646 | 414        | 123,011 | 501 | 246        |

| 地域/年             | 2003    |     |            | 2004    |     |            | 2005    |     |            |
|------------------|---------|-----|------------|---------|-----|------------|---------|-----|------------|
|                  | 取引金額    | 件数  | 1件あたりの取引金額 | 取引金額    | 件数  | 1件あたりの取引金額 | 取引金額    | 件数  | 1件あたりの取引金額 |
| 日本               | 4,458   | 27  | 165        | 5,228   | 32  | 163        | 5,113   | 43  | 119        |
| 欧州               | 76,063  | 172 | 442        | 102,988 | 106 | 972        | 256,172 | 178 | 1,439      |
| 北米/南米            | 10,125  | 77  | 131        | 30,144  | 67  | 450        | 57,662  | 69  | 836        |
| アジア太平洋(中央アジアを除く) | 9,020   | 111 | 81         | 13,036  | 163 | 80         | 22,738  | 175 | 130        |
| アフリカ/中東/中央アジア    | 786     | 5   | 157        | 956     | 5   | 191        | 5,258   | 6   | 876        |
| 合計               | 100,452 | 392 | 256        | 152,351 | 373 | 408        | 346,943 | 471 | 737        |

| 地域/年             | 2006    |     |            | 2007    |     |            | 2008    |     |            |
|------------------|---------|-----|------------|---------|-----|------------|---------|-----|------------|
|                  | 取引金額    | 件数  | 1件あたりの取引金額 | 取引金額    | 件数  | 1件あたりの取引金額 | 取引金額    | 件数  | 1件あたりの取引金額 |
| 日本               | 28,244  | 60  | 471        | 23,405  | 95  | 246        | 13,678  | 86  | 159        |
| 欧州               | 268,956 | 208 | 1,293      | 366,182 | 251 | 1,459      | 196,259 | 265 | 741        |
| 北米/南米            | 91,454  | 69  | 1,325      | 170,065 | 138 | 1,232      | 88,814  | 114 | 779        |
| アジア太平洋(中央アジアを除く) | 26,632  | 192 | 139        | 59,655  | 228 | 262        | 36,477  | 232 | 157        |
| アフリカ/中東/中央アジア    | 8,716   | 7   | 1,245      | 5,797   | 8   | 725        | 586     | 7   | 84         |
| 合計               | 424,002 | 536 | 791        | 625,105 | 720 | 868        | 335,814 | 704 | 477        |

| 地域/年             | 2009    |     |            | 2010    |     |            | 過去10年の平均 |     |            |
|------------------|---------|-----|------------|---------|-----|------------|----------|-----|------------|
|                  | 取引金額    | 件数  | 1件あたりの取引金額 | 取引金額    | 件数  | 1件あたりの取引金額 | 取引金額     | 件数  | 1件あたりの取引金額 |
| 日本               | 12,530  | 68  | 184        | 14,415  | 59  | 244        | 10,411   | 48  | 215        |
| 欧州               | 87,896  | 98  | 897        | 83,068  | 103 | 806        | 195,747  | 214 | 915        |
| 北米/南米            | 77,016  | 211 | 365        | 39,758  | 218 | 182        | 86,417   | 146 | 593        |
| アジア太平洋(中央アジアを除く) | 8,819   | 151 | 58         | 19,935  | 177 | 113        | 22,732   | 159 | 143        |
| アフリカ/中東/中央アジア    | 129     | 11  | 12         | 6,475   | 8   | 809        | 3,080    | 8   | 403        |
| 合計               | 186,390 | 539 | 346        | 163,651 | 565 | 290        | 318,387  | 575 | 554        |

出所：THOMSON REUTERS のデータをもとに税理士法人プライスウォーターハウスクーパースが作成

## 5. 日本における M&A の実態

Ⅱにおいては、我が国の企業はグローバルの企業と比較して規模が小さいことを明らかにした。さらに上述のとおり、我が国の M&A についてもその規模は世界の M&A 規模と比較すると小さいことが明らかになった。これは TOB に限定した場合においても同じことがいえる。2000 年には銀行の業界再編に繋がる大型の M&A が行われたが、日本における大型の M&A は極めて限定されている。

しかしながら、大型の M&A が行われていないということは、まだ我が国の産業界には、業界再編に繋がる大型 M&A の余地が大きく残されているものと考えられる。

過去の調査<sup>15</sup>(図表 12 参照)によると、「自社が属する業界において、2008 年以降の 2 年間で国内の業界再編は進んだと思うか」との質問に対して「進展していない」と回答した企業が約 6 割を占めた。それに対し「2010 年以降、自社が属する業界において、今後再編が進むと思うか」との質問に対して「進展する」と回答した企業は 6 割を占める。その理由として「国内市場の縮小」「価格競争の激化」「スケールメリットの追求」「プレイヤーの数が多すぎる」などが上位を占める。

<sup>15</sup> プライスウォーターハウスクーパースが過去 2009 年に実施した M&A 実態調査。日本の上場企業及び未上場有力企業(連結又は単体で 100 億円以上の売上高)約 6,500 社を対象とし、回答率は 4.4%、285 社からの回答を得た。

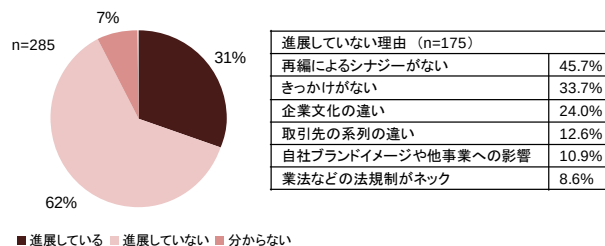


また、「自社が属する業界において、2008 年以降の 2 年間でグローバルな再編は進んだと思うか」との質問に対して約 4 割の企業が「進展している」と回答し、「2010 年以降、自社が属する業界において、グローバルな再編が進むと思うか」との質問に対して約 7 割の企業が「進展する」と回答している。その理由のトップに挙げられるのはともに「スケールメリットの追求」である。

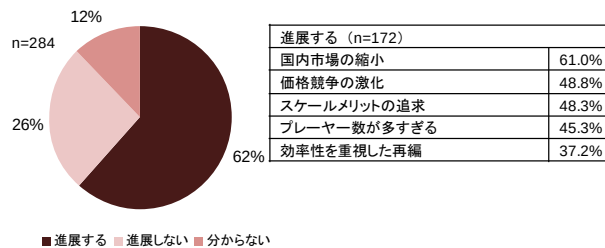
これらの結果は、足許では我が国の M&A マーケットは縮小しているものの、国内の市場環境が厳しさをますなか、今後、国内外にわたり、さらなる業界再編が進展する可能性を示唆するものといえる。また、近時でも大型の国内統合が取り沙汰されているが、国内企業同士の大型合併・統合取引の活発化は、我が国の産業が国際競争力を強化する観点からも戦略的意義が高いといえる。

【図表 12】M&A 実態調査

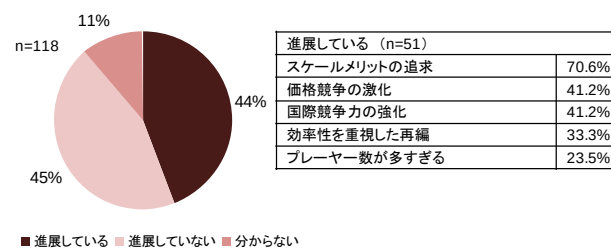
【図表12-1】自社が属する業界において、2008年以降の2年間で国内の業界再編は進んだと思うか



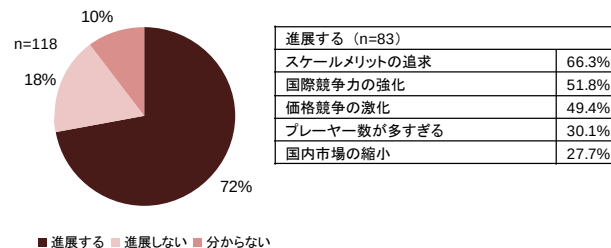
【図表12-2】2010年以降、自社が属する業界において、今後再編が進むと思うか



【図表12-3】自社が属する業界において、2008年以降の2年間でグローバルな再編は進んだと思うか



【図表12-4】2010年以降、自社が属する業界において、グローバルな再編が進むと思うか



## IV. 調査から導かれる検討課題

### 1. M&A における問題点

Ⅱ 及びⅢの調査を踏まえて、ここでは今後の我が国において行われうる大型 M&A について、現在の法制度に問題点はないのかという点を探っていく。調査結果として日本の企業規模及び M&A の規模は小さいことが確認されたが、大規模な M&A を行うための法制度が日本で整っていない可能性も考えられる。もし、今後、日本企業が M&A を行う上で何らかの問題点があるのであればこれを排除し、大規模な M&A を促進する制度の構築が必要と考えられる。

具体的に、M&A において一般的に用いられる株式取得の手法である TOB と合併等の組織再編を焦点として考察を行う。

なお、私どもの調査は税制が中心となるため詳細は触れないが、M&A における問題点としては公正取引委員会における「事前相談」が挙げられる。

私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（以下「独禁法」という）は、株式取得、合併等の企業結合のうち、一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなるものを禁止しており、一定規模以上の企業結合について、事前に企業結合計画を公正取引委員会に届け出なければならないものとしている。しかし、実際にはその届出前の事前相談によって実質的な内容の審査が行われている実態があった。この事前相談の期間が長期化するため改定が求められていた。この点について、公正取引委員会は、企業結合審査の迅速性、透明性及び予見可能性を一層高めるとともに、国際的整合性の向上を図る観点から平成 23 年 3 月 4 日に「企業結合規制（審査手続及び審査基準）の見直し案に対する意見募集について」としてパブリックコメントを募集しており、見直しを行う予定である。

### 2. TOB による M&A

#### (1) 現行法における TOB の問題点

##### ① TOB の対価

私どもは、TOB における問題点として対価に注目した。改めて日本と世界の TOB 取引規模上位 10 件をみると、世界における TOB はその対価が現金に限らず、自社株などの株式もその対価に含まれており、非常に柔軟な対価設定がされている点を確認できる（【図表 1】2000 年以降の世界における TOB 上位 10 件の対価）。これに対して日本の TOB は全て現金対価のみであり硬直的な対価となっている（【図表 2】2000 年以降の世界における TOB 取引金額上位 10 件を参照）。

【図表 1】2000 年以降の世界における TOB 上位 10 件の対価

| 日付         | 買収企業<br>(所在国)                       | 対象会社<br>(所在国)                      | 取引金額<br>(百万ドル) | 対価       |
|------------|-------------------------------------|------------------------------------|----------------|----------|
| 2000/6/19  | Vodafone AirTouch PLC (英国)          | Mannesmann AG (ドイツ)                | 202,785        | 株式       |
| 2007/11/2  | RFS Holdings BV (オランダ)              | ABN-AMRO Holding NV (オランダ)         | 98,189         | 現金・株式    |
| 2005/8/9   | Royal Dutch Petroleum Co (オランダ)     | Shell Transport & Trading Co (英国)  | 74,559         | 株式       |
| 2004/8/20  | Sanofi-Synthelabo SA (フランス)         | Aventis SA (フランス)                  | 60,243         | 現金・株式    |
| 2000/3/27  | Total Fina SA (フランス)                | Elf Aquitaine (フランス)               | 50,070         | 株式       |
| 2009/3/26  | Roche Holding AG (スイス)              | Genentech Inc (米国)                 | 46,695         | 現金       |
| 2000/12/8  | Vivendi SA (フランス)                   | Seagram Co Ltd (カナダ)               | 40,428         | 現金・株式    |
| 2000/3/13  | Royal Bank of Scotland Group (英国)   | National Westminster Bank PLC (英国) | 38,413         | 株式と現金・債券 |
| 2007/11/14 | Rio Tinto Canada Holdings Inc (カナダ) | Alcan Inc (カナダ)                    | 37,630         | 現金       |
| 2006/8/8   | Mittal Steel Co NV (オランダ)           | Arcelor SA (ルクセンブルグ)               | 32,240         | 現金・株式    |

出所: THOMSON REUTERS、各社ウェブサイト

【図表 2】2000 年以降の日本における TOB 上位 10 件の対価

| 日付         | 買収企業<br>(所在国)                                  | 対象会社<br>(所在国)                       | 取引金額<br>(百万ドル) | 対価 |
|------------|------------------------------------------------|-------------------------------------|----------------|----|
| 2007/4/18  | JTI (UK) Management Ltd<br>(親会社 日本たばこ産業) (英国)  | Gallaher Group PLC (英国)             | 14,684         | 現金 |
| 2006/4/24  | BBモバイル (日本)                                    | ボーダフォン (日本)                         | 14,332         | 現金 |
| 2008/5/14  | Mahogany Acquisition Corp<br>(親会社 武田薬品工業) (米国) | Millennium Pharmaceuticals Inc (米国) | 8,734          | 現金 |
| 2000/9/13  | エヌ・ティ・ティ・コミュニ<br>ケーションズ (日本)                   | Verio Inc (米国)                      | 5,694          | 現金 |
| 2009/12/9  | パナソニック (日本)                                    | 三洋電機 (日本)                           | 4,521          | 現金 |
| 2010/6/8   | Ruby Acquisition Inc<br>(親会社 アステラス製薬) (米国)     | OSI Pharmaceuticals Inc (米国)        | 4,031          | 現金 |
| 2008/11/4  | 三菱東京UFJ銀行 (日本)                                 | UnionBanCal Corp, CA (米国)           | 3,707          | 現金 |
| 2008/1/25  | Jaguar Acquisition Corp<br>(親会社 エーザイ) (米国)     | MGI PHARMA Inc (米国)                 | 3,557          | 現金 |
| 2010/12/13 | 日本電信電話 (日本)                                    | Dimension Data Holdings PLC (南アフリカ) | 3,119          | 現金 |
| 2010/10/6  | パナソニック (日本)                                    | パナソニック電工 (日本)                       | 3,041          | 現金 |

出所: THOMSON REUTERS、RECOF DATA Corporation

たとえば、Vodafone AirTouch PLC による Mannesmann AG の TOB では、Mannesmann AG の株式 1 株に対して、Vodafone Air Touch PLC の株式を 58.9646 株交付するという対価設定になっている。また、RFS Holdings BV による ABN-AMRO Holdings NV の TOB では、ABN-AMRO Holdings NV の株式 1 株に対して、35.6 ユーロの現金と RFS Holdings BV の株式 0.296 株を対価としている<sup>16</sup>。上記以外においても、対価欄に「株式」の記載がある TOB は、対象会社株式の対価として、買収企業の株式又は株式と現金の混合により対価を交付している。

日本の企業は TOB においてなぜ現金のみを交付しているのか。この点、現行法上、日本においても TOB の対価として自社株を交付することは可能とされている。具体的には、金融商品取引法において TOB の対価として現金以外の対価を交付することを可能としている(金商法 27 の 4)。しかしながら、私どもの調査では、日本の企業で株対価 TOB を行った事例は In-in の TOB を前提とする限り確認できておらず、In-out であってもかなり限定されている。したがって、ここに大きな問題点があるものと推測される。

<sup>16</sup> 出所: THOMSON REUTERS 及び各社 HP

一般的に現金対価 TOB の場合、買収者が資金を用意しなければならず、TOB を実施しようとする際にはその資金手当てが必要となる。より大規模な TOB を行おうとする場合は、当然にその資金も膨大となり、その後の利子負担と借入の返済は企業のキャッシュフローに大きな影響を与えるものとなる。一方、株対価 TOB の場合は、この資金手当てが必要ない。もちろん、仮に大規模な株対価 TOB が実行された場合は、一定数量の株式を発行しなければならず、その結果、株式の希薄化による株価への影響やその後の配当負担というマイナス面もなくはない。しかしながら、そもそも株対価 TOB が実行不可能なのであれば、このような論点を検討するまでもないこととなる。

TOB を現金対価で行うこともでき、株対価で行うこともでき、その買収企業の状況、被買収企業の状況及び被買収企業の株主の状況に応じて選択することが可能となつてこそ、自由度の高い TOB を実行することが可能なる。

我が国企業が主要先進国のメジャープレイヤーや成長著しい新興国の企業と対等に競争するのにはスケールメリットの追求が必要な要件の 1 つであると前述したが、株対価 TOB が実行可能となれば、この活用によってより大規模な TOB が実行され、スケールメリットの追求が可能となり、また M&A の重要なツールの 1 つとなる。

私どもは、株対価 TOB はその実行が可能であるにもかかわらず、利用されていないことを今後の大規模な TOB を実行するにあたっての 1 つの問題点と捉え、その上で株対価 TOB に対するふさわしい税制のあり方について調査を行うこととした。まず株対価 TOB には会社法にその実行を困難とさせる課題がある。次に対象会社の株主における譲渡益課税について税法の手当てが必要となる。この 2 つの点について、詳細な検証を VI において行う。

なお、本報告書の作成時点において、経済産業省は「産業活力の再生及び産業活動の革新に関する特別措置法(以下「産活法」)の一部を改正する法律案」を国会に提出している。この法律案では、株対価の株式の公開買付けを促進させるため、会社法の特例措置を設けている。この法律案が成立した場合は、会社法の問題点は払拭されることとなるのであるが、あくまで産活法の認定を受けることが前提となる。この点についても詳細を後述する。

## ② 株対価 TOB に対する企業ニーズ

私どもは、本調査にあたって特に M&A を多く行っている一部上場企業を中心に、株対価 TOB に関する以下の事項についてヒアリングを行った。

- (a) 株対価 TOB 検討の有無(検討有の場合、断念した理由)
- (b) 会社法の問題点のみが解消された場合の株対価 TOB 利用可能性
- (c) 会社法・税法の問題点が解消された場合の株対価 TOB 利用可能性

(a) については、大規模な TOB を行ったことがある企業から、検討したことはあるが会社法の問題点からその利用は断念したという回答を得た。

(b) については、多くの企業から会社法の問題点のみが解消されただけではその利用を断念するという回答を得た。

(c) については、会社法及び税法の問題点が解消された場合は、全ての企業において積極的にその利用の検討を行うと回答を得た。

ヒアリング結果によれば、既に株対価 TOB を検討した企業があり、企業ニーズが存在している。また、金庫株を大量に有している企業からも金庫株の有効な活用方法として株対価 TOB を挙げている。しかし、(b)のヒアリング結果のとおり、会

社法の問題点が払拭されただけでは、企業は実行可能な制度として株対価 TOB を捉えておらず、税法の問題点が払拭されて初めて有効な制度として捉えて、M&A 手法検討の俎上に載ることとなる。

Ⅲにおいて、組織再編のトレンドを分析したが、合併、分割、株式交換及び株式移転の各制度は、制度の創設に合わせて税制がその取扱いを明確にしているからこそその制度が利用されていると考えられる。株対価 TOB が利用可能な制度として活用されるには、税制の適切な対応は不可欠な要素となる。

### 3. 合併等の組織再編による M&A

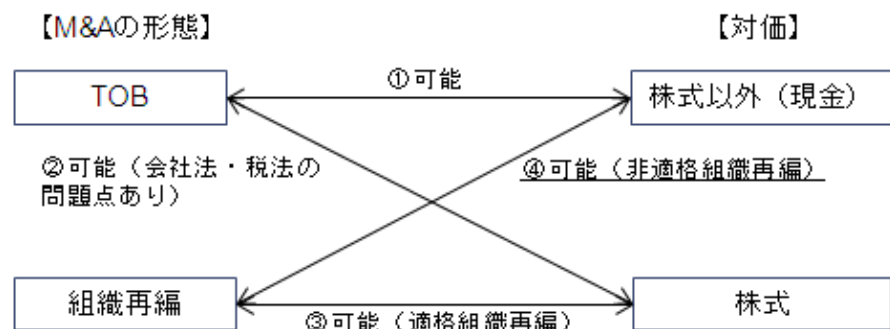
#### (1) 合併等の組織再編における対価の範囲

次に、M&A の手法として合併等の組織再編が選択された場合の対価に焦点をあてる。詳細は後述するが、米国では Boot 税制が古くから導入されており、一定の場合 60%を目安として非適格資産の交付が認められている。

