西村あさひ法律事務所
NISHIMURA & ASAHI
ビジネス・タックス・ロー・ニューズレター
2009 年 3 月

組織再編税制における今後の課題
—Boot 税制を中心に—

1. 会社法における「対価柔軟化」と組織再編税制

会社法において、結果的にマスメディア等の注目を最も集めた改正項目の一つが、三角合併を含む、組織再編におけるいわゆる対価の柔軟化でした。かかる対価柔軟化によって、会社法上は、組織再編に際して現金を交付することも広く許容されることとなりました。

平成 19 年 5 月の会社法における対価柔軟化の施行後2年近くが経過した現時点で、現金を対価に含む組織再編が活発に行われているわけでもありません[1]。法人税法においては、組織再編を実行する際、税制適格要件を充たさない限り、対象会社[2]の資産が含み益を実現して課税対象となります[3]。対象会社の株主に取得会社の株式(あるいは完全親会社株式)以外の財産が交付されないことが適格組織再編の要件とされ、自社株以外の対価(現金など。一定の性格の現金を除きます[4])が対象会社の株主に交付される場合には非適格となります。

ことに株式交換・株式移転の場合には、非適格となると、対象会社の資産が現実には何ら移転していないにもかかわらず、法人レベルでの含み益が実現して課税されることとなります[5]。こうした時価評価による課税がなされることは、実現主義に対する重大な例外であり異例です[6]。

今月のニューズレターは、こうした自社株以外の再編対価(一般に「boot」と呼ばれています)の範囲があまりに狭すぎるのではないかという問題意識を述べたものです。すなわち、「対象会社株主にいかなる対価が組織再編により交付されるのかによって、対象会社あるいは対象会社株主にいかなる課税関係が生じるのか」という「boot 税制」について述べるものです。

2. 組織再編の対価としての「equity : cash」の適正比率の存在

上場会社を当事会社とする組織再編を検討・計画する実務現場においては、株主に対して交付する対価を、統合会社(すなわち、合併であれば存続会社、株式交換であれば完全親会社)の株式と現金とを混ぜて構成することが、本来の経済合理性に適っている場合が少なくありません。

(1) 対象会社株主の立場からの経済合理性

対象会社(次頁の図1で言うT社)の株主からみると、対象会社株式と引換に受領する統合対価として、統合会社(同じく図1で言うP社)の株式(equity)と現金(cash)のいずれが好ましいかについて、経済合理性の観点から判断が本来なされます。将来その統合がうまくいく可能性が高いと考えるほど、「統合会社の株式」を得て統合会社の将来のリターンにアクセスすることを好みます。他方、統合がうまくいかない可能性が高いと考えるほど、現金対価により対象会社株式を現金化することを好むことになります(いわゆる“cash is king”と呼ばれる状況です)。

対象会社との統合がうまくいくかいかないかは、簡単に100%とか 0%とかいった話では本来ありません。統合がうまくいくかどうかは誰にも確実には予測できない以上、単純にすべてを現金化して将来の統合効果による株価上昇にコミットしないのも、また統合対価すべてを統合会社の株式で受け取って最悪の場合紙くずとなるリスクを負担するのも、いずれもベストの選択肢ではありません。従って、対象会社株主として経済合理性のある統合対価の構成として、equity(統合会社株式)と cash との「50:50」や「70:30」などの適正な比率・割合が観念されうるわけです。

組織再編行為は、会社法の規定により、基本的に対象会社株主と統合会社株主とのそれぞれの意思決定(株主

本ニューズレターの執筆者

武井 一浩(たけい かずひろ)
パートナー
弁護士

佐藤 修二(さとう しゅうじ)
アソシエイト
弁護士

本ニューズレターは法的助言を目的するものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、弁護士・税理士の助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所又は当事務所のクライアントの見解ではありません。本ニューズレターの発送中止のご希望、ご住所、ご連絡先の変更のお届け、又は本ニューズレターに関する一般的なお問合せは、下記までご連絡ください。

