

MBOとは(その3)

制度調査部
金本 悠希

完全子会社化の手法

【要約】

MBOにおいては買収対象会社を完全子会社化するニーズが存在する。上場会社を完全子会社化する際には、いったん公開買付けを行って、その後、残存株主を排除するといった流れになる。

2006年10月に株式交換に関する税制改正が施行されるまでは、産業再生特別措置法に基づく金銭交付株式交換の手続きを利用することが一般的であった。

しかし、税制改正により産活法の手続きは利用できなくなり、新たな方法が模索されている。ただし、新たな方法には税務上の扱いが不透明であるリスクがある。

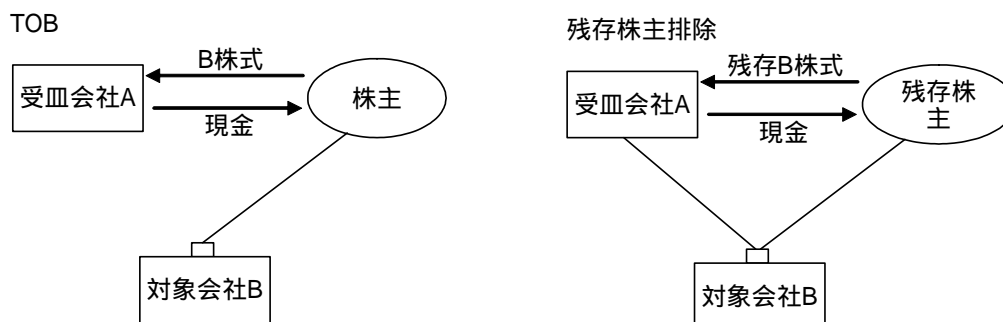
1. 完全子会社化の手法

(1) 上場会社を完全子会社化する際の基本的な流れ

「MBOとは(その2)」のレポートの3.で述べたとおり、MBOを行う際には、完全子会社化を行うニーズがある。そこで、買収対象会社の株主からすべての株式を取得することとなる。これは、対象会社がある親会社の完全子会社であればその親会社から取得すればよいが、対象会社が上場会社で、不特定多数の株主がいる場合には基本的に以下のような手続きをへて完全子会社化を行うこととなる。

受皿会社が公開買付け(TOB)によって買収対象会社の株式の2/3超を取得
でTOBに応じなかった残存株主を現金を対価()として排除

()の対価の額が の水準より低い場合、いわゆる「強圧的二段階買収」と見られる可能性がある
るので、 と同水準の額が望ましいと考えられる。



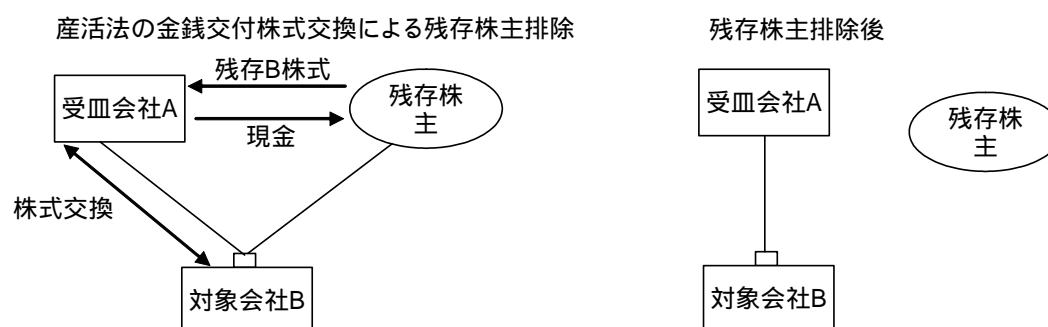
完全子会社化を目指す場合、基本的に上のように2段階を経ることとなるのは以下の事情による。

経営陣・投資ファンドは受皿会社を利用して、対象会社の 100%の株式取得を目指すことになるが、対象会社が上場会社の場合、その株式を市場外で買い付ける場合、公開買付けの手続きによらなければならない¹（証券取引法 27 条の 2 第 1 項）（ ）。しかし、公開買付けは、株主から強制的に株式を買い付けることはできないので、通常、公開買付けに応じない残存株主が残ることとなる。そこで、その残存株主を現金等を対価として排除する手続きが必要になる（ ）。

そこで、どういった手続きによって残存株主を現金等を対価として排除するかが問題となる。これに関しては、以前は産業活力再生特別措置法（以下、産活法と呼ぶ）による金銭交付株式交換という手続きが一般的であった。しかし、平成 18 年度税制改正で、平成 18 年 10 月 1 日以後の株式交換等に関して税制が改正されたので、産活法の手続きによると課税されることとなったので、代替的な手法が模索されている。以下で、これについて説明する。

（2）2006 年 9 月までの状況

（1）で述べたように、平成 18 年度税制改正によって株式交換の税制が改正されるまでは、産活法による金銭交付株式交換という手続きによって残存株主を排除することが一般的であった。これにより、受皿会社 A が対象会社 B の株式を 100% 保有する完全親会社となり、残存株主は現金等を対価として強制的に株主の地位から排除されることとなる。



（3）2006 年 10 月以降の状況

（1）で述べたように、平成 18 年度税制改正で、平成 18 年 10 月 1 日以後の株式交換等に関して税制が改正された。残存株主の現金等を対価として排除する局面に関しては、以下の点が改正された（
 に関して改正法人税法 61 条の 2、改正所得税法 57 条の 4、 に関して改正法人税法 62 条の 9）。

完全子法人の旧株主の課税繰延要件について、金銭等交付がないことが条件とされた。
 株式交換等が以下のものに該当しない場合、完全子法人において特定の資産を時価評価し、評価損益を計上する。

- 企業グループ内の株式交換等
- 共同事業を営むための株式交換等

¹ 対象会社株式を市場で買い付けることはできるが、費用が高額になるため、公開買付けによって買い集めるのが一般的である。

この改正により、産活法による金銭交付株式交換では、により株式交換の時点で残存株主に課税されることとなる。また、により対象会社 B の特定の資産が時価評価され課税されるおそれもある。そのため、2006 年 10 月 1 日以降は産活法の方式は税負担が発生することとなった。

そこで、その代替手法として、10 月以降行われた上場会社による MBO では、残存株主を排除する際に端数株式の現金処理という手続きによる手法が利用されているとの指摘がある²。この手法では、現金対価の株式交換を行うと株主に課税負担が生じるので、株式交換の際には株主に端数株式を交付する。ただし、端数株式を会社が買取ることで、実際には現金が株主に交付されるという枠組みである。

このように、2006 年 10 月以降は以前の産活法の方式の代替手法が模索されている。しかし、これらの方式の税務上の扱いがどうなるかは不透明であるといわれている³。実際、10 月以降に MBO の実施を発表した企業は、公表資料の中で、税負担が生じることとなった場合に備えて別のスキームも検討することを記載している⁴。

また、課税の問題以外にも、強制的に端数株式を割り当てられる結果、株主としての権利に制約を受ける残存株主の保護についても検討が必要であろう。

² 2006 年 11 月 13 日付日経公社債情報 6 ページ参照

³ 前掲注 2 参照

⁴ たとえば、東芝セラミックスはプレスリリースの中で「法令（税法を含む）の解釈に関する議論の進展や関連当局の見解等によっては、...別のスキームを検討し採用する可能性も」としている。