日本においても、平成 18 年の会社法改正により合併等の対価の柔軟化が導入されており、平成 19 年 5 月 1 日以後は組織再編の対価として株式を交付することも株式以外の資産を交付することも可能となっている。

しかしながら、税法においては組織再編の対価として株式以外の資産が交付された場合は非適格組織再編に該当し、時価譲渡を行ったものとして課税関係が生じることとなる。前述の会社法改正時に対応する税法の改正では、組織再編の対価として、合併法人の株式に合併親法人株式を加えて、どちらか一方の株式以外の資産が交付されないことを適格組織再編の要件とした<sup>17</sup>。つまり、組織再編を行うにあたっては、税法の観点からその対価の範囲は原則として株式に限定されている状況にある。これら M&A の形態と対価の関係を図示したものが図表 3 である。

【図表 3】M&A の形態と対価の関係



TOB に関する①のラインは、TOB の対価として現金を使用することであり、これは M&A の手法として一般的に用いられている手法である。②のラインとして、TOB の対価を株式で行うことは、本章 2.TOB による M&A において記載のとおりである。次に組織再編と対価の関係を確認すると、③のラインは組織再編の対価として株式のみを交付することが税制上適格組織再編の要件となっているため、これも M&A の手法として一般的に用いられている手法である。残された④のラインが組織再編の対価として株式以外（現金）を使用するケースとなるため、この点

<sup>17</sup> 分割、現物出資及び株式交換においても同様の改正が行われている。

を「適格組織再編に係る対価の柔軟化(Boot 税制)」として改善の余地がないか検討対象とする。

私どもの調査では、組織再編の対価として現金が利用されるケースは日本においてもその事例が見受けられるが、TOB を行った後の合併又は TOB を行った後の株式交換時にスクイーズアウト(少数株主排除)を行う場合など極めて限定された場面で利用されているに過ぎない<sup>18</sup>。

仮に組織再編の対価として株式以外の資産が交付された場合においても適格組織再編として課税繰延措置が認められるのであれば、対価に拘束されない自由度の高い M&A が我が国において実行可能となる。さらには、対価を株式と現金の混合にすることでより多額の対価を用意でき、大型の M&A に繋がる可能性もある。

しかしながら、組織再編税制が創設された平成 13 年において、課税繰延べとなる適格組織再編の前提として「法人間の資産に対する支配の継続性」と「株主における投資の継続性」という観点から対価は株式に限定されている。対価に 1 円でも現金がある場合は、非適格組織再編に該当することとなる。一方で諸外国の組織再編制度をみると、その対価に一定の現金がある場合においても時価課税が生じるとは限らないようである。

私どもは、米国を中心とした諸外国の制度を踏まえ、日本に適格組織再編として対価の柔軟化が導入された場合の諸論点を VI において詳細に検証を行うこととする。

## (2) Boot 税制に対する企業ニーズ

私どもが行った Boot 税制に関する企業ヒアリングにおいても、一定の出資比率を保つなどの観点から対価に現金を含めても適格組織再編に該当することを望む企業があり、また、Boot 税制が認められるようになった場合には、M&A における自由度が上がり、選択肢が増えるため歓迎するとのヒアリング結果を得ている。

なお、企業ヒアリングでは、米国の証券取引法規制である Form F-4 の問題から株主の属性に応じて対価の種類を選択できる「選択的対価」のニーズを回答として得た<sup>19</sup>。しかしながら、これらの企業が特定の株主に異なる対価を交付することは、現行の会社法においては、株主平等の原則から認められていないものと考えられる。

<sup>18</sup> TOB 後の合併では、2005 年のスクウェア・エニックスとタイトー、2007 年の HOYA とペンタックス、2010 年のユニ・チャームとユニ・チャームペットケア、TOB 後の株式交換では、2009 年のイマジカ・ロボットホールディングスとデジタルスケープ、2010 年では日立メディコとアロカの事例がある(出所:RECOF DATA Corporation)。

<sup>19</sup> Form F-4 問題とは、米国証券取引所に上場していない日本企業であっても、合併等の対価として証券を発行した結果、対象会社の米国居住株主比率が 10%を超えている場合には、米国証券取引委員会(SEC)に「Form F-4」と呼ばれる登録届出書を提出する必要があるが生じる。Form F-4 は、米国会計基準又は国際会計基準にしたがって作成し、監査を受けた財務諸表を記載するため、多大な事務負担が生じ、M&A のスケジュールの見直しをせまられる又は M&A の実行を断念せざるを得ないような多大な影響を与える。

## V. 我が国の産業組織法の変遷と税制の対応

本章では、本報告書の調査に有用と思われる範囲で、平成9年の独禁法改正による純粋持株会社解禁により、会社法における組織再編対価の柔軟化(平成19年5月施行)にいたるまでの沿革と、それに伴う税法の改正を概観する。株対価TOBやBoot税制における課税繰延べの理論的な検討についてはVIを参照されたい。

以下ではM&A制度導入の歴史的順序に従って、株式交換・株式移転制度、組織再編制度、対価柔軟化制度の項目に分けて説明を行っている。

### 1. 株式交換・株式移転制度の沿革

#### (1) 独禁法改正による純粋持株会社設立の解禁

平成9年に独禁法が改正され、それまで原則禁止とされていた純粋持株会社<sup>20</sup>の設立が「事業支配力が過度に集中することとなる」場合を除き解禁された(独禁法9①、②)。

平成9年改正前の独禁法では、持株会社を「国内の会社の事業活動を支配することを主たる事業とする会社」と規定し(独禁法9③)、持株会社の設立禁止と会社(外国会社を含む)の持株会社転化禁止を規定していた(独禁法9①、②)。実務的には事業持株会社の設立等は認められていたことになる。

改正前の独禁法9条の規定について経済界からは「実際の競争阻害性の有無に関わらず純粋持株会社を一律に禁止するもの」との批判が向けられ、「企業が、経済、社会の変化に対応しつつ、リストラクチャリング、分社化、多角化など事業の再構築を進め、あるいは新規事業を積極的に育成していくためには、純粋持株会社は効率的な組織形態」であるとして、経済界は長年にわたりその見直しを求めてきたものであった<sup>21</sup>。

この時期、企業の多くはバブル崩壊後に迫られた不採算部門の廃止、切り離し、あるいは、他社との合併といった事業再編を進め、柔軟な経営戦略によって産業構造の変化に機動的に対応できる法整備を望んでいたといえよう。

<sup>20</sup> 持株会社とは、子会社株式の取得価額の合計額が総資産の50%を超える会社をいう(独禁法9③)。

<sup>21</sup> 経団連「独占禁止法第9条改正についての意見」1996年1月22日。経団連では「独占禁止法第9条改正についての意見」に先立ち、1995年12月8日に「純粋持株会社の解禁についての考え方」を公表し、「事業持株会社では、親会社に残された事業部門と子会社に移された事業部門との間で、人材、資金などの資源配分等の優先度に差異が生じ、また子会社の自立性が損なわれるなど、本当に柔軟な経営戦略をとることができない。さらに、親会社と子会社との間では従業員の士気にも影響が生じる等の問題がある。そもそも、事業持株会社であれば競争政策上問題はなく、純粋持株会社では問題が生じるとする根拠はない。」として純粋持株会社解禁の必要性を表明している。

【図表 1】商法・会社法等と税制の改正

|              | 平成11年                                    | 平成12年     | 平成13年                                                | 平成14年                                   | 平成15年                    |
|--------------|------------------------------------------|-----------|------------------------------------------------------|-----------------------------------------|--------------------------|
| 商法/会社法       | 株式交換及び株式移転制度の導入                          | 会社分割制度の導入 | 金庫株の解禁<br>端株制度の改正<br>単元株制度の創設<br>純資産規制の撤廃<br>額面株式の廃止 | 新株予約権の創設<br>現物出資等の価格の証明<br>種類株式制度の見直し   | 取締役会決議による自己株式の取得         |
| 産活法          | 産活法の制定<br>・略式組織再編<br>・現物出資における検査役調査免除他   |           |                                                      |                                         |                          |
| 法人税法<br>(本法) |                                          |           | 組織再編税制の創設<br>特定の現物出資により取得した有価証券の圧縮額の損金算入の規定の廃止       | 自己株式譲渡に係る取扱の改正                          | 連続した組織再編が行われた場合の適格要件の見直し |
| (措置法)        | 株式交換又は株式移転に係る課税の特例<br>銀行持株会社の創設等に係る課税の特例 |           | 銀行持株会社の創設等に係る課税の特例の廃止                                | 特定親会社が株式交換により交付した自己株式の帳簿価額による課税の繰延措置の廃止 |                          |

|              | 平成18年                         | 平成19年                                                                             | 平成20年          | 平成22年                    |
|--------------|-------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|----------------|--------------------------|
| 商法/会社法       | 会社法施行                         | 対価の柔軟化規定の施行                                                                       |                |                          |
| 産活法          |                               |                                                                                   |                |                          |
| 法人税法<br>(本法) | 会社法の制定に伴う整備<br>株式交換等に係る税制の本則化 | 合併等対価の柔軟化に対応する規定の整備<br>事業関連性要件の明確化<br>株式交換等に係る適格要件の見直し<br>クロスボーダーの組織再編に関する国際課税の改正 | 適格合併等の適格要件の見直し | グループ法人税制の創設に伴う組織再編税制の見直し |
| (措置法)        | 株式交換又は株式移転に係る課税の特例の廃止(本則化)    |                                                                                   |                |                          |

(2) 銀行持株会社創設特例法と商法における株式交換及び株式移転制度の創設(平成11年商法改正)

上記の独禁法改正により、平成9年12月より持株会社設立が原則として自由化された。しかしながら、当時の法制度下での持株会社の設立は、商法の規定に基づく手続や税制上の問題等のために、実務的には困難であった。そこで、米国の模範事業会社法及び州会社法に設けられていた「株式交換制度」に範をとり、平成11年の商法改正で株式交換及び株式移転制度(商352、364)が創設



された(商法第2編会社 第4章株式会社 第6節ノ2)のである<sup>22</sup>。株式交換は、企業買収又は既存の子会社の完全子会社化等に利用でき、株式移転は、既存の1社がその持株会社を創設する場合又は既存の2社以上が1つの、持株会社の下に経営を統合する場合等に利用できる<sup>23</sup>。

株式交換及び株式移転(以下「株式交換等」という)は実質的には株式による現物出資であるが、通常の現物出資が会社と個々の出資者との合意によるものであるのに対し、株式交換等は個々の株主の意思ではなく、会社の行為の効果として、個々の株主の有する株式が他方の会社に移転する組織法上の行為である。これを強制的な現物出資とこれに対する他方の会社の新株発行と構成した場合は、新株の発行に関する商法の規定が原則的に適用となり(検査役調査の必要等)、実体に適合しない手続となる。したがって、株式交換等の制度については、新株の発行に関する規定の適用除外等についての手当てをせずに、合併類似の手続規定を整備して、これを合併と類似の組織法的な行為と構成したのである<sup>24</sup>。

株式交換契約書又は株式移転計画書には株式交換等に際して発行する株式数と完全子会社となる法人の株主への株式の割当に関する事項の記載が必要とされている(商353②二、365二)。株式交換等の対価として合併の場合と同様に割当比率調整のための交付金の交付が認められるか否かについては争いがあるが<sup>25</sup>、株式交換等交付金を交付する場合にはその旨の記載が必要とされる(商353②四、365四)。株式交換等により端株の割当が生じた場合には、端株制度適用会社では、端株主として端株原簿への記載が行われる(商220①<sup>26</sup>)。端株制度不適用会社では、新株を売却して端数に応じた金額を分配する(商220①)。

株式交換等交付金の支払義務は株式交換等の効力発生により確定する。なお、株式交換等に反対する株主には株式の買取請求権が認められている(商355、371②)。

なお、「金融持株会社は、金融分野における競争の推進やサービスの多様化等に向けた金融制度改革、金融システムの安定化が緊急の課題」<sup>27</sup>である、との認識から、商法での株式交換・株式移転制度の創設に先立ち、平成10年3月に銀行持株会社創設特例法(「持株会社の設立等の禁止の解除に伴う金融関係

<sup>22</sup> 商事法務 No.1536 原田晃治「株式交換等に係る平成11年改正商法の解説」

<sup>23</sup> 江頭憲治郎「株式会社・有限会社法」2001年 有斐閣

<sup>24</sup> 商事法務 No.1536 原田晃治「株式交換等に係る平成11年改正商法の解説」

<sup>25</sup> 江頭憲治郎「株式会社・有限会社法」2001年 有斐閣、西村総合法律事務所編 M&A法大全 2001年商事法務研究会

<sup>26</sup> 第220条 株式ノ発行、併合又ハ分割ニ因リ一株ニ満タザル端数ヲ生ズルトキハ其ノ部分ニ付新ニ発行シタル株式ヲ競売シ且其ノ端数ニ応ジテ其ノ代金ヲ従前ノ株主ニ交付スルコトヲ要ス但シ端株原簿ニ記載又ハ記録スベキ端株ノ部分ニ付テハ此ノ限ニ在ラズ

②会社ハ前項ノ競売ニ代ヘ市場価格アル株式ハ其ノ価格ヲ以テ之ヲ売却シ又ハ買受ケ市場価格ナキ株式ハ裁判所ノ許可ヲ得テ競売以外ノ方法ニ依リ之ヲ売却スルコトヲ得

③第二百四条ノ四第四項ノ規定ハ前項ノ規定ニ依リ買受クル場合ノ株式ノ移転ニ之ヲ準用ス

④第一項ノ場合ニ於テ株券ヲ提出スルコト能ハザル者アルトキハ会社ハ其ノ者ノ請求ニ依リ利害関係人ニ対シ異議アラバ一定ノ期間内ニ之ヲ述ブベキ旨ヲ公告シ其ノ期間経過後ニ於テ同項ノ代金ヲ交付スルコトヲ得此ノ場合ニ於テハ第二百十六条第一項但書及第二項ノ規定ヲ準用ス

<sup>27</sup> 経団連「独占禁止法第9条改正についての意見」

法律の整備等に関する法律」及び「銀行持株会社の創設のための銀行等に係る合併手続の特例等に関する法律」が施行されている<sup>28</sup>。

### (3) 株式交換及び株式移転に係る課税の特例の創設(平成 11 年租税特別措置法改正)

平成 11 年の商法改正による株式交換等の制度の導入に伴い、株主における株式譲渡益課税の見直しが行われた。すなわち、租税特別措置法において、一定の要件を満たす株式交換等については、株式交換等の対象である株式の譲渡益について課税せず、株式交換等により取得した株式を売却した際に、その株式の譲渡益として課税することとされた(旧措法 67 の 9 の 2、旧措令 39 の 30 の 2③)。

株式交換等から生じる株式譲渡損益の繰延要件と課税関係は、次頁の通りである(措法 37 の 14①、67 の 9①)。株式交換及び株式移転に係る課税の特例措置は、収益実現の取引である「交換」による課税の特例として、租税特別措置法に置かれたものである。すなわち、株主における課税繰延べとして、交換により取得した特定親会社株式の圧縮記帳を認める制度である。一方、特定親会社における特定子会社株式の受入価額は含み損益を反映させない、(株主における)帳簿価額等を基準としていることにより、当時の法人税法 51 条<sup>29</sup>の「特定の現物出資により取得した有価証券の圧縮額の損金算入」における受入資産についての処理と同様の法整備を行ったと考えられる。

1. 株式交換等は、100%親会社となる法人(特定親会社)と100%子会社となる会社(特定子会社)の旧株主との間で行われる。
  2. 株式交換等は、特定親会社にとって「資本等取引」に該当するため、課税は生じない。
  3. 特定子会社の旧株主は、所有していた特定子会社株式を株式交換等により受け入れた特定親会社株式の時価により譲渡したものと、譲渡損益を認識する。ただし、次の( i )( ii )の要件を満たせば課税が繰延べられる(旧租法37の14、67の9)。
    - ( i ) 特定親会社が、特定子会社株式を、下記の価額以下で受け入れること
      - イ) 旧株主が50人未満の場合  
旧株主における特定子会社株式の税務上の帳簿価額(個人株主の場合は取得価額。特定子会社株式の取得に要した費用がある場合、その額を加算した金額)
      - ロ) 旧株主が50人以上の場合  
その特定子会社の純資産の税務上の帳簿価額(特定子会社株式の取得に要した費用がある場合、その額を加算した金額)
    - ( ii ) 特定子会社の旧株主が、金銭等、特定会社株式以外の資産の交付を受ける場合、交付を受けた金銭等の全交付資産に占める割合が5%未満であること(注)
- (注) 金銭等の交付割合が5%未満であれば、特定子会社株式の譲渡損益のうち交付金銭等に対応する部分以外の部分については課税が繰り延べられる。

旧法人税法第 51 条では現物出資法人が被現物出資法人の設立時の発行済株式の総数又は出資金額の 95%以上を継続保有することを条件として現物出資資産の含み益の課税繰り延べを認めるものだが、旧租税特別措置法 67 の 9

<sup>28</sup> 銀行等による銀行持株会社の創設を円滑に行うための措置として銀行等に合併手続の特例(いわゆる三角合併)を認めたものである。しかしながら、制度の複雑性や既存金融機関の消滅による不便さのため実際にこの特例により銀行持株会社を設立した例はなく、会社法制定時に廃止された(江頭憲治郎「株式会社・有限会社法」2001 年 有斐閣)。

<sup>29</sup> 旧法人税法第51条(特定の現物出資により取得した有価証券の圧縮額の損金算入)

の2においても特定子会社株主における所得計算及び特定親会社株式の取得価額に、この考え方を反映させていると考えられる。

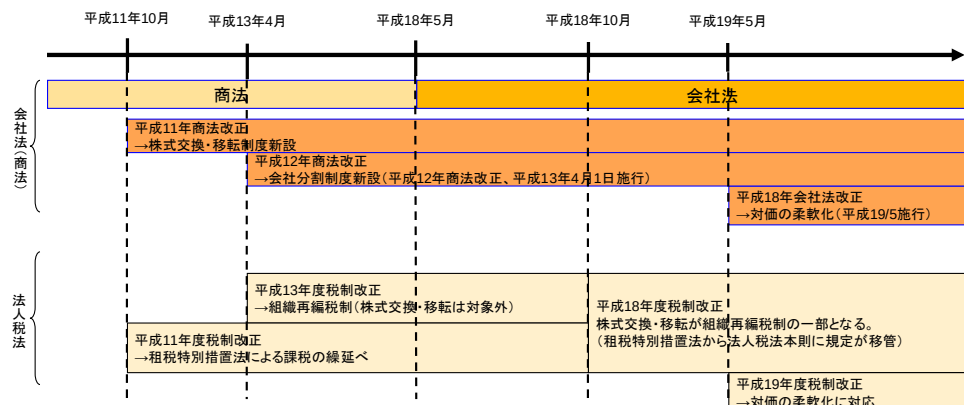
したがって、株式交換等は商法では合併類似の組織法上の行為として導入されたものと考えられるが、税務上は取引法上の行為と観念してその取扱いが整備されたものと考えられる<sup>30</sup>。

#### (4) 株式交換等税制の組織再編税制への本則化(平成18年度税制改正)

会社法施行に伴う平成18年度の税制改正において、株式交換等税制の規定が租税特別措置法から法人税法本法の組織再編税制の一部を構成するものとして新たに規定されることとなった。改正前と大きく異なる取扱いは、以下の点である。

- 他の組織再編税制と同様の税制適格要件を新たに設けた
- 対価要件の一つとして認められていた5%未満の現金等対価の交付が、他の組織再編税制と同様認められないこととなった
- 税制非適格の株式交換等の場合には、完全子法人の保有資産の評価損益を計上させることとなった