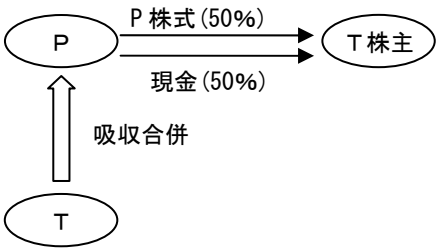
西村あさひ法律事務所 広報室
(電話:03-5562-8352 E-mail:info@jurists.co.jp)

© Nishimura & Asahi 2009

総会承認決議等)によって行われます。したがって、対象会社株主が合理的であると観念する比率でない限り、本来はその組織再編は承認されません。現に日本でも、東京鋼鐵の事案のように[7]、組織再編の総会承認決議が否決される事例も出てきています。組織再編を行うに当たっては、本来、対象会社株主にとっても経済合理性があり、かつ後記の統合会社株主にとっても経済合理性がある条件で行われるべきなのです。

そこで、現行の組織再編税制の boot 税制が、equity 対 cash の比率として「100:0」しか許容していないことの合理性が、問題提起されるわけです。

図 1 対価に株式と現金を混ぜた組織再編



(2) 統合会社株主の立場からの経済合理性

他方、対価を支払う側である統合会社(図1で言うP社)の株主の立場から見ても、equity と cash との間には経済合理性のある適正な比率が存在しています。

equity のほうを過剰に払いすぎると、(単に株式は印刷して発行すれば済むという話でなく)いわゆる統合後の EPS(Earnings per Share,1 株当たり利益)が低下するリスクを抱えます。EPS の低下はP社株主にとって深刻な事態です。それだけの数の equity をP社が新たに出すというのなら、当該再編によりそれ相応の収益が上昇することが不可欠です。換言すると、再編により見込まれる統合会社の収益増を超えた株数を発行しようとしているとP社株主が評価した場合には、P社株主は当該組織再編につき総会で反対票を投じる(あるいは市場でP社株式を売り浴びせる)ことになります。

他方で、P社が過剰なまでに現金を交付すると、今度は再編において借金等を伴うこととなり、P社の統合後の財務体質や格付けが悪化するおそれが生じます。

こうしたことから、統合会社側にとっても、その交付する対価として、equity と cash との経済合理性のある比率が存在しているといえるのです。

(3) Boot 税制の影響

以上の通り、対象会社側株主にとっても統合会社側株主にとっても、その交付する対価として、equity と cash との経済合理性のある比率が存在しています。しかしながら、現行の組織再編税制上の boot 規定が equity 対 cash の比率として「100:0」しか許容していないことは、組織再編時における真の経済合理性の追求とは異なる制約を課している状況になっていることになります。

海外の法制でどのような boot 税制となっているのかについては国ごとに異なります。ただ、アメリカでは、組織再編行為の態様を選択することで、50%や 20%等の一定割合の現金等の資産を対価に含めたとしても、課税繰延措置を受けることが認められています[8]。欧州については、boot として許容される範囲がアメリカほど広くないようですが、イギリスでは「スキーム・オブ・アレンジメント」という株式交換と似た効果を達成する組織再編行為が(特に上場会社が当事者となる大型再編において)よく活用されており、この「スキーム・オブ・アレンジメント」について日本の現行税制よりも課税繰延要件が広い boot 税制となっています。少なくとも日本の非適格株式交換のような(しかも前述の通り「equity:cash＝100:0」でないと基本的に非適格となります)、(現金対価を取得した対象会社株主に対する課税を超えて)対象会社の法人レベルで法人所得課税まで行っている国は存在しません[9]。

組織再編がその企業の企業集団としての国際競争力を強化し、もって将来の法人税収の増加につなげるという思想からすると、現行の日本の boot 税制は(非適格株式交換に対する法人レベル課税とも相まって[10])より柔軟にする余地があるのではないかと思われる次第です[11]。