【図表2】株式交換・株式移転制度(会社法(商法)と税法の改正の経緯)



このように、平成18年度の改正において株式交換等税制の枠組みが「交換」取引から「組織再編」行為へと大きく変更されたことになるが、これは「平成18年度版改正税法のすべて」の以下のような改正趣旨説明の記述からも明らかである。

<sup>30</sup> たとえば金銭交付については、交付対応部分について譲渡損益が実現するが、株式交付部分には課税の影響を与えない点などである。

「株式交換により親法人は子法人の発行済株式の全部を取得することになるので、これにより、子法人の役員の選解任や子法人からの剰余金の配当に係る議決権を完全に掌握することから、子法人の事業や資産、利益の全てを親法人が実質的に支配することになるといえます。したがって、株式交換には、株式取得を通じて子法人の事業、資産を実質的に取得するのと同様の効果があるといえます。合併は法人の事業や資産を直接的に取得する行為ですから、両者はこのような点で共通性がある行為とみることができます。言い換えると、「合併は会社財産の取得」であるのに対し、「株式交換は会社そのものの取得」であるということになります。

組織再編成の法的な仕組みが異なるとしても、実質的に同様の効果を得られる取引に対して異なる課税を行うとなると、組織再編成の手法の選択に歪みをもたらしかねないなどの問題が生ずることになります。株式交換等と合併の類似性に加え、株式交換によって出来上がる形態が、子法人を吸収合併した後に現物出資したのと同じ形態（完全親子会社関係）となることも考え合わせると、株式交換に対する課税は、課税の中立性等の観点から、合併等に係る税制と整合性を持ったものとするのが適当と考えられます。そこで、株式交換等に係る税制の見直しを行った上で、一体的な組織再編成に係る税制として再構築することとされたものです。」（「平成 18 年度版改正税法のすべて」より抜粋）

【図表 3】株式交換・株式移転 税制の概要（平成 18 年税制改正前後）

|             | 改正前                            | 改正後（平成18年10月1日以後に行われる<br>株式交換・株式移転について適用）                                                                                             |
|-------------|--------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. 課税の繰延の対象 | 完全子法人の株主の譲渡益                   | ① 完全子法人の株主の譲渡益<br>② 完全子法人の特定資産の評価損益                                                                                                   |
| 2. 繰延要件     | ① 金銭等の交付5%未満<br>② 完全子会社株式の受入価額 | ＜完全子法人の株主＞<br>完全親法人株式（または株式交換完全支配親法人株式（*1））<br>以外の資産の交付がないこと。（*2）<br><br>＜完全子法人＞ 適格株式交換<br>①グループ内で行う株式交換・株式移転<br>②共同事業を行う場合の株式交換・株式移転 |

\*1 株式交換完全支配親法人株式とは、完全親法人との間に当該完全親法人の発行済株式等の全部を保有する関係として一定の関係がある法人の株式をいう（法2十二の十六）。ここで、一定の関係とは、株式交換の直前に完全親法人と当該完全親法人以外の法人（すなわち完全親法人の親法人）との間に直接完全支配関係（2つの法人のいずれか一方の法人が他方の法人の発行済株式の全部を保有する関係）があり、かつ、株式交換後に完全親法人と親法人との間にその親法人による直接完全支配関係が継続することが見込まれている場合における完全親法人と親法人との関係をいう（法令4の2④）

\*2 以下の場合は除く

- ・株主に対する剰余金の配当として交付される金銭その他の資産
- ・株式交換に反対する株主の買取請求に基づく対価として交付される金銭その他の資産
- ・端株の処分の際に交付した端株見合いの代金（→1株未満の端数に相当する株式を交付したことになる（法基通1-4-2））

なお、株式交換等が非適格株式交換等に該当する場合の完全子法人の保有資産の時価評価課税については、「株式交換等は、株式取得を通じて会社財産を間接的に取得でき、合併と株式交換等は組織法上の行為による会社財産の取得という点で共通の行為とみることができることから、非適格合併等の場合に被合併法人等の資産について譲渡損益が計上されることとの整合性などを図るため、非適格株式交換等の場合に株式交換完全子法人又は株式移転完全子法人の有する資産について時価評価により評価損益の計上を行うこととされた」と「平成 18 年度版改正税法のすべて」では説明されている。

## 2. 組織再編と税制

### (1) 平成 12 年改正前商法における組織再編規定

平成 12 年の改正前商法では、組織再編行為としては、唯一、合併の規定が 56 条(商法 第 2 編会社 第 1 章総則)に設けられていた<sup>31</sup>。商法では、会社法第 5 編に相当する組織再編行為に係る包括的な規定はなく、解散の規定の一部として合併の手続き規定が置かれていたが、これは合併の行為が、「2 つ以上の会社が契約を締結して行う行為であって、当事会社の一部(吸収合併)又は全部(新設合併)が解散し、解散会社の財産・債務が清算手続を経ることなく存続会社(吸収合併又は新設会社(新設合併))に包括的に承継される効果を持つもの(商 416①、103)」<sup>32</sup>であることに関連するのではないと思われる。

合併の本質について、多数説は「解散会社の営業全部の現物出資による新株発行又は会社設立」<sup>33</sup>とする現物出資説であったため、存続会社等の株式を割り当てないで、割当比率の調整(1:1.1 を 1:1 とするための現金交付)を超えた合併交付金の交付は違法と解されていた<sup>34</sup>。すなわち、合併法人の株式以外の資産を合併対価とすることは割当比率の調整の場合を除き、認められていなかったのである。

合併契約書には合併に際して発行する株式数と被合併法人株主への株式の割当に関する事項の記載が必要とされている(商 409 二、410 二)。合併の対価は合併法人株式の交付が原則とされており<sup>35</sup>、割当比率により端株の割当が生じた場合には、端株制度適用会社では、端株主として端株原簿への記載が行われる(商 220①)。端株制度不適用会社では、新株を売却して端数に応じた金額を分配する(商 220①)。

端数の割当比率の調整のために合併交付金を交付する場合にはその旨の記載が必要とされる(商 409 四、410 四)。合併交付金の支払義務は合併の効力発生により確定する。なお、合併に反対する株主には株式の買取請求権が認められている(商 408 ノ 3)。

### (2) 商法における会社分割法制の創設(平成 12 年商法改正)

平成 12 年商法改正により会社分割制度が創設された(商法第 2 編会社 第 4 章株式会社 第 6 節ノ 3)。会社分割法制は、企業がその経営の効率化や企業統治の実効性を高めることによって国際的な競争力を向上させるために行う組織の再編成に不可欠の制度として、主として経済界から整備を求められていたものであり、これは合併法制の合理化(平成 9 年)、株式交換及び株式移転制度の

---

<sup>31</sup> 第56条 会社ハ合併ヲ為スコトヲ得

②合併ヲ為ス会社ノ一方又ハ双方ガ株式会社ナルトキハ合併後存続スル会社又ハ合併ニ因リテ設立スル会社ハ株式会社ナルコトヲ要ス

③合併ニ因リテ会社ヲ設立スル場合ニ於テハ各会社ヲ代表スベキ社員又ハ取締役定款ニ署名スルコトヲ要ス

<sup>32</sup> 江頭憲治郎「株式会社・有限会社法」2001 年 有斐閣

<sup>33</sup> 大隅健一郎「会社合併の本質」会社法の諸問題 1983 年 有信堂

<sup>34</sup> 江頭憲治郎「株式会社・有限会社法」2001 年 有斐閣では、違法ではないとする立場をとっている。

<sup>35</sup> 西村総合法律事務所編 M&A 法大全 2001 年商事法務研究会

導入(平成 11 年)に続く企業の組織再編のための法整備の一環として位置付けられる<sup>36</sup>。

平成 12 年商法改正前は商法で会社分割を直接の目的とする制度を有しなかったため、営業の譲渡又は営業の現物出資等により、営業を他の会社に承継させることが実務上行われていたが、現物出資を行う場合の検査役調査の問題や債務を移転する場合の手続き等故に、機動的な分割は不可能に近かったともいえる。会社分割制度においては合併類似の組織法的な行為と構成することにより<sup>37</sup>、営業の分割に係る手続き上の煩雑さをなくし、分割の機動性を高めたのである。

会社分割は、会社の営業の全部又は一部を他の会社に承継させる<sup>38</sup>組織法上の行為であり、商法上、①営業を承継する会社の区分により「新設分割」と「吸収分割」に類型化され、②発行する株式の割当先の区分により「物的分割」と「人的分割」に類型化される。会社分割により営業を承継する会社が新しく設立される会社である場合は「新設分割」、すでに存在する他の会社である場合は「吸収分割」とされ(商 373、374ノ16)、発行する株式を分割会社に割り当てる場合は「物的分割」、分割会社の株主に割り当てる場合は「人的分割」とされる(374②二、374ノ17②二)。

会社分割は分割会社の権利義務を包括承継の形で設立会社・承継会社に移転させるという効果の点で、合併に類似しており、「部分合併」ということもできる。ただし、分割会社の債権者や使用人にとっては合併よりも不利益を被る可能性が大きいことから、分割会社の債権者保護並びに使用人保護のために、合併と異なる手続きが定められている<sup>39</sup>。さらに、労働者保護の観点から、「会社の分割に伴う労働契約の承継等に関する法律」により手当がなされている<sup>40</sup>。

分割契約書又は分割計画書には分割に際して発行する株式数と株式の割当に関する事項の記載が必要とされている(商 374②二、374ノ17②二)。割当比率により端株の割当が生じた場合には、端株制度適用会社では、端株主として端株原簿への記載が行われる(商 220①)。端株制度不適用会社では、新株を売却して端数に応じた金額を分配する(商 220①)。

端数の割当比率の調整のために分割交付金を交付する場合にはその旨の記載が必要とされる(商 374②四、374ノ17②四)。分割交付金の支払義務は分割の効力発生により確定する。なお、分割に反対する株主には株式の買取請求権が認められている(商 408ノ3)。

合併や株式交換等の場合と異なり、分割契約書又は分割計画書には分割会社から承継する債権・債務、雇用関係その他の権利義務が記載される。

### (3) 組織再編税制の創設(平成 13 年度税制改正)

商法改正による会社分割制度の創設に伴い、平成 13 年度税制改正において企業の組織再編成に係る税制が整備され、企業が置かれている経済社会、経営環境の変化に対応し、実態に即した課税を行うための抜本的な見直しが行われた。

商法上の組織再編行為とは合併、会社分割、株式交換・株式移転であり、現物出資や事後設立は含まれない。しかしながら、会社分割と現物出資は実体とし

<sup>36</sup> 商事法務 No.1563 原田晃治「会社分割法制の創設について」

<sup>37</sup> 江頭憲治郎「株式会社・有限会社法」2001 年 有斐閣

<sup>38</sup> 会社分割と認められるには「営業」の承継が必要とされる(商 373、374ノ16)。

<sup>39</sup> 江頭憲治郎「株式会社・有限会社法」2001 年 有斐閣

<sup>40</sup> 丸山修平「株式会社法概論」2003 年 中央経済社

て異なるところがない(経済効果としては同じ)ことから、組織再編税制では現物出資や事後設立も商法上の組織再編行為と併せて課税の取扱いを整理したのである(会計上も同様の考え方をとっている)。

組織再編税制の下での課税関係の基本的な考え方は以下のように整理される。

- 組織再編による資産負債の移転は時価譲渡を原則的な扱いとする(法法 62)が、税制適格組織再編による資産負債の移転は帳簿価額による移転又は譲渡の扱いとする(法法 62 の 2～5)。
- 非適格合併や非適格分割型分割の場合には被合併法人等への投資が一旦清算され新たに合併法人等への出資が行われたと考えて、被合併法人等の株主へのみなし配当と有価証券譲渡損益課税関係が生じることとする(法法 24、61 の 2)。
- 現物出資、分社型分割又は株式交換・株式移転については、再編対価として被現物出資法人等の株式以外の資産が交付された場合において、株主における有価証券譲渡損益課税関係が生じることとする(法法 61 の 2)。

そして、税制適格の判定は交付される組織再編対価と、事業等の移転に係る再編当事法人間の資本関係や事業規模等の要件により行われる。組織再編成により資産を移転する前後で経済実態に実質的な変更が無いと考えられる場合には、課税関係を継続させるのが適当と考えられ、したがって、組織再編成において、移転資産に対する支配が再編成後も継続していると認められるものについては税制適格組織再編として移転資産の課税を繰り延べることとしたのである。一方、株主の立場からは、株主の投資が継続していると認められるときには、譲渡損益の計上を繰り延べることとしたのである。

### 3. 会社法の施行(平成 18 年会社法改正)

#### (1) 会社法における組織再編規定の整備

会社法(平成 17 年法律第 87 号、平成 17 年 7 月 26 日公布、平成 18 年 5 月 1 日施行)は、法務大臣の諮問機関である法制審議会会社法(現代化関係)部会において、平成 14 年 9 月より平成 16 年 12 月までの期間にわたり審議され<sup>41</sup>、「会社法制の現代化に関する要綱案」(以下「要綱案」とする)として取りまとめられた内容に基づき、商法の「第 2 編 会社」の規定に代わる法律として立法化されたものである。要綱案の「第 1 部 基本方針」で謳われている通り、会社法制の表記における現代語化の作業に合わせ、会社に係る諸制度間の規律の不均衡の是正等を行うとともに、最近の社会経済情勢の変化に対応するための各種制度の見直し等、「会社法制の現代化」にふさわしい内容の実質的な改正を行うことが、会社法に課せられた使命であった。

合併、会社分割、株式交換・株式移転については、商法では改正に伴い条文が追加された経緯から、それぞれの規定の仕方が一様ではなく、整合性を欠いていた。会社法では組織変更と組織再編のそれぞれの行為に関する規定を、共通規定と固有の規定に整理した上で、各会社類型に関する規定とは別に独立の編(第 5 編)に規定することとした。具体的には、組織再編行為に係る規定を契約・計画・効果と手続とに大きく分類し、前者については各組織再編行為ごとに

<sup>41</sup> 法務省 HP 法制審議会会社法(現代化関係)部会議事録



規律し、後者についてはとるべき手続の共通性という観点から、規定を整理している<sup>42</sup>

会社経営の機動性・柔軟性の向上を図るため、組織再編行為については次のような見直しが行われた。

- 吸収合併等の場合において、消滅会社の株主等に対して、存続会社等の株式以外の財産(現金、親会社の株式等)を交付すること(「合併等対価の柔軟化」)が認められた。
- 簡易組織再編行為(存続会社等における株主総会の承認決議を要しない組織再編行為)に係る要件が緩和された。
- 新たに略式組織再編行為の制度を設け、合併等の組織再編行為を行う会社において株主総会の承認決議を要しないこととなる場合を拡張するとともに、少数株主保護のための差止め制度が創設された。

会社分割制度において人的分割を廃し、物的分割により分割会社が得た承継会社等の株式を剰余金の配当又は全部取得条項付種類株式の取得の手続きにより分割会社の株主に分配することで、人的分割の経済的効果が得られるものとする。

ところで、株式の制度について会社法では商法で認められていた[端株制度]を廃止したため、組織再編行為により合併法人等株式の端数の割当を受けた場合には、当該端数に相当する現金の交付を受けることとなった(会 234)。

なお、組織再編行為ではないが、現物出資や事後設立についても見直しが行われており(検査役調査を要しない場合の拡大、設立時の取締役及び発起人のてん補責任の軽減等)、実務上の便宜が図られている。

## (2) 合併等対価の柔軟化規定(平成 19 年 5 月施行)

商法の組織再編規定では割当比率の調整を超えた交付金が認められないことは既に述べた。しかしながら、実務においては組織再編行為の手法の多様化の要請から、株式に限定されている組織再編対価の見直しを望む声も少なくなかったはずである。実際、産活法の平成 15 年の改正では、認定計画に従う株式会社の合併につき、外国会社の株式を含む「特定金銭等」の交付を認める規定が設けられた<sup>43</sup>。そして一般法である会社法の組織再編対価について、柔軟化が実現することとなった。

ところで、合併等対価の柔軟化規定については会社法の施行より 1 年遅れの、平成 19 年 5 月 1 日を施行期日とされた(会社法附則 4)。これは、合併等対価の柔軟化が行われることによって合併がより行いやすくなるため、その前段階として株式を買い集めて企業を買収しようとする投資意欲が増大し、企業価値を損なうような敵対的買収も増加するのではないかという懸念の声があることにかんがみ、各会社に対して、その1年の間に開催される定時総会において定款変更を要する企業防衛策を採用する機会を保障すべく措置を講ずる必要があったからである<sup>44</sup>。

組織再編の対価柔軟化規定では、吸収型再編(吸収合併、吸収分割、株式交換)をする場合において、消滅会社の株主等に対して存続会社等の株式を交付することなく、金銭その他の財産を交付することや、対価を交付しないことが出来ることとされている(会 749①一、751①二、三、758 四、760 四、五、768①二、770

<sup>42</sup> 相澤哲編著 新・会社法の解説 別冊商事法務 295

<sup>43</sup> 江頭憲治郎「株式会社法」第 3 版 有斐閣

<sup>44</sup> 法務省 HP 会社法の概要「会社法 Q&A Q18」



①二、三)。対価の柔軟化が認められる吸収合併、吸収分割、株式交換において、消滅会社の株主等に対して交付することができる対価は、「財産」と評価できるものであれば足り、会社法上それ以外に特に制限は設けられていない(会 749①二、751①三、758 四、760 五、768①二、770①三)<sup>45</sup>。

吸収合併等の対価として株式以外の資産を交付する場合には事前開示事項として記載が必要とされている(会社法規則 182)。組織再編対価の交付については、株主平等の原則(会 109①)から、再編当事法人における選択的な対価(株主により対価の種類を変える)は認められないと考えられる。仮に株式以外の資産を交付する場合には、被合併法人等のすべての株主に対して当該資産の交付を行う事が義務付けられる。

最も、合併法人等の株式の端数の割当が生じた場合に当該割当を受けた株主について現金を交付する場合は会社法の規定に基づくものであり(会 234)、株を交付したことには変わりがない。

### (3) 税制の対応(平成 18 年度税制改正、平成 19 年度税制改正)

平成 18 年度税制改正では、組織再編に係る会社法規定の整備に伴う見直しが行われているが、税制適格要件の実質的な内容は従前と変わらない。会社法における端株制度の廃止と会社分割制度の人的分割の廃止に対応して、平成 18 年度税制改正でも対応的な措置がとられている。

次に対価柔軟化規定の施行に伴い、平成 19 年度税制改正で税制適格組織再編の対価要件の見直しを行っている。会社法の規定では合併法人等の株式以外の資産を合併等の対価として認めているが、法人税法では税制適格となる対価の範疇に合併法人等の親法人株式<sup>46</sup>を追加的に認めただけである(適格現物出資、適格株式移転についての適用はない)。このように税制適格となる対価範囲を限定的に認めた理由としては、持株会社方式で経営を行っているグループ企業が再編当事法人となった場合には、上場されている持株会社の株式(すなわち再編当事法人の 100%親法人に当たる)を再編対価として交付するニーズがあり、そのような実務への対応を図ったことが考えられる。

<sup>45</sup> 商事法務 No.1801 相澤 哲「合併等対価の柔軟化の実現に至る経緯」

<sup>46</sup> 合併法人等との間に当該合併法人の発行済株式等の全部を保有する関係にある法人の株式(法 2 十二の八、十二の十一、十二の十六)。

## VI. M&A における対価の柔軟化の個別検証

IVにおいて、我が国における M&A は諸外国との比較において相対的に小規模であり、対価選択の多様性にも欠けるといわざるを得ない状況が浮き彫りにされた。

本章においては、対価柔軟化の手法としての株対価 TOB と税制上の適格組織再編における Boot に関する取扱いにつき、基礎となる法制度及び税制措置につき分析を行う。特に税制措置の分析にあたっては、主要国の税制についても調査を実施し、我が国の制度との比較から、今後の制度改正に向けた方向性を検討する。

また、上記の分析結果に基づいて、我が国企業の M&A の促進のために対価の柔軟化に係る税制措置を導入する場合に、いかなる制度設計が考えうるかについて現行制度との関連性も踏まえながら検討を行う。

なお、ここでの検討は、「組織再編に関する税制のあり方に関する勉強会」における議論を踏まえたものである。

### 1. 株対価 TOB

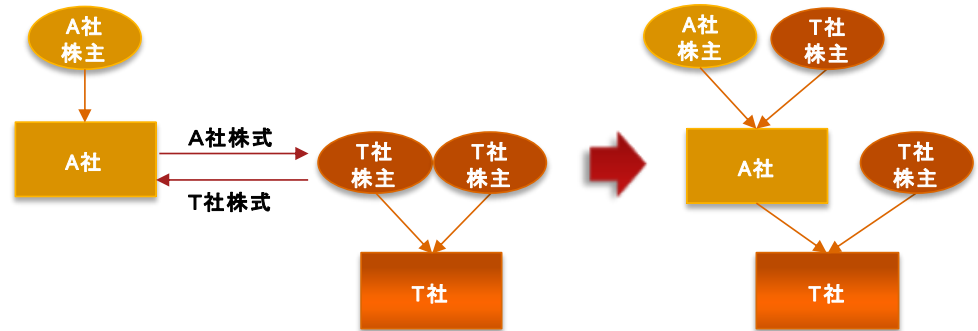
#### (1) 金融商品取引法における株対価 TOB の位置づけ

有価証券報告書の提出義務を負う者が発行する議決権のある株式を市場外で取得する場合、以下の場合には、金商法に定める公開買付け、いわゆる TOB の手続きによることが必要である(金商法 27 の 2)。

- 買付け後の株券等所有割合が 5%を超え 3 分の 1 を超えない場合(買付け等を行う日前 60 日間で 10 名以下の相手方から取得を行う場合を除く。)
- 買付け後の株券等所有割合が 3 分の 1 を超える場合(買付け後の株券等所有割合が 3 分の 2 を超える場合には、いわゆる全部勧誘義務及び全部買付義務が課される)
- 株券等所有割合が 50%超の者が行う買付けで、買付け後の株券所有割合が 3 分の 2 未満である場合(買付け等を行う日前 60 日間で 10 名以下の相手方から取得を行う場合を除く。)

TOB の対価としては、金銭等に限定されてはならず、金商法における有価証券を用いることも可能である(金商法 27 の 4)。この点、株券(外国法人が発行するものも含む)であれば金商法上の有価証券に該当し(金商法 2①九・十七)、特段の制限はないことから、買付者が自社の株式を対価とすること、すなわち株対価 TOB が可能である。また、グループ会社等他社の株式を交付することや、実務的にはともかく外国法人株式や非上場会社株式を対価とすることも制度上は可能である。

【図表 1】株対価 TOB



上記の【図表1】は、株対価 TOB についてのイメージ図であり、A 社は買収会社、T社は対象会社を指すが、TOB に応じる株主に A 社株式が交付される結果、TOB 後においてはT社の株主が A 社の株式を保有することになる。なお、本章の図表においては、上図同様、買収会社を A 社、買収の対象会社を T 社と記載する。

また、有価証券報告書の提出義務は以下の有価証券の発行人に課されるため、非上場会社の株式の取得であっても上記要件に該当する場合には TOB 規制の対象となるが、本報告書においては上場有価証券を対象とした TOB を前提とする。

- 金融商品取引所に上場されている有価証券
- 特定店頭売買有価証券
- その募集又は売出しにつき、有価証券届出書を提出した有価証券
- 当該事業年度又は当該事業年度開始日前 4 年以内に開始した事業年度のいずれかの末日における株主数が 1,000 人以上である有価証券

## (2) 会社法における株対価 TOB の諸問題と産活法の改正案

### ① 会社法における株対価 TOB の諸問題

会社法上、株対価 TOB は、買収対象会社株式を対価とした現物出資と構成される。したがって、検査役の調査等、現物出資規制との関係や、有利発行規制との関係が問題となる。

#### (a) 検査役調査

株式会社が現物出資を行う場合、原則として検査役の調査が必要となるが(会社法 207)、当該検査役調査については、種々の例外規定が設けられている。たとえば、現物出資財産について定められた会社法第 199 条第 1 項第 3 号の価額の総額が 500 万円を超えない場合には、検査役調査は不要とされている(会社法 207⑨二)。

この点につき、会社法第 199 条第 1 項第 3 号の価額は、募集株主の引受人との既存株主の公平を図るための金額であり、時価以下の金額であれば十分と解されていることから<sup>47</sup>、現物出資財産の時価に関わらず、当該価額を 500 万円以

<sup>47</sup> 弥永真生「コンメンタール会社計算規則・商法施行規則(第 2 版)」(商事法務、2009)」

下に定めることにより、検査役の調査は不要になるものと解されている<sup>48</sup>。ただしこの場合には、後述する有利発行に該当し、株主総会の特別決議が必要となる。

また、市場価格のある有価証券を現物出資財産とする場合、当該有価証券について定められた会社法第 199 条第 1 項第 3 号の価額が、当該有価証券の市場価格として法務省令で定める方法により算定されるものを超えない場合には、検査役の調査は不要とされている(会社法 207⑨三)。ここで法務省令で定める方法とは、次に掲げる額のうち、いずれか高い額をもって有価証券の価格とする方法である(会社法施行規則第 43 条)。

- 会社法第 199 条第 1 項第 3 号の価額を定めた日(価額決定日)における当該有価証券を取引する市場における最終の価格
- 価額決定日において当該有価証券が公開買付け等の対象であるときは、価額決定日における当該公開買付け等に係る契約における当該有価証券の価格

この点につき、株対価 TOB において、上記の規定に当てはめることで検査役調査を不要とできるか否かについては、有価証券を対価とした TOB の場合、金商法上、買付け価格は金額ではなく、株式の交換比率としてしか定まらないこと(金商法 27 の 2③、金商令 8②)等の理由により議論があり、明確とはなっていない<sup>49</sup>。

#### (b) 財産価額補填責任

検査役調査を経ない現物出資を行った場合において、募集株式の払込期日等における現物出資財産の価額が会社法第 199 条第 1 項第 3 号の価額に著しく不足するときには、株式の引受人及び取締役等は、原則として不足額を会社に対して支払う義務を負う(会社法 121①二、213)。

株対価 TOB を実施した場合、価格決定日から払込までの期間につき、対象会社の株価が日々変動していることから、株価が下落して会社法第 199 条第 1 項第 3 号の価額を割り込んだ場合には、株式の引受人である TOB への応募株主と、買収会社の取締役等は上記の補填責任を負うことになる。

この点については、前述の検査役調査同様、会社法第 199 条第 1 項第 3 号の価額を、株価変動を考慮した相当程度低い価額にすることにより、責任を回避することができるものと解されているが<sup>50</sup>、この場合は有利発行に該当し、株主総会の特別決議が必要となる。

#### (c) 有利発行規制

会社法上、募集株式の払込金額が募集株式を引き受ける者に特に有利な金額である場合には、発行会社が公開会社であっても株主総会の特別決議が必要となる(会社法 199②、③、309②五、201①)。

通常、TOB の場合、対象会社株式の時価にプレミアムを上乗せすることから、有利発行に該当する可能性があり、その場合、機動的な株式発行が阻害されることになる。

<sup>48</sup> 長島・大野・常松法律事務所編「公開買付けの理論と実務」(商事法務、2010 年)

<sup>49</sup> TMI 総合法律事務所 弁護士 荻野敦史「自己株対価の TOB に関する現行法上の問題点」(MARR 2010 年)

<sup>50</sup> 前掲「公開買付けの理論と実務」

#### (d) グループ会社株式を対価とする TOB

前述したとおり、金商法における TOB については自社の株式のみならず、グループ会社等、他社の株式も対価とすることが可能である。

この場合、会社法上は資本取引ではなく、単なる資産の交換取引となることから、現物出資に関する各種規制の影響は及ばない。

対価として考え得る株式としては、まず親会社株式が挙げられる。ただし、会社法においては、原則として親会社株式の保有は認められないことから(会社法 135)、組織再編により親会社株式を承継した場合等、現行法を前提とした場合においては極めて例外的なケースであると考えられる。

次に子会社株式を対価とした TOB については、親子上場しているような企業グループでは実行の余地がある。ただし、TOB の実行により、当然に対価とする子会社に対する支配比率が低下することになるため、こちらも上場企業の取得ニーズと上場子会社の売却ニーズが同時期に生じたような例外的なケースのみで検討の俎上にあがるものと考えられる。

#### ② 株対価 TOB に係る産活法の改正案

以上のとおり、株対価 TOB を実施しようとした場合、会社法上、種々の問題点があり、それが、産業界で一定のニーズがあり、また金商法で認められているにも関わらず、株対価 TOB が実施されない一因であるといわれてきた。

こうした問題意識から、経済産業省より株対価 TOB に関する手続きの簡素化や、当事者のリスクの軽減措置の導入が提起され<sup>51</sup>、2011 年 2 月 10 日、「産業活力の再生及び産業活動の革新に関する特別措置法(以下、「産活法」)」の改正案が、閣議決定されるに至っている。

産活法の改正案においては、認定事業者である株式会社が認定計画に従って、自社株式を対価とする公開買付けにより他の株式会社を関係事業者<sup>52</sup>としようとする場合には、会社法の各種規定の適用が緩和されることになる。

なお、買収対象会社が外国法人である場合にも、当該外国法人の所在地国における株対価 TOB に相当する制度を用いて当該外国法人を関係事業者とするときには同様に緩和措置の適用がなされる。

具体的な緩和内容であるが、まず、会社法第 199 条の募集事項の決定において、現物出資財産の内容及び価額の決定が決議事項から除かれることにより検査役の調査が不要となるとともに、募集株式の払込金額に代えて、募集株式 1 株と引換えに給付する当該他の株式会社の株式数<sup>53</sup>を決定すれば足りることとされる(産活法改正案 21 の 2①)。

また、株式の引受人や取締役等の財産価額補填責任についても適用されないこととされる(産活法改正案 21 の 2②)。

さらに、会社法の簡易組織再編の規定(会社法 796③)を読み替えて準用し、株式の発行数に発行会社(買収会社)の 1 株当たり純資産額を乗じた額が、発行会社の純資産額の 20% 以下である場合には、株主総会の特別決議は不要とされる(産活法改正案 21 の 2③)。

<sup>51</sup> 経済産業省「今後の企業法制の在り方について」(平成 22 年 6 月 30 日)

<sup>52</sup> 他の事業者が発行済株式総数の 50% 以上を所有する会社等、産活法において定める関係がある事業者という(産活法 2②、産活法施行規則 2)。

<sup>53</sup> 正確には、株式並びに公開買付けにおいて当該株式と併せて買い付ける新株予約権及び新株予約権付社債の数。

本改正による特例措置は、認定事業者である株式会社が認定計画に従って、子会社<sup>54</sup>に対して自社株を交付し、当該子会社が親会社株式を対価とする公開買付けを行う場合にも適用される。この場合、いわゆる三角合併等の組織再編同様、子会社による親会社株式の取得禁止規定は適用されないこととされる(産活法改正案 21 の 2②)。

### (3) 税制における株対価 TOB の諸問題

上述の産活法の改正が行われた場合、同法の認定事者が行う株対価 TOB については、従来、阻害要因であるとされてきた会社法上の諸問題については、概ね解消されることになる。

一方、株対価 TOB 実施における制度上の阻害要因としては税制上の問題も指摘されている。

この点につき、買収会社及び対象会社がともに日本法人である場合を前提に、現行税制における株対価 TOB の取扱いにつき詳述する。

#### ① 法人株主の課税関係

株対価 TOB を、会社法の取扱いに沿って現物出資と構成した場合、対象会社の法人株主については組織再編税制により、課税関係が決定されることになる。この点、組織再編税制においては、完全支配関係を有する法人間の再編の場合を除き、移転資産に係る事業の移転が適格要件となるところ、TOB の局面では完全支配関係はなく、かつ株式の移転においては事業の移転は生じないため非適格現物出資となると考えられる(法法 2 十二の十四、法令 4 の 3⑩～⑫)。

非適格現物出資の場合、法人株主は、対象会社株式について時価で譲渡したものであるとして課税が行われることになる<sup>55</sup>(法法 61 の 2①)。

なお、株主が外国法人である場合にも、内国法人同様、株式の譲渡損益が生じるが、我が国に恒久的施設(PE、Permanent Establishment)を有していない外国法人については、いわゆる事業譲渡類似株式<sup>56</sup>の譲渡や不動産関連法人株式の譲渡<sup>57</sup>等一定のものを除いて日本での課税は行われない<sup>58</sup>(法法 141、142)。

#### ② 個人株主の課税関係

個人株主については、法人株主とは異なり、現物出資実施時における課税の特例規定はない。したがって、株対価 TOB については、法人に対する対象会社株式の譲渡として、対価として取得した買付者株式の時価を譲渡収入金額として譲渡所得等が生じ、所得税等が分離課税されることになる<sup>59</sup>(措法 37 の 10①)。

<sup>54</sup> 会社法第 2 条第 3 号に規定する子会社をいい、会社が発行済株式の全部を有する株式会社等をいう。

<sup>55</sup> プレミアムを付した株対価 TOB につき税務上の有利発行に該当した場合の課税関係は後述する。

<sup>56</sup> 事業年度終了日以前 3 年以内のいずれかの時において、発行済株式総数の 25%以上を所有していた株式につき、5%以上の譲渡を行う場合の当該株式(法令 187①三ロ、⑥)

<sup>57</sup> 保有資産の時価の総額のうち、国内にある土地等の比率が 50%以上である法人の株式等で、事業年度開始日の前日において上場株式等の場合は 5%超、非上場株式等の場合は 2%超保有している株式の譲渡(法令 187⑧⑨)

<sup>58</sup> 事業譲渡類似株式や不動産関連法人株式等であっても、株主の居住地国との租税条約により、日本では課税されない場合もある。

<sup>59</sup> プレミアムを付した株対価 TOB につき税務上の有利発行に該当した場合の課税関係は後述する。

なお、株主が非居住者の場合は、上述した外国法人同様、事業譲渡類似株式<sup>60</sup>の譲渡や不動産関連法人株式の譲渡<sup>61</sup>等一定のものを除いて日本での課税は行われない<sup>62</sup>(法法 141、142)。

なお、株対価 TOB であっても上場株式等の金融商品取引業者等への売委託により行う譲渡に該当する場合、租税特別措置法に規定される軽減税率の適用があると解される(措法平 20 改正附則 43)。

また、株式の譲渡所得等については、原則として確定申告をする必要があるが、特定口座制度を開設し、当該特定口座において生じる所得に対して源泉徴収することを選択した居住者等<sup>63</sup>については、金融商品取引業者等による源泉徴収のみで課税関係が完結し、確定申告は不要となる(租特法 37 の 11 の 3～5)。

この点に関し、株対価 TOB の場合には、源泉徴収の原資がない場合も想定されることから、特定口座からの応募は実務的には困難であると考えられる。

### ③ 税務上の有利発行規制の取扱い

法人税法上、現物出資により給付した財産の価額の合計額が、給付すべき財産の価額を決定する日の現況における発行法人の株式の価額に比して有利な金額である場合、取得した発行法人株式の取得価額は、給付した財産の価額ではなく、その有価証券の取得のために通常要する価額(時価)となり、当該取得価額と給付した財産の価額との差額は、受贈益として課税されることになる(法法 22②、法令 119①四)。

所得税法においても、同様の規定が設けられており、有利発行に該当する場合には、取得株式の時価と払込むべき額との差額について経済的利益として課税されることになる(所法 36①、②、所令 84 五)。

ここで、有利な金額の判定は、価額決定時点における取得株式の価額と給付財産の価額の差額が、取得株式の価額の概ね 10%以上下回らないかどうかにより判定されることになるが(法基通 2-3-7、所基通 23～35 共一7)、TOB の場合、対象会社株式の時価に数十%のプレミアムを付した対価が交付されることが一般的であることから、株対価 TOB の局面においても、現物出資の給付財産である対象会社株式の時価よりも、交付される発行法人株式の時価が大幅に上回り、両株式の市場価格を単純比較する限りにおいては有利発行に該当するケースも多数生じるものと考えられる。仮に有利発行に該当した場合、経済的利益とされた部分について、個人株主における所得区分が異なることにより、適用税率が異なる等、課税関係の安定性が損なわれることになる。

一方で、株対価 TOB における株式の交換比率は、多数の株主から、経営権の移動にいたるレベルの株式数を一括で取得するという特殊な局面におけるものであることから、対象会社株式の価額について市場価格と異なる価額となることは理論的にもあり得るものと考えられ、また当該価額は、対象会社の株主とは独立の第三者である買収会社が、投資の回収可能性を見込んだ上で決定しているものであることから、第三者間取引における合理的な価額として、有利発行規制には該当しないものとして取り扱われるべきものと考えられる。

<sup>60</sup> 譲渡年以前 3 年以内のいずれかの時において、発行済株式総数の 25%以上を所有していた株式につき、5%以上の譲渡を行う場合の当該株式(所令 291①三ロ、⑥)

<sup>61</sup> 保有資産の時価の総額のうち、国内にある土地等の比率が 50%以上である法人の株式等で、譲渡年の前年の 12 月 31 日において上場株式等の場合は 5%超、非上場株式等の場合は 2%超保有している株式の譲渡(所令 291⑧、⑨)

<sup>62</sup> 事業譲渡類似株式や不動産関連法人株式等であっても、株主の居住地国との租税条約により、日本では課税されない場合もある。

<sup>63</sup> 居住者又は国内に恒久的施設を有する非居住者

#### ④ 買収会社の課税関係

前述したとおり、現行の法人税法において株対価 TOB は非適格現物出資として取り扱われることになる。

非適格現物出資の場合、有価証券の時価譲渡として、買収会社では対象会社株式につき時価で受入れることになる(法令 119①二十六)。

#### ⑤ 株対価 TOB に係る現行税制上の問題点

以上、株対価 TOB に関し、現行税制における各当事者の課税関係につき解説を行った。

法人株主及び個人株主とも、現行税制下においては、対象会株式につき金銭を受領しておらず、支払原資がないにも関わらず、課税が行われることになる。この場合、受領した買収会社株式を納税資金を捻出するために市場で売却する株主が多数生じる結果、株価が下落する、また株主が TOB 成立後の株価下落を予想することにより、TOB 自体が成立しなくなるといった弊害が指摘されている<sup>64</sup>。

また、源泉徴収の原資がないことによる特定口座からの応募ができないといった実務上の問題や、税務上の有利発行に該当するか否かが不明確であるといった問題もある。

#### (4) 我が国における株式を対価とした企業買収事例

我が国においては従来、自社株式を対価とした企業買収<sup>65</sup>はほとんど行われていない。この点、前述した会社法及び税務上の諸問題も、実施件数が少ない一因となっていると考えられるが、本節においては、過去我が国で行われた株式を対価とした企業買収事例について参考までに紹介する。

#### ① フリージア・トレーディング株式会社による技研興業株式会社株式の TOB

我が国の企業が行った株式を対価とした TOB としては、2007 年に行われたフリージア・トレーディング株式会社(以下、「フリージア・トレーディング」)による技研興業株式会社(以下、「技研興業」)の TOB がある。