3. 組織再編以外の代替スキームとその難点について

(1) TOB の先行等とその難点

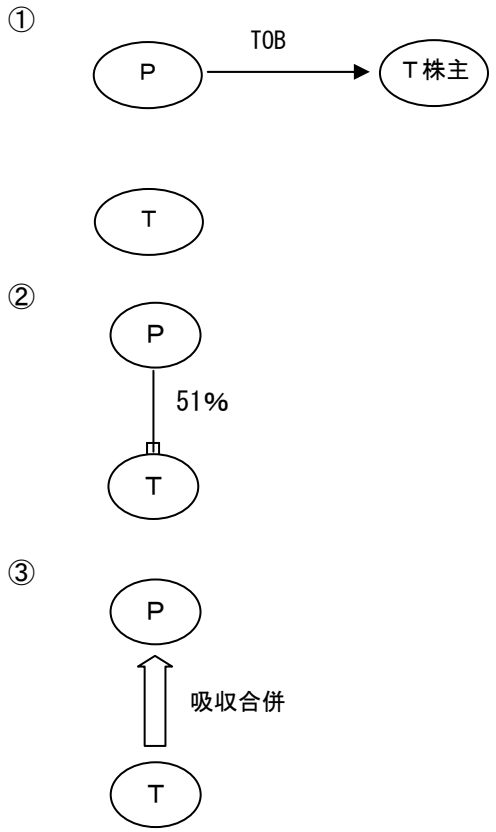
なお、2で述べたような cash と equity との適正比率を可能とする代替手段として、TOB(公開買付け)を先行させた上で、組織再編における総会決議を取得する手法があります。

確かに組織再編の総会承認決議を得るためには先行して TOB 等を行うニーズは別途存在しています。しかし、TOB 手続の法的効果と組織再編の総会承認決議の効果

とがリンクしているわけではありません。たとえば、後の組織再編行為が総会で否決された場合に、TOB のほうを巻き戻してキャンセルできるわけでもありません。あるいは、組織再編の総会承認決議を先行させてその後で自社株買いを行う選択肢も理論的にはあり得ますが、cash の交付比率として適正な比率までの自社株買いが現に行えなかったからといって、これまた(総会で一旦承認された)組織再編行為のほうを事後的にキャンセルする行動をとることは現実には不可能です(しかも、自社株買いは対象会社株主側にとってあくまで任意の行為であって、求める cash 比率の自社株買いの応募が入る保証もありません)。

要は、適正な equity と cash との適合比率による組織再編について、一回の株主意思でその承認を諮る(承認を得られなければその再編は行わない)というスッキリした再編行為の実行は、会社法が定める組織再編行為以外には、事実上不可能なのです。

図 2 TOB 先行スキームの例



(2) 全部取得条項付種類株式とその難点

なお、対象会社を 100%子会社化する手法として、全部取得条項付種類株式による手法が存在します。しかし、全部取得条項付種類株式による手法は、その実行のプロセスを実務的に追っていけば明らかなとおり、「equity:cash」の適正な比率による組織再編を達成する代替手段として機能することは、困難です。また、そもそも全部取得条項付種類株式による手法においては、対価を支払うのは対象会社T社であり、統合会社P社が統合に当たってP社の equity をT社株主に交付する手法ではありません。少数残余株主を現金でスクイーズアウトする手法としては(一定の状況の下で)利用できても、本ニューズレターが扱っている「適正な比率による equity と boot のT社株主への一律交付」の要請に正面から応えた手法ではありません。

4. 結語

以上、簡単ではありますが、わが国の現行の組織再編税制の中で、boot の範囲をもう少し拡大するほうが、組織再編における経済合理性に適っているのではないかという点を指摘しました。

非適格株式交換・株式移転の場合に対象会社に法人レベルでの含み益課税がなされることにより、現行 boot 税制の厳格さはさらに認識されます。非適格株式交換に対する法人レベルでの時価評価による課税は、同種の取引がある諸外国の例を見ても異例で、実現主義に対する重大な例外です。株式交換については、法人税法の中でも、合併・会社分割と揃えることが適切な点と揃えない方が適切な点とがあるように思われます。