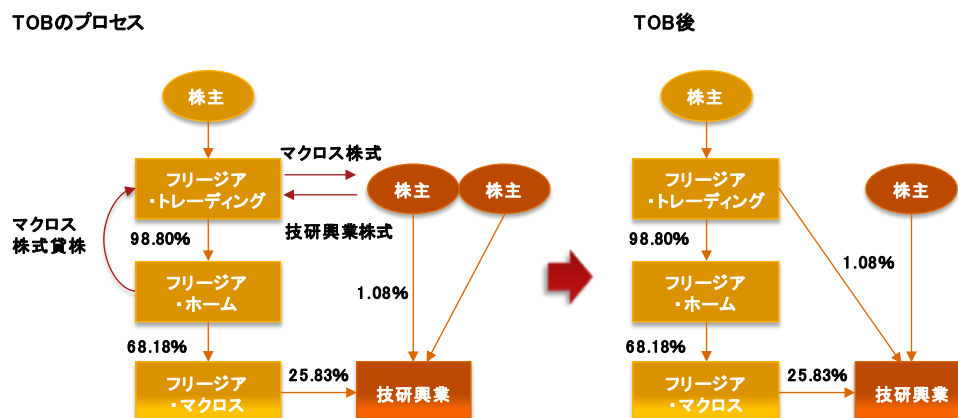
本件 TOB は、東証二部上場企業であるフリージア・マクロス株式会社(以下、「フリージア・マクロス」)の株式を対価として、同社の持分法適用関連会社で東証二部上場企業の技研興業の株式をグループとして 3 分の 1 超保有することを目的として行われたものである。

<sup>64</sup> 服部暢達「M&A 最強の選択」(日経 BP 社、2005)等

<sup>65</sup> ここでいう企業買収は、TOB 等による株式取得を指しており、株式交換や合併等の組織再編行為による他社の経営権取得は除外している。



【図表 2】フリージア・トレーディングによる技研興業株式の TOB



本件 TOB は、買付会社であるフリージア・トレーディングが、資本下位会社であるフリージア・ホーム株式会社から、フリージア・マクロスの株式を借り受けて TOB の対価とするものであり、現物出資ではないことから、前述した会社法における諸問題は生じない。

一方で、税務上は、株主において株式の譲渡損益課税が行われた。この場合、前述した個人株主の特定口座における源泉徴収の問題を回避するため、本件 TOB においては一般口座からの応募とすることとし、譲渡所得については各株主が確定申告により納税することとされている<sup>66</sup>。

なお、本件 TOB は買付条件の変更を含む 2 度の期間延長を行ったが、買付予定数に満たない株式の取得により TOB が成立している。

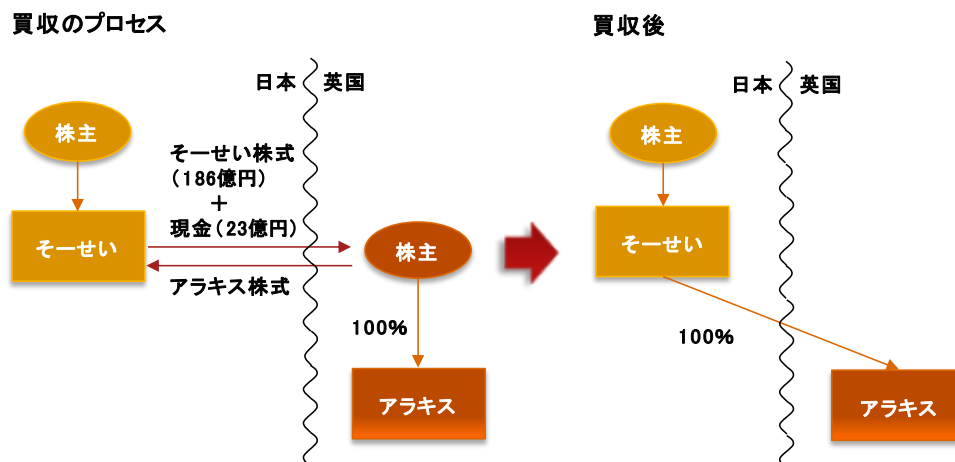
## ② 株式会社そーせいによる英国アラキス社の買収

我が国企業が行った株式を対価とした企業買収としては、2005 年に株式会社そーせい(以下、「そーせい」)が行った英国 Arakis Limited (アラキス・リミテッド、以下、「アラキス」)の買収事例がある。

本件事例は、東証マザーズに上場するバイオ医薬品企業であるそーせいが、英国の同業他社を 100%子会社化することを目的として行われたものである。

<sup>66</sup> 2007 年 9 月 27 日付フリージア・マクロス株式会社プレスリリース

【図表 3】そーせいによる英国アラキス社の買収



本件買収においては、アラキスの全株主に対して申し出を行い、アラキスの発行済株式総数の 88.91% 相当分については、現物出資による第三者割当増資により発行されるそーせいの新株が対価とされ、残りの 11.09% 相当分については現金により取得する手法が用いられている<sup>67</sup>。

本件買収における現物出資及び株式取得の対価の合計額は約 209 億円であるが、現物出資によるそーせい株式の発行価額をベースにした同社の当時の時価総額が 320 億円程度であることから、株式を対価に加えずには実行は難しいものであったと推察される。なお、本件買収により発行される新株については、原則として 1 年間のロックアップ期間が設けられ、増資後の株式市場の需給に及ぼす影響につき一定の配慮がされた設計となっている<sup>68</sup>。

また、本件買収はいわゆる In-Out デールであることから、アラキスに日本の居住者又は日本法人が存在しない限りにおいて、日本では課税関係は生じない。一方で、英国におけるキャピタルゲイン課税が問題となるが、後述するように、英国においては、株式を対価とした株式譲渡を行った場合、買収会社が対象会社の議決権の過半数を取得した場合においては、株主のキャピタルゲインは繰延べられることから、アラキスの株主に課税は行われていないものと推察される。

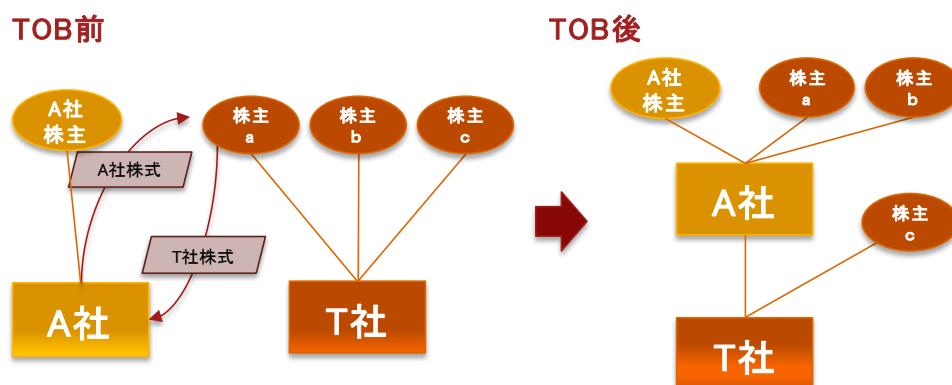
#### (5) 諸外国における株対価 TOB の課税関係

Ⅲにおいて概観したとおり、諸外国においては、大型の M&A 案件に株対価 TOB の手法が多用されている。この点、我が国とは異なり、税制が株対価 TOB の阻害要因となっていないことが推測されるが、本節においては、主要国における株対価 TOB に係る課税関係につき調査の結果を要約する。

<sup>67</sup> 2005 年 7 月 19 日付株式会社そーせいプレスリリース

<sup>68</sup> 前掲プレスリリースより。正確には発行される新株の少なくとも 93% に原則的保有義務が課されると記載されている。

【図表 4】株対価 TOB の当事会社



### ① 米国における株対価 TOB の課税関係

米国において株対価 TOB を行った場合の課税関係については、内国歳入法に規定される B 型組織再編成に該当する場合、株主の譲渡損益は繰延べられることになる(内国歳入法 368(a)(1)(B))。

B 型組織再編成については、A 社が TOB の完了後、ターゲットを支配(Control)し得るだけの株式、具体的には、議決権株式の 80%以上及び各種の無議決権株式の 80%以上を保有する必要がある(内国歳入法(a)(1)(B)、(c))。

また、B 型組織再編成においては、A 社が交付できるのは、A 社(又はその親会社)の議決権株式のみであり、金銭等の Boot の交付は一切認められない(内国歳入法 368(a)(1)(B))。

B 型組織再編成において、株主課税が繰延べられる場合、A 社における T 社株式の取得価額は、旧株主の帳簿価額が引き継がれることになる。この点、A 社は原則として旧株主の全ての帳簿価額を把握する必要があるが、T 社の情報請求に回答のない株主分については、株券の日付時点における公正価値を用いた一定の推定計算が認められる他、実務上の煩雑性を考慮して一部の株主を対象としたサンプリングによる調査も認められる(Revenue. Procedure. 81-70,1981-2)。

### ② イギリスにおける株対価 TOB の課税関係

T 社の個人株主は株式譲渡益に対して税率 28%により課税される。ただし、長期保有株式の減免等により税負担が軽減される場合がある。

T 社の法人株主は原則として株式譲渡益に対して税率 27%<sup>69</sup>により課税される。ただし、持分の 10%以上を 12 カ月以上所有する事業会社株式の譲渡については、資本参加免税<sup>70</sup>の適用により免税となる。また、以下の場合には、課税繰延べが認められる(TCGA<sup>71</sup> s135)。

- A 社が T 社の普通株式 25%超をすでに所有、又は、株式交換により結果として 25%超を所有

<sup>69</sup> 2011 年 4 月以降に適用。将来的には 24%に減少する。

<sup>70</sup> 資本参加免税とは、一定の要件を満たす被投資会社からの配当所得及びキャピタルゲインについて非課税とする制度であり、欧州諸国において広く導入されている。英国における資本参加免税の要件は持株比率10%以上12カ月以上所有していた事業会社株式を譲渡した場合に株式譲渡益はすべて免税となる。

<sup>71</sup> Taxation of Chargeable Gains Act

- A 社が T 社支配権を取得するため公開買付を行い対価として株式又は債券を発行<sup>72</sup>
- A 社が T 社の議決権の過半数すでに所有、又は、株式交換により結果として過半数を所有

スキームオブアレンジメント<sup>73</sup>により株対価 TOB を行う場合には、株主総会による事前承認が必要であり、TOB によるオファーは 90%の取得を要求され、その後のスクイーズアウトの手続きにより 100%を取得する。当該手続きに基づいて T 社株主に対価として株式又は債券が発行される場合には課税は繰延べとなり、(TCGA s136) 現金対価の部分については現金対価対応分のキャピタルゲインについて課税が生じる。なお、実務的には、印紙税の節税のメリットが大きい<sup>74</sup>。

再編当事会社の課税関係について、A 社は T 社株式を時価にて取得したものと取り扱われ<sup>75</sup>、T 社に時価評価課税等の特段の課税関係は発生しない。

### ③ ドイツにおける株対価 TOB の課税関係

T 社の個人株主について、持株比率1%以上の株主は原則として株式譲渡益の 60%相当に対して最高 35%の累進税率により課税され、持株比率1%未満の株主は原則として株式譲渡益に対して税率 25%により課税される。ただし、以下の要件をすべて満たす場合には、課税繰延べが認められる。対価に現金を含む場合には、現金対価に対応する分の譲渡益については課税され、株式を対価とする部分については課税繰延べが適用される。なお、ドイツ法律上、交付を受ける現金の額は交付を受ける株式額面総額の 10%を超えることはできない (German Reorganization Act - Section 54 para.4 and section 68 para.3)。

- 少なくとも 1 株以上の株式が発行される
- A 社が T 社支配権 (50%超の議決権保有)を獲得
- ドイツにおける課税権が維持される (株主が将来 A 社株式を売却する際、課税される)

T 社の法人株主は、資本参加免税<sup>76</sup>により株式譲渡益のうち 95%相当を非課税とされ、5%分のみ税率約 30%で課税される。また、上記課税繰延べの取扱いについては個人株主と同様に適用される。

再編当事会社の課税関係について、A 社は T 社株式を時価にて取得したものと取り扱われ、T 社に時価評価課税等の特段の課税関係は発生しない。

### ④ フランスにおける株対価 TOB の課税関係

T 社の個人株主が TOB により A 社株式を取得する場合には、将来 A 社株式を譲渡するまで TOB に応じたときにおける株式譲渡益は繰延べられることになる (Article 150-0 B)。また、T 社の個人株主について、交付を受ける現金の額が交付を受ける株式額面総額の 10%を超えない場合には、現金対価相当部分を含めて株式譲渡益に対する課税が繰り延べられ、10%を超える場合には実効税率 30.3%により課税される (French Administrative Guideline 5c-1-01-Appendix2)。

<sup>72</sup> 結果として支配権を獲得できない場合においても TOB に応じた株主について適用される。

<sup>73</sup> 100%株式取得を目的とする裁判所関与のもとでの TOB を意味する。

<sup>74</sup> スキームオブアレンジメントにおいては T 社株主が所有する株式は譲渡されたのではなく、消却されたと取扱われるため印紙税の節税となる。

<sup>75</sup> 実質的には資本参加免税の適用があり問題とされない。

<sup>76</sup> ドイツにおける資本参加免税は持株比率の要件はなく、株式譲渡益の 95%は免税となる。

なお、当該現金対価相当分は将来の株式譲渡の計算の際に帳簿価額から差し引かれることになるため、その際、譲渡益として課税される。

T社の法人株主がTOBによりA社株式を取得する場合には、将来A社株式を譲渡するまでTOBに応じたときにおける株式譲渡益は繰延べられることになる(Article 38.7)。また、T社の法人株主について、交付を受ける現金の額が、交付を受ける株式額面総額の10%を超えず、かつ、譲渡益相当額の10%を超えない場合には、株式譲渡益のうち株式対価相当部分については課税繰延べとなる。その場合、現金対価相当部分については課税される。なお、資本参加免税<sup>77</sup>が適用される場合は株式譲渡益のうち95%が免税となり、5%部分について34.43%で課税される。

再編当事会社の課税関係について、A社はT社株式を時価にて取得したものと取り扱われ、T社に時価評価課税等の特段の課税関係は発生しない。

#### ⑤ オランダにおける株対価 TOB の課税関係

T社の個人株主について、個人株主が事業者である場合には、原則として株式譲渡益に対して累進税率(最高52%)により課税される。ただし、以下の条件をとともに満たす場合には株式譲渡益のうち株式対価相当部分については課税繰延べを選択できる。その場合、現金対価相当部分についてのみ課税される。

- A社がT社支配権(50%超の議決権保有)を獲得する
- TOB対価に含まれる現金の額が発行される株式の額面総額の10%を超えない

持株比率5%以上の個人株主は、原則として、株式譲渡益に対して特別税率25%により課税される。ただし、上述した2要件を満たす場合には、株式譲渡益のうち株式対価相当部分について課税繰延べを選択することができ、その場合、現金対価相当部分についてのみ課税される。

持株比率5%未満の個人株主は、株式譲渡益に対する課税が生じないものの、「ポートフォリオ投資」を構成するため、別途、年率4%で発生するとみなされる「みなし所得」について特別税率30%により課税される。

T社の法人株主について、持株比率5%未満の法人株主は原則として株式譲渡益に対して通常の法人税率25%により課税される。ただし、上述した2要件を満たす場合には、株式譲渡益のうち株式対価相当部分については課税繰延べを選択できる。その場合、現金対価相当部分についてのみ課税される。

持株比率5%以上の法人株主は、原則として資本参加免税<sup>78</sup>の適用により株式譲渡益が非課税となる。

再編当事会社の課税関係について、A社はT社株式を時価にて取得したものと取り扱われ、T社に時価評価課税等の特段の課税関係は発生しない。

<sup>77</sup> フランスにおける資本参加免税は持株比率5%以上、2年以上所有した株式の譲渡益については95%免税となる。

<sup>78</sup> オランダにおける資本参加免税は所有期間の要件はなく、5%以上所有した株式の譲渡益についてはすべて免税となる。

⑥ 諸外国における株対価 TOB の課税関係の要約

以上、諸外国における株対価 TOB の課税関係につき、要約すると図表 5 のとおりである。

【図表 5】諸外国における株対価 TOB の課税関係

|          | 米国                                                                                                                     | イギリス                                                                                                                                                                     | ドイツ                                                                                                       | フランス                                                                                                   | オランダ                                                                                           |
|----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 行為類型     | B 型再編                                                                                                                  | 株式譲渡                                                                                                                                                                     | 株式譲渡                                                                                                      | 株式譲渡                                                                                                   | 株式譲渡                                                                                           |
| TOB の取扱い | 株対価 TOB 含む                                                                                                             | 株対価 TOB 含む                                                                                                                                                               | 株対価 TOB 含む                                                                                                | 株対価 TOB 含む                                                                                             | 株対価 TOB 含む                                                                                     |
| 繰延要件     | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 100%議決権株式かつ</li> <li>✓ 議決権株式の 80%以上支配かつ</li> <li>✓ 無議決権株式の 80%以上支配</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 普通株式 25%超支配又は</li> <li>✓ 議決権株式 50%超支配又は</li> <li>✓ 支配権獲得のための TOB</li> </ul>                                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 現金が発行株式額面の 10%以下<sup>79</sup></li> <li>✓ 議決権株式 50%超支配</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 現金が発行株式額面の 10%以下かつ</li> <li>✓ 現金が譲渡益の 10%以下</li> </ul>        | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 現金が発行株式額面の 10%以下かつ</li> <li>✓ 議決権株式 50%超支配</li> </ul> |
| 備考       |                                                                                                                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 法人株主は資本参加免税の適用により持株比率 10%以上 12 カ月以上所有していた事業会社株式を譲渡した場合には株式譲渡益はすべて免税</li> <li>✓ スキームオブアレンジメントに該当する場合、株式及び債券交付部分につき繰延べ</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 法人株主は資本参加免税により 95%免税</li> </ul>                                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 法人株主は資本参加免税により持株比率 5%以上、2 年以上所有した株式の譲渡益については 95%免税</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 法人株主は資本参加免税により持株比率 5%以上所有の株式の譲渡益についてはすべて免税</li> </ul> |

上記に基づくと、諸外国において株対価 TOB における課税繰延措置が何らかの方法で手当されており、少なくとも税金の取扱いが株対価 TOB の実効性の妨げになっていることはないと考えられる。

<sup>79</sup> EU Directive (Council Directive 90/434/EEC)においてExchange of sharesは以下のように規定されており、現金は額面株式の10%を超えてはならないとされている。ドイツにおいては、税務上の繰延要件として規定されていないが、ドイツ法律上、額面金額の10%以上の現金を交付することができなくなっている。

'exchange of shares' shall mean an operation whereby a company acquires a holding in the capital of another company such that it obtains a majority of the voting rights in that company in exchange for the issue to the shareholders of the latter company, in exchange for their securities, of securities representing the capital of the former company, and, if applicable, a cash payment not exceeding 10 % of the nominal value or, in the absence of a nominal value, of the accounting par value of the securities issued in exchange;

## (6) 株対価 TOB につき、課税の繰延措置を導入する場合の諸論点

以上、我が国において、大規模な産業再編が進展しない制度上の一因として、自社株を対価とした TOB における株主課税の繰延措置が手当されていないことが導き出された。

本節では、今後、我が国においても株対価 TOB につき株主課税の繰延制度を措置する場合に、組織再編税制や圧縮記帳制度等、既存の税制との関連性や整合性の観点から、制度設計上、いかなる論点が生じるか検討を行う。

### ① 資産の譲渡損益繰延べに関する各種制度と株対価 TOB

#### (a) 株式譲渡損益の繰延制度

現行税制において株式の譲渡損益課税を繰り延べる制度としては、取得請求権付株式等についての制度がある(法法61の2⑬、所法 57 の 4)。

これは、会社法により導入された取得請求権付株式の権利行使や、取得条項付株式の取得事由の発生により、保有していた株式や新株予約権等に代えて発行法人の株式のみが交付される場合<sup>80</sup>に限り、交付を受けた株式の価額が、譲渡をした株式等の価額と概ね同額となっていることを前提として、譲渡損益を繰り延べるものである。

本制度は、法形式的には譲渡であるものの、株主による同一法人に対する投資が継続しているという実態を重視して、課税を繰り延べることとしたものである。

この点、株対価 TOB の場合、譲渡する株式と取得する株式の発行法人は別法人であり、本制度の制度趣旨からのみ課税の繰り延べを認めることは難しいものと理解される。

#### (b) 固定資産の圧縮記帳制度

現行税制において資産の譲渡損益課税を繰り延べる制度としては、交換により取得した固定資産に係る圧縮記帳の制度も挙げられる(法法 50、所法 58)。

当該圧縮記帳制度においては、以下の要件を充足する固定資産につき一定の経理処理を条件として譲渡損益が繰り延べられることになる。

- 譲渡資産につき、1 年以上所有の土地等、建物(これに附属する設備及び構築物を含む)、機械及び装置、船舶又は鉱業権(租鉱権等を含む)であること
- 取得資産につき、交換の相手方が 1 年以上所有の固定資産であり、交換のために取得したものではなく、譲渡資産と同一種類の資産であり、かつ譲渡資産と同一の用途に供するものであること

本制度は、本来、固定資産は長期間にわたって事業の用に供されるものであるため、譲渡損益には貨幣価値の変動による評価損益部分が含まれていることと、交換の場合に同一種類の資産を同一の用途に供する場合には、経済的には同一資産が継続保有されているとみることができるため、課税が繰り延べられることとされたものである<sup>81</sup>。

<sup>80</sup> 一定の事由の場合には発行法人の株式及び新株予約権のみが交付される場合も含まれる。

<sup>81</sup> したがって、固定資産であっても耐用年数の比較的短い、航空機や車両は対象資産から除外されている。

この点、株対価 TOB の場合には、交換対象資産は株式であり、事業用資産であるとはいえないこと、また、固定資産の譲渡損益とは異なり、株式の譲渡損益は、株式市場の変動により短期間でも多額の損益が生じ得る性質のものであることから、圧縮記帳制度の対象取引とは、本質的に異なるものであると考えられる。

### (c) 組織再編税制

現行税制において株式の譲渡損益課税が繰延べられる場合としては、株式の発行法人が合併、会社分割、現物出資及び株式交換等の組織再編成を行った場合の組織再編税制における取扱いも挙げられる。

組織再編成を行った場合の移転資産に係る課税関係については、譲渡損益の計上を行うことを原則としつつ、組織再編成の実態や移転資産に対する支配の継続という点に着目し、企業グループ内の再編については一定の適格要件を充足するものにつき、譲渡損益を繰り延べることとされている。また、グループ外の会社と共同事業を行う場合にも、移転の対価として取得した株式の継続保有等の適格要件を充足するものについては、譲渡損益を繰り延べることとされている。

一方、組織再編成の対価を受領した被合併法人や分割法人の株主の課税関係についても、原則的には株式の譲渡損益を計上するものとしつつ、対価として合併法人や分割承継法人の株式のみを受領した場合等、株主の投資が継続していると認められるときには、譲渡損益を繰り延べることとされている。

株対価 TOB については、会社法上、現物出資に該当し、現行税制下においては非適格現物出資となる点は、本章 1. (3) ①(a) にて述べたとおりであるが、通常の現物出資は比較的少数の株主から特定の財産を相対で出資を受けるものであり、性格が異なる部分がある。また、株対価 TOB は多数の外部株主から対象会社の株式を取得し、支配権を獲得する行為という意味で実態面では株式交換と類似する行為であるともいえ、株式交換に関する税制からも考察することが有益であると考えられる。この点、次節においてより詳細な検討を行う。

### ② 株対価 TOB につき、組織再編税制の考え方を援用した場合の諸論点

株対価 TOB につき、現行の適格要件を前提とすれば非適格現物出資に該当することは、繰り返し述べたところであるが、株対価 TOB については、通常の現物出資とは異なり、買収会社のオファーに応じ、多数の外部株主が経営支配権の移動を伴う規模の株式譲渡を行うという集団的な行為であることから、通常の現物出資とは異なる取扱いとすることも検討の余地があると考えられる。

#### (a) 組織再編税制の取扱いに準じて検討した場合の諸論点

株対価 TOB による取引の結果、買収会社が対象会社の50%超の株式を株対価株式取得で保有し、対象会社株主が共同で株式の譲渡を行う実態がある場合(例えば金商法に基づくオファーがかかる場合)、株対価株式取得は買収会社と対象会社株主との取引上の行為というよりも、むしろ買収会社と対象会社の組織再編行為(株式交換)に近い実態、いわば準組織再編行為ともいえるべき実態があるものと考えられる。

このような準組織再編行為においては、組織再編税制の取扱いに準じて、株主の譲渡損益を繰り延べることが考えられる。なお、買収会社と対象会社の関係は、組織再編に至る前段階であり対象会社資産は移転しないことから、譲渡損益の



繰延べにあたっては組織再編税制の適格要件(グループ内再編及び共同事業再編の要件)を課すまでの必要はないと考えられる。

#### (b) 現物出資に係る税制に即して検討した場合の諸論点

株対価 TOB の場合、対象会社の株主が実質的に対象会社の株式を手放した実態があるか否かを確認するためには、事業の現物出資でないことから対象会社株主と買収会社との間の事業の継続性ではなく、株式の現物出資であることから対象会社株主が同社に対する投資持分を継続して保有しているか否かを見る必要がある。

すなわち、対象会社の株主が同社の株式を譲渡して買収会株式を取得した結果、買収会社が対象会社の支配権を獲得する実態があれば、対象会社の株主の同社に対する投資持分が実質的に継続しているとも考えられる。

この場合、当該現物出資は、組織再編税制(適格現物出資)の一類型として位置付け、支配権獲得のメルクマールは組織再編税制における支配関係 50%超とすることが考えられる。

ただし、この適格現物出資概念の拡張に従い、株対価 TOB につき株主課税を繰り延べた場合、組織再編税制適用の枠外である個人株主の課税を繰り延べる措置が別途必要となる。

この点、投資持分の継続の実態は個人株主にも該当するので、法人株主と異なる扱いをする理由はないことから、法人株主と同様に個人株主の株式譲渡所得の繰延べについても認めるべきであるとも考えられる。

なお、適格現物出資を行った場合、被現物出資法人は現物出資財産につき現物出資法人の帳簿価額を引き継ぐことになるが(法令 123 の 5)、株対価 TOB の場合、対象会社の株主は多数に上るため、全ての株主の帳簿価額を把握することは実務上、困難であるという問題点は生じることになる。

#### ③ 課税繰延べの対象取引の範囲(クロスボーダー取引の取扱い等)

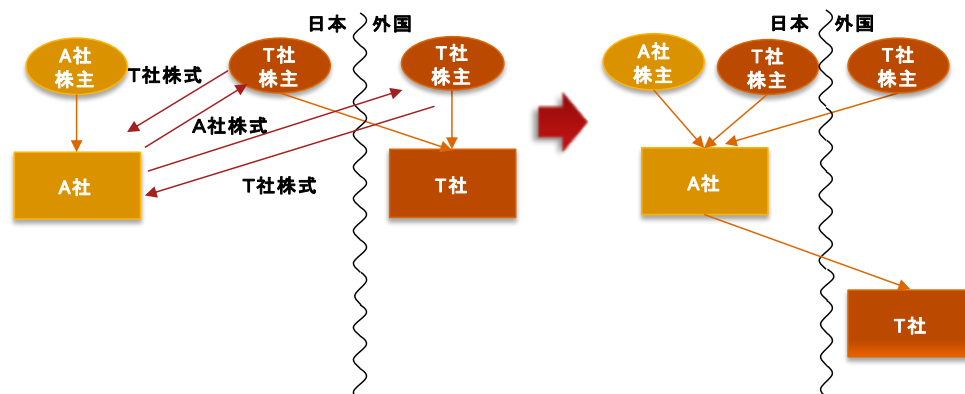
株対価 TOB について譲渡損益課税の繰延措置を導入する場合、当該措置の対象となる取引の範囲につき明確化する必要がある。

今般の産活法の改正については、金商法上における TOB による株式譲渡が前提となっているが、前述した対象会社の支配権獲得のための株式取得については組織再編成に準じた行為として課税を繰り延べるべきとの考え方に立てば、TOB による取引に限定する必然性は低いとも考えられる。この点、非上場株式の譲渡も含めてどこまでを課税繰延べの射程とすべきかが論点となろう。

なお、いわゆる三角合併等の取扱い同様に、親会社株式を対価とした TOB についても、株対価 TOB と同様に課税繰延べの対象とすることが考えられる。

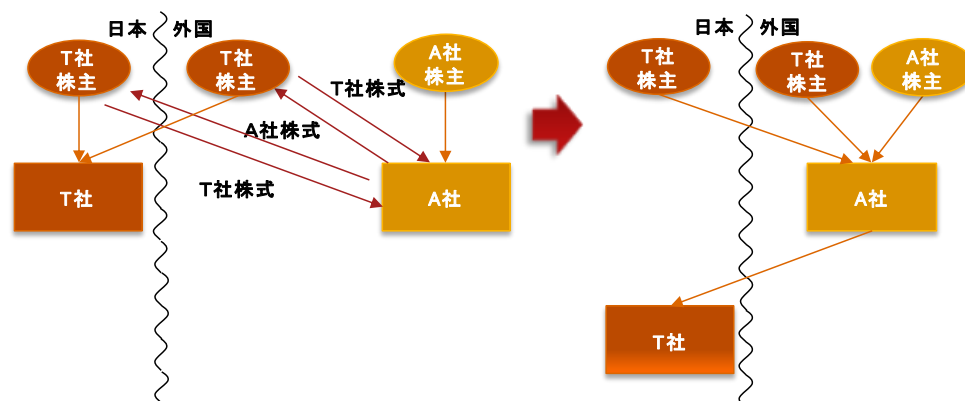
さらに、今般の産活法の改正については、買収対象会社が外国法人である場合にも適用がなされるが、税制措置においても、こうしたクロスボーダーの株対価 TOB につき課税繰延べの対象とすべきかが論点となる。

【図表 6】In-Out の株対価 TOB



まず、我が国企業が、外国の企業を株対価 TOB で買収する In-Out の場合であるが、この場合、現行税制によれば、日本の T 社株主については、全世界所得が課税対象となることから、課税が生じることになる。一方で、外国の T 社株主については当然に日本において課税は生じない。

【図表 7】Out-In の株対価 TOB



次に、外国企業が我が国の企業を株対価 TOB で買収する Out-In の場合であるが、この場合、現行税制によれば、日本の T 社株主は当然に株式の譲渡損益につき課税されるが、外国の T 社株主についても、T 社がいわゆる事業譲渡類似株式や不動産関連法人株式に該当する場合には課税が行われることになる。

この場合、株対価 TOB の譲渡損益繰延措置について外国の T 社株主に対しても認めると、当該株主は TOB 後、国内に資産を保有しなくなることから、日本での課税権が永久に失われることになる。この点、三角合併等の際の取扱い同様<sup>82</sup>、外国の株主が外国法人株式の交付を受ける場合には課税の繰延べを認めないこととすれば、組織再編税制との整合性が図られることになる。

<sup>82</sup> いわゆる三角合併、三角分割又は三角株式交換において、外国法人及び非居住者株主が、外国親法人株式の交付を受ける場合には、再編時に旧株の譲渡益に対して課税が行われる(措特法 37 の 14 の 2①～③、⑦、法令 188①十七)。

また、課税繰延べに関し、非上場企業の株式との交換も範囲に含める場合には、三角合併等と同様、我が国企業を軽課税国の子会社とすることにより不当に税負担を軽減する余地が生じることから。コーポレートインバージョンの防止規定<sup>83</sup>の対象とするか否かについても論点となると考えられる。

---

<sup>83</sup> 特定グループ内合併等(一定のグループ内で行われる軽課税国所在法人の株式を対価とする三角合併、三角分割又は三角株式交換)につき、非適格再編として取り扱うとともに、株主に譲渡損益課税を行う制度(租特法 37 の 14 の 3、68 の 2 の 3、68 の 3)等

## 2. 適格組織再編税制における対価の柔軟化

### (1) 会社法における対価柔軟化と税務の対応

平成 18 年会社法改正により、吸収型組織再編の対価の柔軟化が図られ、株式のほか、社債、新株予約権、新株予約権付社債その他の財産を対価として交付することができるようになった(会社法 749①二等)。新設型組織再編の場合、新設会社株式の交付が求められるものの、社債、新株予約権、新株予約権付社債の交付は認められている(会社法 753①八、763①八、773①七)。

一方、税制においては、平成 19 年度税制改正で税制適格組織再編の対価要件の見直しが行われているものの、税制適格となる対価について、合併法人等株式の他に合併親法人株式が追加的に認められたのみであり、合併法人等株式又は合併親法人株式以外の資産が組織再編の対価として交付された場合には、当該組織再編成は非適格組織再編成として取り扱われ、移転する資産及び負債を時価で譲渡したものとして、譲渡損益について課税が行われることになる。

### (2) 米国における対価の柔軟化に関する税制

本項においては、いわゆる **Boot** 税制が古くから導入されている米国の組織再編税制について概観する。米国においては組織再編税制を導入した 1918 年からすでに現金等のいわゆる **Boot** に係る課税関係を律するための規定が設けられており、また、実務上でもしばしば **Boot** が問題になる。

#### ① 米国組織再編税制の概要

原則として、資産が売買ないし交換される場合には、当該資産に係る譲渡損益を認識することとされている(内国歳入法 1001)。しかしながら、一定の要件を充足する適格組織再編成については、譲渡損益を認識することなく、帳簿価額による移転が認められている。

適格組織再編成として認められるための適格要件は、「司法による要件」(Judicially Developed Requirements)と「法規定による要件」(Statutory Requirements)の 2 つに区分される。そして、「法規定による要件」は内国歳入法において規定されている適格要件であり、各組織再編に共通して適用される「共通要件」と適格組織再編類型ごとに設けられている「個別要件」とに区分される。

次節以降、これら適格要件についてその概要を解説する。

#### ② 司法による要件

司法による要件とは、裁判所によって醸成されてきた適格要件をいい、(a) 投資継続性要件(Continuity of Interest)、(b) 事業継続性要件(Continuity of Business Enterprise)、(c) 事業目的要件(Business Purpose)の 3 つの要件から構成される。

##### (a) 投資継続性要件(Continuity of Interest)

投資継続性要件とは、対象会社の株主が、組織再編後も、買収会社の持分の所有を通じて対象会社への投資を継続しなければならないという要件であり(財務省規則 1.368-1(e)(1))、組織再編を通常の「譲渡」と区別するために最も重要な要件であると位置づけられている。

### (i) 質的要素と量的要素

投資継続性要件の充足性を判定する際には、質的要素と量的要素の双方を考慮しなければならない。質的要素とは、投資を継続しているというためには、買収会社の出資持分(Equity Interest)を有していなければならないとするものである。ここでいう、出資持分として認められる組織再編対価は、普通株式、優先株式(非適格優先株式(Nonqualified Preferred Stock)<sup>84</sup>を除く)、議決権付株式、無議決権株式<sup>85</sup>、等をいう。逆に、現金、手形、非適格優先株式等は出資持分として認められない。証券(Securities)については、原則として、その権利内容に応じて個別に判断されることになる。ただし、過去の判例等に基づき、一般的には、満期10年以上の証券は出資持分として認められる一方、満期5年以下の証券は出資持分として認められないと概ね理解されている。

また、量的要素とは、投資を継続しているというためには、一定以上の買収会社の出資持分を有していなければならないとするものである。組織再編時に対象会社株主に交付される組織再編対価の総額のうち出資持分の占める割合で判定されるものであり、買収後における対象会社株主の買収会社に対する持分比率によって判定されるものではない。2005年財務省最終規則<sup>86</sup>において、例えばA型の場合、交付される組織再編対価の総額のうち買収会社株式の占める割合が40%であれば投資継続性要件を充足することが明確にされたことで、現在の実務においては、40%がひとつの目安となっている。なお、量的要素の判定は株主ごとに行われるのではなく、対象会社株主全体でみて40%の割合を維持している限り問題ないとされる(*John A. Nelson Co. v. Helvering*)。

### (ii) 投資継続性の判定日

組織再編決定時から実際に組織再編が行われる間に対象会社株式と買収会社株式の価額が変動する可能性がある。時点の違いにより投資継続性に係る量的要素の判定結果が変わる可能性があるため、投資継続性がいつの時点で判定されるかは重要な問題である。

投資の継続性の判定日は、原則として、拘束力のある契約書が成立する一日前の営業日とされている(財務省規則 1.368-1T(e)(2)(i))。ここでいう「拘束力のある契約書」とは確立した対価額を含んでいるものをいうとされる(財務省規則 1.368-1T(e)(2)(i)/(ii)(A))。また、確立した対価額を含んだ契約書とは、(1)交付される買収会社の株式数と種類、(2)交付される現金の額、(3)交付されるその他の資産の評価額、又は記述、を含んだものをいうとされている(財務省規則 1.368-1T(e)(2)(iii))。

### (iii) 組織再編前後に実施した取引の投資継続性への影響

組織再編前後に実施した取引が当該組織再編に係る投資継続性の判定に影響を及ぼすかが問題となる。

原則として、A型、B型、C型、D型、G型、逆三角合併による組織再編後の対象会社資産及び株式の直接子会社への移転は、適格組織再編を無効にしないとされている(内国歳入法 368(a)(2)(C)、内国歳入庁通達 2001-24、内国歳入

<sup>84</sup> 非適格優先株式とは、一定の要件を満たす取得請求権付優先株式、取得条項付優先株式、強制償還優先株式、市場金利連動型配当優先株式等、その性質が債券に近似する、あるいは、換金性の高い優先株式をいう(内国歳入法 351(g)(2))。

<sup>85</sup> 後述するとおり、B型組織再編では議決権株式以外の交付は一切認められない。また、C型組織再編においては、議決権株式以外の組織再編対価は被買収会社の純資産価額の20%までしか認められない。

<sup>86</sup> 現 2007 年財務省暫定規則 1.367-1T(e)(2)(v) Example 1

庁通達 2002-85)。すなわち、組織再編後の対象会社資産及び株式の直接子会社への移転は投資継続性要件に影響を及ぼさないとされている。また、2007 年財務省規則により、組織再編後の対象会社資産及び株式の移転はさらに緩和され、対象会社資産及び株式を直接子会社へ移転する場合だけでなく、関連グループ内で移転する限りにおいては、投資継続性を満たすこととされた(ただし、対象会社及び買収会社が関連グループ内で存続していなければならない)。

さらに、組織再編前後における第三者との取引についても、1998 年財務省規則により、対象会社株主が組織再編前に対象会社株式を売却したとしても、又は、組織再編後に受領した買収会社株式を譲渡したとしても、投資継続性要件に影響を及ぼさないとされている。ただし、対象会社が譲り受けた買収会社株式を買収会社自身(又はその関連会社)へ売り戻した場合には、投資継続性の判定上影響させることとしている(財務省規則 1.368-1T(e)(3))。

#### (b) 事業継続性要件

事業継続性要件とは、組織再編後において対象会社の事業を継続しなければならないとする要件であり、原則として、買収会社は組織再編後に対象会社の事業を廃止したり、譲渡することは認められない。

ただし、対象会社の全ての事業を継続する必要はないとされており、以下のいずれかの要件を満たせば、事業継続性要件を充足するものとされている。

- 対象会社から継承した「重要な」事業を最低一つでも継続すること(財務省規則 1.368-1(d)(2))
- 対象会社から継承した「重要な」事業資産(無形資産も含む)を継続して使用すること(財務省規則 1.368-1(d)(3))