＊ 本ニューズレターは、武井一浩＝佐藤修二「組織再編税制における今後の課題—Boot 税制を中心に」国際税制研究第 21 号 26 頁以下をベースとして作成したものです。

以 上

---

1 対価柔軟化によって可能となった組織再編行為として著名な事例に、シティグループ・日興コーディアル証券の間で行われた三角株式交換があります。

2 組織再編において支配権の移動が起こる対象の会社であり、合併における消滅会社、株式交換における完全子会社となる会社が典型です。以下同様の意味で用います。

3 法人税法 62 条 1 項。

4 配当代わり金、端数処理金、反対株式買取請求権の対価としての現金は例外的に許容されています。また三角組織再編実行のための完全親会社株式も適格要件を満たします。

5 法人税法 62 条の 9。

6 岡村忠生『法人税法講義[第 3 版]』(成文堂、2007)425 頁以下、渡辺徹也『企業組織再編成と課税』(弘文堂、2006)99 頁以下をご参照下さい。

7 2007 年、東京鋼鐵の株主総会において、会社側が提案した大阪製鐵との統合議案が否決された例があります。また 2008 年には、

CFS コーポレーションの株主総会において、アインファーマシーとの統合議案が否決された例があります。

8 筆者らの把握している範囲でも、Whirlpool Corporation と Maytag Corporation、AngioDynamycs, Inc.と RITA Medical Systems, Inc.、Broadwing Corporation と Level 3 Communications, Inc.、Time Warner Telecom Inc.と Xspedius Communications, LLC、のそれぞれの統合事例があります。なお、アメリカ法における現金対価の許容範囲等の実情に関する論考として、渡辺・前掲注(6)55 頁以下、ドイツ・フランスの組織再編税制の一端を紹介した公的な調査資料として、《http://www.cao.go.jp/zeicho/siryou/ho006.html》(税制調査会のウェブサイト)において入手可能な、吉牟田勲＝神田秀樹「税調委員海外調査報告―ドイツ、フランス：会社分割・連結納税―」(2000)があります。

9 日本においては、株式交換を合併及び会社分割と同種の組織再編行為の中に税制において組み込んだことによって、boot 税制を検討するに当たっても、boot が交付された分だけ、法人レベルの含み損益課税をどのように実現させるのかなど、諸外国にはない複雑かつ難解な悩みを抱える事態になります。

10 株式交換の税制に関連して、対象会社に課税される「営業権」の範囲(たとえば control premium 部分に関する取扱い)についても重大な論点があります。この点も解釈によっては、株式交換に対する過酷な課税をもたらすこととなります。

11 なお boot 税制の在り方に関しては、スクイーズアウトの文脈で現金が交付されることに関して、議論がなされることもあります。ただこれは、本ニューズレターで問題提起している「適正な比率による equity と boot の一律交付」の要請とは異なる論点です。

当事務所は、旧興銀税務訴訟、東京都外形標準課税訴訟をはじめ、税務争訟・訴訟において多数の実績を上げ、現在も複数の移転価格案件、国際金融取引に関する大型税務訴訟等において、クライアントに助言しています。本ニューズレターは、当事務所に所属し、国内・国際取引に関わる税務訴訟・争訟・税務アドバイスに携わる弁護士・税理士から構成されるビジネス・タックス・ロー研究会により定期的に発行される予定です。当事務所のビジネス・タックス・ロー研究会は、当事務所の弁護士・税理士が、クライアントに対しより一層的確なサービスを提供できるよう、税務に関する最新の情報・ノウハウを共有・蓄積するとともに、ビジネス・ローに関する最新の情報を発信することを目的として活動しています。

（当事務所の連絡先） 〒107-6029 東京都港区赤坂 1-12-32 アーク森ビル(総合受付 28 階)
電話：03-5562-8500(代) FAX：03-5561-9711～9714
E-mail：info@jurists.co.jp URL：http://www.jurists.co.jp/ja/

© Nishimura & Asahi 2009