また、買収会社は、対象会社の事業を自ら直接継続する必要はないとされている。前述の A 型、B 型、C 型、D 型、G 型組織再編、逆三角合併による組織再編後の対象会社資産及び株式の直接子会社への移転又は関連グループ内での移転は事業継続性にも影響を及ぼさないとされている(内国歳入法 368(a)(2)(C)、内国歳入庁通達 2001-24、内国歳入庁通達 2002-85)。

#### (c) 事業目的要件

事業目的要件とは、正当な事業目的を伴う組織再編でなければならないとする要件である。1935 年の *Gregory v. Helvering* の判例 によって確立されたもので、以下のとおり、財務省規則に明文化されている。

- 内国歳入法に規定する特定の方法によって実施される組織再編で、かつ、事業上の「緊急性(exigency)」から実施されることが要請されるものでなければならない、変更後の会社組織形態においても投資が継続していること(財務省規則 1.368-1(b))
- 組織再編が真の取引の性格を隠すための手段ではないこと(財務省規則 1.368-1(c))
- 組織再編が事業の継続に密接な関係があること(財務省規則 1.368-2(g))

### ③ 米国組織再編税制における法規定による要件—共通要件

#### (a) 組織再編計画(In Pursuance of a Plan of Reorganization)

非課税措置が認められるためには、公式に認められる組織再編計画が存在し、そのような組織再編計画に基づいて当該組織再編が実施されていなければならないとする要件をいう。2007 年財務省規則 により、組織再編に関する情報を申

告書上開示する必要はなくなったが、関連書類の永久保存が要求されており、また、組織再編計画には移転資産と債務の引受に関する情報が含まれていなければならない。

#### (i) 組織再編当事者 (Party to a Reorganization)

組織再編について非課税措置が認められる範囲を当該組織再編の組織再編当事者に限定する、又は、適格交付資産として認められる株式等を当該組織再編の組織再編当事者に係る株式等に限定する要件である。組織再編当事者とは、原則として、買収会社、対象会社、対象会社株主である。三角型組織再編の場合には、買収会社の直接親会社も組織再編当事者に含まれる。単独で機能する要件というよりは、上述したとおり、適格交付資産の範囲など適格要件を判定する上でのひとつの基準として機能すると考えられる。

#### (ii) 株式又は証券の交換 (Exchange of Stock or Securities)

非課税措置が認められるのは、対象会社株式又は証券が買収会社株式又は証券のみと交換される場合に限るとする要件をいう。

### ④ 米国における適格組織再編成の類型と個別要件

#### (a) 適格組織再編成の類型

米国税制上、以下に記載する A 型組織再編から G 型組織再編までの適格組織再編成が認められている。E 型から G 型までは本報告書の内容に関連しないことから、ここでは、A 型組織再編から D 型組織再編の意義、個別要件、非適格交付資産限度額及び組織再編当事者の課税関係を解説したい。

#### (b) A 型組織再編 (合併)

##### (i) 意義

州ごとに定める会社法の規定に基づいて行われる吸収合併又は新設合併をいう。2006 年から外国の会社法に基づく合併も A 型組織再編として容認されている。

##### (ii) 個別要件

A 型組織再編の場合、司法による要件及び共通要件に加えて、州会社法に基づく合併 (Statutory Merger) でなければならないとされている。

##### (iii) Boot 限度額

投資継続性を満たすためには、合併法人株式の価値が合併対価の 40% 以上であることが求められる (逆にいえば、Boot は合併対価の 60% まで認められる)。

##### (iv) 組織再編当事者の課税関係

A 型組織再編に該当する場合、被合併法人は帳簿価額で保有する資産及び負債を合併法人に移転するため、譲渡損益に対する課税は生じない。被合併法人株主については、Boot の額と被合併法人株式に係る含み益のいずれか小さい額まで配当又は譲渡益を認識することとされている。また、受領する合併法人

株式については、被合併法人株式の合併直前の税務上の帳簿価額に実現した益金を加算し、受領した Boot の額を差し引いた額で受入処理することとなる。

合併法人は、移転される資産及び負債を合併法人における合併直前の帳簿価額で受入処理することとなる。

#### (c) B 型組織再編(株式の交換)

##### (i) 意義

買収会社株式を対価とした対象会社株式の取得 (Stock-for-Stock Exchange) をいう。

##### (ii) 個別要件

B 型組織再編の場合、司法による要件及び共通要件に加えて、議決権株式交付要件 (Solely for voting stock) と 80% 以上支配要件 (Control) という 2 つの個別要件を充足することが求められる。

議決権株式交付要件とは、買収会社は議決権株式しか組織再編対価として交付できないとする要件である。後述する C 型組織再編と異なり、議決権株式以外の対価を交付することは一切認められない (*Helvering v. Southwest Consol. Corp.*)。

80% 以上支配要件とは、組織再編後、買収会社は対象会社株式の 80% 以上の議決権及びその他全ての種類の株式の 80% 以上の株式数を保有する必要があるとする要件である。

##### (iii) Boot 限度額

上述したとおり、B 型組織再編の場合、議決権株式以外の対価を交付することは一切認められない。

なお、組織再編前 12 ヶ月以内に議決権株式以外を対価として対象会社株式を取得した場合、たとえ取得した株式がわずかであっても B 型組織再編を無効にする、つまり非適格組織再編となる。

##### (iv) 組織再編当事者の課税関係

B 型組織再編に該当する場合、対象会社においては、株主が変更したに過ぎないため、特段の課税関係は生じない。対象会社株主については、対象会社株式の税務上の帳簿価額をもって買収会社の株式を受入処理する。

買収会社においては、対象会社株主における対象会社株式の組織再編直前の帳簿価額による受入処理することが必要となる。ただし、実務上すべての対象会社株主の組織再編直前の税務上の帳簿価額を入手することは困難であるため、それが把握できないときには、歳入手続 81-70 に基づき、公正価値 (対象会社株式の当初発行価額) 又はサンプリングによる推定計算が認められている。

#### (d) C 型組織再編(資産と株式の交換)

##### (i) 意義

買収会社の株式を対価とした対象会社の資産の取得をいう。組織再編後の最終形態は A 型組織再編と同様である。



## (ii) 個別要件

C 型組織再編の場合、司法による要件及び共通要件に加えて、実質的にすべての資産取得要件 (Substantially All Requirement)、議決権株式交付要件 (Solely for voting stock) 及び対象会社清算要件という 3 つの個別要件を充足することが求められる。

まず、実質的にすべての資産取得要件とは、対象会社の実質的にすべての資産を取得しなければならないとする要件をいう。条文上明確にされていないが、90%純資産及び 70%総資産テスト(歳入手続 77-37、歳入手続 86-42)を用いて判定することとされている。

次に、議決権株式交付要件は、買収会社は議決権株式しか組織再編対価として交付できないとする要件をいうが、B 型組織再編と異なり、対象会社の時価純資産額 20%までであれば Boot を交付してもよいとされている。ただし、1ドルでも Boot を交付した場合には、買収会社による対象会社が有する債務の引受は Boot とみなされる(内国歳入法 368(a)(2)(B))。

最後、対象会社清算要件とは、組織再編計画に従って、対象会社は買収会社から受領したすべての対価と自社の資産を全て株主に分配し、清算されなければならないとする要件である。

## (iii) Boot 限度額

投資継続性を満たすためには、上述のとおり、買収会社の議決権株式の価額が対象会社の時価純資産価額の 80%以上であることが求められる(368(a)(2)(B))。

## (iv) 組織再編当事者の課税関係

C 型組織再編に該当する場合、譲渡法人は、組織再編計画に従って受領した譲受法人株式と Boot をすべて株主に交付する限り、譲渡損益に対する課税は生じない。

譲渡法人株主については、Boot の額と被合併法人株式に係る含み益のいずれか小さい額まで配当又は譲渡益を認識することとされている。また、受領する譲受法人株式については、譲渡法人株式の組織再編直前の税務上の帳簿価額に実現した益金を加算し、受領した Boot の額を差し引いた額で受入処理することとなる。

譲受法人は、移転される資産及び負債を移転法人における合併直前の帳簿価額で受入処理することとなる(ただし、譲渡法人で認識した益金相当額だけ帳簿価額を増額する)。

## (e) D 型組織再編(資産と株式の交換)

### (i) 意義

グループ法人間で行われる買収会社株式を対価とした対象会社の資産の取得をいう。非分割型(内国歳入法 354)と分割型(内国歳入法 355)に区分されるが、本報告書では非分割型のみを取り上げる。

### (ii) 個別要件

D 型組織再編(非分割型)の場合、司法による要件及び共通要件に加えて、実質的にすべての資産取得要件、50%以上支配要件及び移転会社清算要件という 3 つの個別要件を充足することが求められる。

まず、実質的にすべての資産取得要件とは、C 型組織再編で述べたのと同様に、移転会社の実質的にすべての資産を取得しなければならないとする要件をいう。やはり C 型組織再編同様、90%純資産及び 70%総資産テスト(歳入手続 77-37、歳入手続 86-42)を用いて判定することとされている。ただし、D 型の場合、

裁判所は事業の移転に焦点をあて、C 型と異なり、「事業資産」のみを考慮すればよいという判決を出している。

次に、50%以上支配要件とは、組織再編直後において被支配会社のすべての種類の株式に係る議決権及び価値を 50%以上保有していなければならないとする要件をいう。

最後、移転会社清算要件とは、組織再編計画に従って移転会社は被支配会社から受領したすべての対価と自社の資産を全て株主に分配し、清算されなければならないとする要件である。

### (iii) Boot 限度額

非分割型の場合、Boot の種類や額に制限はなく、全て Boot でも問題ない。

### (iv) 組織再編当事者の課税関係

D 型組織再編(非分割型)に該当する場合、移転法人は、組織再編計画に従って受領した被支配法人株式と Boot をすべて株主に交付する限り、譲渡損益に対する課税は生じない。

移転法人株主については、Boot の額と被支配法人株式に係る含み益のいずれか小さい額まで配当又は譲渡益を認識することとされている。また、受領する被支配法人株式については、移転法人株式の組織再編直前の税務上の帳簿価額に実現した益金を加算し、受領した Boot の額を差し引いた額で受入処理することとなる。

被支配法人は、移転される資産及び負債を譲渡法人における合併直前の帳簿価額で受入処理することとなる(ただし、移転法人で認識した益金相当額だけ帳簿価額を増額する)。

## ⑤ Boot を交付した場合の課税関係

### (a) Boot を用いる例

米国においては、日本と同様に、反対株主及び少数株主の排除を目的として Boot (特に現金)を交付するだけでなく、逆取得の回避を目的として組織再編時に対象会社株主に現金を交付することがあるようである。特に、非上場会社が他社を買収しようとする場合、支配権維持のため、自社株式を交付せず、現金等の Boot を利用して買収しようとする傾向がみられるようである。

なお、米国において実際に Boot が税務上問題となるのは、純粋に組織再編時に非適格交付資産を交付した場合のみならず、現金等を利用した取引を組織再編前後で行った際に後述するステップ・トランザクション原理を通じて当該組織再編前後の現金取引が当該組織再編の一部を構成するとみなされる場合も多いと推察される。

### (b) Boot-Within-Gain ルール

適格組織再編により非適格交付資産を受領した株主は、(1)Boot の額、(2)移転した対象会社株式の含み益の額のいずれか小さいほうを益金の額として認識することとされている(一般に、Boot-Within-Gain-Rule<sup>87</sup>と呼ばれる)(内国歳入法 356)。Boot-Within-Gain-Rule のもとでは、たとえ対象会社株式に含み損があったとしても損失を認識することは認められない。

Boot-Within-Gain-Rule のもとで認識される益金額が、税務上譲渡益として課税を受けるのか、それとも配当として課税を受けるのかが問題となるが、それは配当と同等の効果があるかどうかにより決定される。配当と同等の効果があるかどうかは、原則として、株式償還の課税関係を律する内国歳入法 302 条に規定

<sup>87</sup> 現在、オバマ政権は 2012 年度予算案の中で Boot-Within-Gain-Rule を廃止する提案をしている。

する要件を充足するかどうかで判定されることになる<sup>88</sup>。つまり、内国歳入法 302 条に規定する要件を満たせば譲渡益として取り扱われ、満たさなければ配当として取り扱われることとなる。

判定の結果、配当と同等の効果があるとされる場合、益金認識額のうち対象会社の利益積立金額 (Earnings&Profits, E&P) までは税務上配当とみなされる<sup>90</sup>。そして、益金認識額から配当とみなされた額を控除した残額は、譲渡益 (キャピタルゲイン) とみなされることになる<sup>91</sup>。一方、配当と同等の効果がないと判定される場合、益金認識額全額が譲渡益 (キャピタルゲイン) とみなされることになる。

なお、合併法人等の株式のみを受領した株主 (逆にいえば Boot を一切受領していない株主) は課税されないこととされている。また、Boot-Within-Gain-Rule は買収会社株式と一緒に Boot を受領した場合にのみ適用されるため、Boot のみを受領した株主の課税関係は、一般的には株式償還を律する内国歳入法 302 条 (ないしは通常の配当の課税関係を律する内国歳入法 301) に基づき決定されることになる。

---

<sup>88</sup> 内国歳入法 302 条に規定する要件は以下のとおりであり、以下のいずれかの要件を満たせば、株式譲渡として取り扱われる。

1. 株式償還が実質的に配当と同等のものでないこと (内国歳入法 302(b)(1))
2. 不均等な株式償還であること (内国歳入法 302(b)(2))
  - (1) 償還後、株主が直接又は間接的に全ての議決権の 50 パーセント以下を保有していること
  - (2) 償還後に株主が保有する議決権株式数が償還前に直接又は間接的に保有していた議決権株式数の 80 パーセント以下になっていること
  - (3) 全ての普通株式に対して (2) で記載した 80%要件を満たしていること
  - (4) 不均等な株式償還を故意に発生させる連続した株式償還の一部ではないこと
3. 譲受株主の持株を全て償還すること (内国歳入法 302(b)(3))
4. 非法人株主に対する部分的な清算配当であること (内国歳入法 302(b)(4))

<sup>89</sup> 適格組織再編では、被買収会社株主は事後に買収会社株主となるため、内国歳入法 302 条に基づく判定をどのように行うかについて議論があり、以下の 2 つの考え方がある。1989 年最高裁判決 (Clark) では、以下に記載する Wright の方法を採用したが、事実関係次第でいずれの方法も採用できる余地があることを示唆している。

1. 被買収会社株式のみの株式償還が行われたと仮定する方法 (Shimberg)
2. 被買収会社株式と買収会社株式の双方の株式償還が行われたと仮定する方法 (Wright)

<sup>90</sup> 配当と同等の効果があるとされた場合、原則的に被買収会社の利益積立金額 (E&P) のみを考慮して配当の額を決定することとされており、買収会社の利益積立金額 (E&P) は考慮しないこととされている (この点、親会社によりある子会社へ別の子会社の株式を譲渡した場合にみなし配当課税を発動する内国歳入法 304 条の考え方と異なる。しかし、D 型再編の場合でも被買収会社株主が被買収会社と買収会社双方を完全支配している場合等には、304 条と同様に、買収会社の利益積立金額 (E&P) も考慮しなければいけないという判例がある (J.E. Devant et all. V. Commissioner)。また、被買収会社株主の被買収会社に対する持分比率に応じた E&P 額のみを考慮すればよいとされるとともに、過年度累積利益積立金額 (E&P) のみを考慮すればよいとされている (この点、通常の配当の課税関係を律する内国歳入法 301 条と異なる)。

<sup>91</sup> 通常の配当の課税関係を律する内国歳入法 301 条では、配当として取り扱われる額が定まると株主が有する株式の税務上の帳簿価額までは資本の払戻として帳簿価額を減額し、それでもなお益金認識額が残っている場合にその残額すべてが譲渡益 (キャピタルゲイン) となるとされているが、Boot-Within-Gain-Rule では資本の払戻部分がなく、配当を控除した残額がすぐに譲渡益 (キャピタルゲイン) となる点が異なっている。

### (3) その他諸外国における対価の柔軟化に関する税制

米国以外のイギリス、ドイツ、フランス、オランダの4カ国については、一般的な組織再編行為である合併(又は合併類似行為)を前提とし、組織再編時の非適格交付資産の交付に係る課税関係の概要を解説する。

#### ① イギリス

##### (a) イギリスにおける統合

イギリスの会社法においては合併制度が存在しない。したがって、合併と同様の効果を得る場合には、株式買収を行いその後、営業譲渡及び清算手続きを行うこととなる。

##### (b) 対象会社株主の課税関係

株式買収時の課税関係については、株対価 TOB における取扱い(本章 1. (5) ②)を参照。

##### (c) 組織再編当事会社の課税関係

###### (i) 対象会社

買収会社が対象会社と 75%以上の資本関係がある場合には、対象会社から買収会社への営業譲渡に係る譲渡損益は繰延べとなる(いわゆる、ノーロスノーゲインルール TCGA<sup>92</sup> s171)。なお、グループとしての期間の要件はなく、対価は現金の場合においても課税繰延べの適用がある<sup>93</sup>。

###### (ii) 買収会社

買収会社はノーロスノーゲインルールにより受け入れた資産負債を帳簿価額で認識する。

なお、資本関係が存在しない買収会社と対象会社の合併(営業譲渡及び清算)においてもスキーム・オブ・リコンストラクション<sup>94</sup>(TCGA s 136, s139)に該当する

---

<sup>92</sup> Taxation of Chargeable Gains Act

<sup>93</sup> 実務上、株式買収により対象会社を買収会社の子会社として全部営業譲渡を実行し、その後、清算手続きを行うことが一般的であるが、買収会社が受けとる清算に係る配当についても課税関係が発生することはない。

<sup>94</sup> スキーム・オブ・リコンストラクションとは、TCGA の別紙 5AA において「合併、分割その他の組織再編成スキーム」(scheme of merger, division or other restructuring)と定義されている。なお、英国における会社法上は法律行為としての合併は存在しないため、ここでの合併は税務上の意味での統合を意味するものである。スキーム・オブ・リコンストラクションに該当するための主な要件は以下になる。

- 当事者間において取決め(arrangement)に基づき、買収会社は、買収会社株主に対し、対象会社株式の保有比率に比例する形で、買収会社の株式又は債券(debenture)を発行すること。
- 対象会社の事業がの全部又は一部を買収会社に移転すること。
- 対象会社及び買収会社は共に英国居住者であること又は当該事業譲渡に関する資産について英国で課税が行われること。

また、当該スキームが正当な事業目的を有するものであって租税回避が主要な目的ではないことが要求されており、英国歳入庁に事前確認をとることが可能である(TCGA s138)。

場合には対象会社の株主、対象会社及び買収会社に課税関係を発生することなく実行することが可能となる。この場合、対象会社の株主は対象会社株式の帳簿価額を引継ぐこととなり、買収会社は取得した資産負債を対象会社における帳簿価額にて認識することになる。しかしながら、スキーム・オブ・リコンストラクションにおける対象会社株主への対価は、買収会社の株式又は債券(Debentures)となっていることから、現金が対価に含まれる場合には要件を満たすことができないこととなる。従って、実務上は、現金対価の要請がある場合は他の方法(75%以上の資本関係を構築してから組織再編等)を勘案しながら最終的なスキームを検討していくことになる。

## ② ドイツ

### (a) 対象会社(被合併法人)株主の課税関係

#### (i) 個人株主

株式譲渡益のうち、現金対価相当部分についてのみ課税され、株式対価相当部分については課税が繰り延べられる。なお、ドイツ法律上、交付を受ける現金の額は交付を受ける株式額面総額の10%を超えることはできない。

譲渡益の課税については、株対価 TOB の課税関係と同様となる(本章 1. (5) ③参照)。

#### (ii) 法人株主

資本参加免税により譲渡益のうち95%相当は非課税となり、5%分のみ税率約30%で課税される。

### (b) 組織再編当事会社の課税関係

#### (i) 対象会社(被合併法人)

ドイツにおける課税権が維持される等、一定の要件を満たす場合には、無税で資産負債を譲渡できる。ただし、合併対価に現金が含まれる場合、資産の譲渡益のうち現金対価相当部分については課税され、株式対価相当部分については課税が繰り延べられる(German Reorganization Tax Act<sup>95</sup> – section 11 para.2 no.3)。

#### (ii) 買収会社(合併法人)

合併法人においては、合併により譲渡を受けた資産負債は帳簿価額で引継ぐ。ただし、被合併法人において含み益が課税された資産については時価で受入れる。

<sup>95</sup> 2007 年より発効しており、現在、ドイツ課税当局にて実務上の取扱いについてのガイドラインをアップデートしている。

### ③ フランス

#### (a) 対象会社(被合併法人)株主の課税関係

##### (i) 個人株主

交付を受ける現金の額が、交付を受ける株式額面総額の 10%を超えない場合は、現金対価相当部分を含めて株式譲渡益に対する課税が繰り延べられる。10%を超える場合は、実効税率 30.3%により課税される。

##### (ii) 法人株主

交付を受ける現金の額が、交付を受ける株式額面総額の 10%を超えず、かつ、譲渡益相当額の 10%を超えない場合には、株式譲渡益のうち株式対価相当部分については課税繰延べとなる。その場合、現金対価相当部分についてのみ課税される。また、資本参加免税が適用される場合は譲渡益のうち 95%が非課税となる。

#### (b) 組織再編当事会社の課税関係

##### (i) 対象会社(被合併法人)

以下のすべてを満たす場合、合併対価に現金が含まれるか否かにかかわらず、資産譲渡益は繰り延べられる。

- 合併両当事者が法人税の課税対象であること。
- 合併法人が、合併時の帳簿価額(被合併法人の帳簿価額)をベースとして将来のキャピタルゲインを計算することを約すること。
- 一定の書式を提出すること。

##### (ii) 買収会社(合併法人)

(i)の条件を満たす場合、被合併法人における帳簿価額をもって資産負債を認識することとなる。

### ④ オランダ

#### (a) 対象会社(被合併法人)株主の課税関係

##### (i) 個人株主

個人株主が事業者である場合、原則として、株式譲渡益に対して累進税率(最高 52%)により課税される。ただし、合併対価に含まれる現金の額が発行される株式の額面総額の 10%を超えず、かつ、合併が租税回避を目的とするものでない限り、課税繰延べを選択できる。その場合、現金対価相当部分についてのみ課税される。

持株比率 5%以上の株主は、原則として、株式譲渡益に対して特別税率 25%により課税される。ただし、合併対価に含まれる現金の額が発行される株式の額面総額の 10%を超えず、かつ、合併が租税回避を目的とするものでない限り、課税繰延べを選択できる。その場合、現金対価相当部分についてのみ課税される。

持株比率 5%未満の株主 は、株式譲渡益に対する課税は生じない。ただし、「ポートフォリオ投資」を構成するため、別途、年率 4%で発生するとみなされる「みなし所得」について特別税率 30%により課税される。

(ii) 法人株主

持株比率 5%未満の株主は、原則として株式譲渡益に対して通常の法人税率 25%により課税される。ただし、合併対価に含まれる現金の額が発行される株式の額面総額の 10%を超えず、かつ、合併が租税回避を目的とするものでない限り、課税繰延べを選択できる。その場合、現金対価相当部分についてのみ課税される。

持株比率 5%以上の株主は、原則として資本参加免税の適用により株式譲渡益は非課税となる。

(b) 組織再編当事会社の課税関係

(i) 対象会社(被合併法人)

合併が租税回避を目的とするものでない限り、合併対価に現金が含まれているか否かにかかわらず、原則として、資産譲渡益は繰り延べられる。

(ii) 買収会社(合併法人)

原則として、被合併法人における帳簿価額をもって資産負債を認識する。

⑤ その他諸外国における対価の柔軟化に関する税制の要約

以上、諸外国における対価の柔軟化に関する税制につき、要約すると図表 8 のとおりである。

【図表 8】諸外国における対価の柔軟化に関する税制の要約

|            | イギリス                                                                                                                                                                                                                                                                               | ドイツ                                                                                                                                                                                                            | フランス                                                                                                                                                                                                                        | オランダ                                                                                                                                                                                             |
|------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 行為類型       | 合併(営業譲渡＋清算)                                                                                                                                                                                                                                                                        | 合併                                                                                                                                                                                                             | 合併                                                                                                                                                                                                                          | 合併                                                                                                                                                                                               |
| 要件充足時の課税関係 | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 75%以上のグループ内の資産移転は、課税繰延(実務上、子会社としてから親会社に営業譲渡を行い清算することにより課税関係は生じない)</li> <li>✓ スキーム・オブ・リコンストラクションに該当する場合には、資本関係が存在しない場合においても課税繰延の適用が可能であるが、現金対価は認められていない</li> <li>✓ 株主における課税関係は現金対価相当分について譲渡益課税(ただし、法人株主については資本参加免税の適用がある場合には免税)</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 法人における資産譲渡益課税は現金対価相当分のみ課税</li> <li>✓ 法人株主は現金対価相当分について譲渡益課税、株式対価相当分については課税繰延(ただし、資本参加免税の適用がある場合には 95% 免税)</li> <li>✓ 個人株主は現金対価相当分について譲渡益課税、株式対価相当分については課税繰延</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 法人における資産譲渡益課税はなし</li> <li>✓ 法人株主は現金対価相当分について譲渡益課税、株式対価相当分については課税繰延(ただし、資本参加免税の適用がある場合には 95% 免税)</li> <li>✓ 個人株主は現金対価相当分も含めて課税繰延(ただし、将来の譲渡において現金相当分は取得価額から減額して譲渡益が計算される)</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 法人における資産譲渡益課税はなし</li> <li>✓ 法人株主は現金対価相当分について譲渡益課税、株式対価相当分については課税繰延(ただし、資本参加免税の適用がある場合には免税)</li> <li>✓ 個人株主は現金対価相当分について譲渡益課税、株式対価相当分については課税繰延</li> </ul> |
| 適格対価の種類    | ✓ 要件なし(対価が現金であっても繰延べ処理可能)                                                                                                                                                                                                                                                          | ✓ 株式(無議決権株式含む。合併対価に債券は含まれない)                                                                                                                                                                                   | ✓ 株式(無議決権株式含む。合併対価に債券は含まれない)                                                                                                                                                                                                | ✓ 株式(無議決権株式含む。合併対価に債券は含まれない)                                                                                                                                                                     |
| boot の種類   | ✓ 要件なし                                                                                                                                                                                                                                                                             | ✓ 現金(下記参照)                                                                                                                                                                                                     | ✓ 現金(下記参照)                                                                                                                                                                                                                  | ✓ 現金(下記参照)                                                                                                                                                                                       |
| boot の量    | ✓ 要件なし                                                                                                                                                                                                                                                                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 会社法上、合併における現金対価は交付を受ける株式額面総額の 10%以下</li> <li>✓ 法人における課税繰延のためには一定の要件必要</li> </ul>                                                                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 会社法上、合併における現金対価は交付を受ける株式額面総額の 10%以下</li> <li>✓ 法人における課税繰延のためには他の一定の要件必要</li> </ul>                                                                                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 会社法上、合併における現金対価は交付を受ける株式額面総額の 10%以下</li> <li>✓ 法人における課税繰延のためには租税回避目的でないこと等必要</li> </ul>                                                                 |

(4) 適格組織再編成において現金等の交付を認める場合の諸論点

現行の組織再編税制においては、移転資産に対する支配の継続性や投資の継続性の観点から適格組織再編成となる場合の対価については、株式に限定されている。この場合に、例えば、米国のように組織再編の対価として株式以外の資産(以下「非適格交付資産」という)が交付される場合であってもそれが一定の範



囲内であれば適格組織再編成として許容することもできるものと考えられる。以下において、その場合の諸論点について検討する。

## ① 対価要件

### (a) 非適格交付資産の交付が許容される適格組織再編成の種類

現行会社法上、吸収合併、吸収分割、株式交換にのみ金銭その他の財産の交付が認められている。また、新設合併、新設分割、株式移転には、金銭その他の財産の交付は認められていないものの、新設会社の社債、新株予約権、新株予約権付社債を交付することは認められている。

この点、会社法で金銭その他の財産等の交付が認められている組織再編成については税法上も非適格交付資産の交付を許容するものとするのか、その認められる組織再編成の範囲を限定するのかが問題となる。

また、現行税法上、完全支配関係のある法人間の適格組織再編成、支配関係のある法人間の適格組織再編成、共同事業のための適格組織再編成という3区分で課税関係が整理されているが、これに応じて非適格交付資産の取扱いに差異を設ける必要があるかについても検討が必要となる。

### (b) 非適格交付資産の許容限度

適格組織再編成において非適格交付資産の交付をどの程度まで許容するか、すなわち、移転資産に対する支配の継続性及び投資の継続性が害されない非適格交付資産の交付はどの程度とすべきかが問題となる。これについては、例えば、以下のような考え方があるものと思われる。

- 米国のように組織再編対価の時価総額に対する一定割合を限度とする考え方においては非適格交付資産を交付する目的を問わず、税法で認める一定量までは非適格交付資産の交付が幅広く認められる。
- 税法上非適格交付資産の交付を認めるケースを法令上限定列挙する考え方においては、そのケースに該当する限りにおいては非適格交付資産の量を問わず適格組織再編成として取り扱われる。

### (c) 対価要件の判定時期

いつの時点で対価要件の判定が行われるべきかも重要な問題となる。いい換えれば、組織再編が行われた時点で交付された対価総額と非適格交付資産の額だけで判定すればよいのか、それとも、組織再編前後の一定の期間を設けた上で何らかの取引により交付された非適格交付資産も含めたところで判定するのかが問題となる。

米国では、ステップ・トランザクション原理<sup>96</sup>によって組織再編前後の取引が一連の組織再編行為とみなされる場合には、組織再編前後の取引において交付し

<sup>96</sup>ステップ・トランザクション（Step Transaction）原理とは、米国税制上の概念で、複数の法律行為を一定の目的を果たすための一連の関連取引とみなし、これらを総合的に判断して課税関係を決定しようとする原理のことをいう。税法上明文化されていないが、内国歳入庁（IRS）と裁判所はステップ・トランザクション原理の適用についてほぼ一致した考えを有しており、別個の取引であっても実質的には相互依存の関係にあり、個々の取引は最終的な目的を達成するためのステップに過ぎない場合にはこれらを一体の取引とみなすこととしている。実務上は、過去の判例で裁判所が採用した以下の3つのテストにより判定する。

- 相互依存テスト（Mutual Interdependence Test）  
各取引の相互依存性を分析し、ある取引が他の取引無しでも納税者にとって経済的な意味があるかどうかで判断する。
- 最終結果テスト（End Result Test）

た対価と組織再編時に交付した対価の総額に対する非適格交付資産の額の割合で投資の継続性を測ることがある。

我が国では、従前から対価要件の判定は組織再編のときにおいて行うことを原則としつつ、組織再編時点で現金等を交付せざるを得ないケースを対価要件の判定から例外的に除外している<sup>97</sup>。逆にいえば、組織再編前後で何らかの取引を通じて現金等を交付したとしても、包括的租税回避にあたらない限り、それは対価要件の判定に影響を及ぼさないと解されている。仮に、組織再編時点での非適格交付資産の交付を正面から認めることになれば、米国と同様に、組織再編時点での交付と組織再編前後での交付との間に境界線がなくなり、組織再編時点で交付された非適格交付資産のみならずその組織再編前後に交付された非適格交付資産も含めたところで対価要件を判定することが求められる可能性がある。

実務上、必ずしも組織再編の時に非適格交付資産を交付するとは限らず、事前又は事後に現金を介在した取引を実施することはあり得る。例えば、100%取得を目的とする公開買い付け(TOB)を実施した後に株式交換完全親法人株式のみを交付する株式交換により少数株主を排除するようなケースを想定すると、通常、公開買い付けを実施する時点で少数株主の排除まで実施することが計画されているため、法律行為は別であるものの、税務上は100%買収を目的とする一連の組織再編行為であるとして、事前に実施したTOBによる現金取得が株式交換における非適格交付資産に該当するのではないかといった疑義が生じる可能性がある。

## ② 被合併法人等の課税関係

### (a) 法人段階での資産譲渡損益課税の取扱い

適格組織再編において一定の非適格交付資産を許容した場合にも被合併法人等において移転資産に係る譲渡損益を認識するべきかが問題となる。この点、非適格交付資産の交付が許容された範囲内であっても、移転資産に対する支配が部分的に途切れている以上、現行組織再編税制における考え方を踏襲する限り、原則的には非適格交付資産に対応する部分について資産譲渡損益が認識されることになるものと考えられる。

米国のように、非適格交付資産の交付が許容された範囲内であり、かつ、組織再編計画に従ってすべての組織再編対価が株主に交付される場合には、株主段階で課税をする一方で、被合併法人等の段階では資産譲渡損益課税を行わず、移転資産及び負債を帳簿価額で合併法人等に承継させるという取扱いも考えられないわけではない。しかしながら、我が国の法人・株主間の課税のあり方に照らして法人段階の課税を行わないという取扱いをどのように整合性をとっていくかという論点がある。

また、実務的にも、時価相当の非適格交付資産を交付・受領しているにもかかわらず帳簿価額による移転となるため、合併法人等及び被合併法人等双方で時価と帳簿価額との差額をいかに税務処理するかが問題となる。

---

各取引が最終結果を成し遂げるために必要な取引かどうかを判断する。

・ 拘束性テスト (Binding commitment)

ある取引が、その前の取引を行う時点ですでに行うことが予定されていた取引かどうかを考慮する。

<sup>97</sup> 端数調整金(法基通1-4-2)、配当代わり金及び反対株主買取請求に基づく支払(法法2十二の八かっこ書き)

### (b) 非適格交付資産に対応する部分に係る資産譲渡損益の計算

非適格交付資産の交付が許容された範囲内であっても被合併法人等に資産譲渡損益の計上を求める場合、資産譲渡損益をどのように計算するかが問題となる。

ひとつの方法としては、交付された再編対価の時価総額から移転する資産及び負債の税務上の簿価純資産価額を差し引いた金額(すなわち非適格組織再編であれば実現するであろう資産譲渡損益の額)に、交付された組織再編対価の時価総額のうち非適格交付資産の時価総額の占める割合(以下、「非適格交付資産割合」)を乗じて求められる額を資産譲渡損益として取り扱うという方法が考えられる。しかしながら、組織再編成により移転する資産は多種多様であり、また、負債も移転することに加えて、これらの資産・負債の含み損益に対して部分的に実現損益を計算することは実務的に非常に煩雑なものとならざるを得ないという問題がある。

### (c) 減額すべき資本金等の額と利益積立金額の計算

適格分割型分割において分割承継法人から受領した非適格交付資産を株主に交付する場合に減額すべき資本金等の額と利益積立金額をどのように計算するかが問題となる。

現行組織再編税制上、分割型分割の場合、適格、非適格を問わず、分割法人の分割型分割直前の資本金等の額に移転簿価純資産割合を乗じて求められる額を資本金等の額から減算するとともに(法令 8①十五)、交付する分割承継法人株式及びそれ以外の資産の価額の合計額から減額されるべき資本金等の額を減算した額を利益積立金額から減算することとされている(法令 9①九)。

適格分割型分割において非適格交付資産を受領する場合でも、上述した現行税制において減額すべき資本金等の計算方法を特段変更する必要はないものと考えられるが、株主におけるみなし配当及び有価証券譲渡損益の額を左右する問題であるため、慎重に検討する必要がある。

## ③ 被合併法人等株主の課税関係

### (a) 課税の対象となる被合併法人等株主

現行会社法を前提とすれば、株主によって異なる組織再編対価を交付することは認められないため、非適格交付資産を交付するにはすべての株主に同じ割合で交付することになる。結果として、すべての株主にみなし配当課税と株式譲渡損益課税が生じることになるため、どの株主に課税するかは問題とならない<sup>98</sup>。

### (b) みなし配当及び株式譲渡損益の計算

みなし配当及び株式譲渡損益の計算には様々な方法があり得るが、どの方法をとるかによって、みなし配当の額、株式譲渡損益の額及び後述する合併法人等の株式の受入価額が異なることとなる。この点については、例えば、以下のような方法があるものと考えられる。

<sup>98</sup> しかしながら、将来、会社法においていわゆる選択的対価制度が認められた場合には、どの株主に対して課税するかが問題となる。

あくまでも適格組織再編税制の枠内で非適格交付資産が許容されていることを考慮すると、非適格交付資産を受領していない株主に対してまで課税するのは合理的ではないと考えられる。一方、非適格交付資産を受領した株主については、投資の継続性を部分的に失っている以上、みなし配当課税に加えて株式譲渡損益課税を課すことは合理的であると考えられる。

- 現行組織再編税制において現金交付非適格組織再編成であれば実現したであろうみなし配当及び株式譲渡損益の額を非適格交付資産割合で按分する方法
- 米国のようにみなし配当及び株式譲渡損益は受領した非適格交付資産の額までに制限することとして、現金交付非適格組織再編成であれば実現したであろうみなし配当に非適格交付資産割合を乗じてみなし配当の額を求めた上で、当該みなし配当額を非適格交付資産の額から差し引いた差額を株式譲渡益とする方法

#### (c) 交付される合併法人等の株式の受入価額の計算

現金交付非適格組織再編成であれば実現したであろうみなし配当及び株式譲渡損益の額を非適格交付資産割合で按分することにより計算する場合には、合併法人株式等の税務上の受入価額は差額概念でしか捉えられない。つまり、組織再編直前の被合併法人等の株式の帳簿価額に実現したみなし配当及び譲渡損益を加減算し、受領した非適格交付資産の額を控除して求められた金額を合併法人等の株式の受入価額とすることになるものと考えられる。

一方、みなし配当を非適格交付資産割合で按分して計算した上で、非適格交付資産の額からみなし配当額を差し引いた差額を株式譲渡益とする場合には、合併法人等の株式の受入価額は組織再編直前の被合併法人等の株式の帳簿価額をそのまま承継することになる。

#### ④ 合併法人等の課税関係

移転資産の譲渡損益について非適格交付資産に対応する部分のみを計上する場合には、合併法人が受け入れる資産・負債の受入価額について、その部分的に計上した譲渡損益に相当する金額をどのように反映するかが問題となる。これについて、例えば、以下のような方法があるものと考えられる。

- 被合併法人等が計上する資産譲渡損益と整合をとるために、実現した資産譲渡損益を移転された資産及び負債の含み損益の額を基準に個別資産及び負債に配賦計算して個別資産及び負債の税務上の受入価額を計算する方法
- 一種の簡便計算として、個別資産及び負債をすべて被合併法人等の組織再編直前の帳簿価額で受入処理した上で、実現した譲渡益(譲渡損)相当額を資産調整勘定(負債調整勘定)で処理する方法

以上

---

本書は概略的な内容を紹介する目的で作成されたもので、プロフェッショナルとしてのアドバイスは含まれていません。個別にプロフェッショナルからのアドバイスを受けることなく、本書の情報を基に判断し行動されないようお願いします。本書に含まれる情報は正確性または完全性を、(明示的にも暗示的にも)表明あるいは保証するものではありません。また、本書に含まれる情報に基づき、意思決定し何らかの行動を起こされたり、起こされなかったことによって発生した結果について、プライスウォーターハウスクーパース、およびその職員、代理人は、法律によって認められる範囲においていかなる賠償責任、責任、義務も負いません。

©2011 税理士法人プライスウォーターハウスクーパース 無断複写・転載を禁じます。  
本書において、PwCとは、税理士法人プライスウォーターハウスクーパース、または、プライスウォーターハウスクーパース インターナショナル リミテッドのメンバーファームを指しています。各メンバーファームは別組織となっています。