

## 株式対価の公開買付け

制度調査部

金本 悠希

自社の株式を対価とする場合は、有利発行規制の可能性

## 【要約】

9月28日、株式を対価とする公開買付けの公開買付開始公告がなされた。日本では通常、公開買付けは金銭を対価としており、株式を対価とする公開買付けは日本では初めてと考えられる。

株式を対価とする公開買付け自体は、金商法上は認められている。しかし、公開買付届出書と同時に有価証券届出書・有価証券通知書の届出が求められる場合がある。

会社法の観点からは、対価が自社の株式の場合は、実際上有利発行規制に該当し、株主総会特別決議を経る必要があると考えられる。

税法の観点からは、公開買付けに応じた株主に譲渡益課税が課されると考えられ、納税資金を得るために、取得した株式が売却され、株価が下落する可能性がある。

結論として、一般的に、株式対価の公開買付けは、実際上難しいと考えられる。

## &lt;目次&gt;

1. はじめに	5. 税法の検討
2. 前提とする事例	(1) 応募株主が個人の場合
3. 金商法の検討	(2) 応募株主が法人の場合
(1) 金商法の規制	6. 検討
(2) 事例の検討	(1) 対価が自社の株式の場合
4. 会社法の検討	(2) 対価が親会社の株式の場合
(1) 対価となる株式が自社の株式の場合	(3) 対価が自社の株式・親会社の株式以外の株式である場合
(2) 対価となる株式が親会社の株式である場合	(4) 検討結果
合	
(3) 対価となる株式が自社の株式・親会社の株式以外の株式である場合	〔補足〕

## 1 . はじめに

2007年9月28日、株式を対価とする公開買付けの公開買付開始公告がなされた。日本では通常、公開買付けは金銭を対価としており、株式を対価とする公開買付けは日本では初めてと考えられる<sup>1</sup>。

株式を対価とする公開買付け自体は、金融商品取引法（以下、金商法）<sup>2</sup>上は認められている。しかし、会社法の手続きの面などで、実際上は困難であると考えられてきた。

しかし、欧米では株式対価の公開買付けは一般的に行われている。公開買付けは、合併とは異なり、被買収会社の取締役会の意向とは関係なく行うことができるので、対価として現金を用意する必要のない株式対価の公開買付けが認められるのであれば、敵対的買収がより行いやすくなると考えられる。

本稿では、株式対価の公開買付けの制度上および実際上の問題点を検討する。

## 2 . 前提とする事例

以下で、株式を対価とする公開買付けの法制上の問題点を検討するが、その際に前提となる事例を以下のように定める。

A社が、上場株式会社であるX社株式について、上場株式を対価とする公開買付けを行う。その際、X社株式に対して、3割のプレミアムが乗るように対価の株式数を調整する。本事例では、計算を分かりやすくするために、公開買付けの時点においてX社株式1株が20万円、対価の株式1株が26万円であるとする。

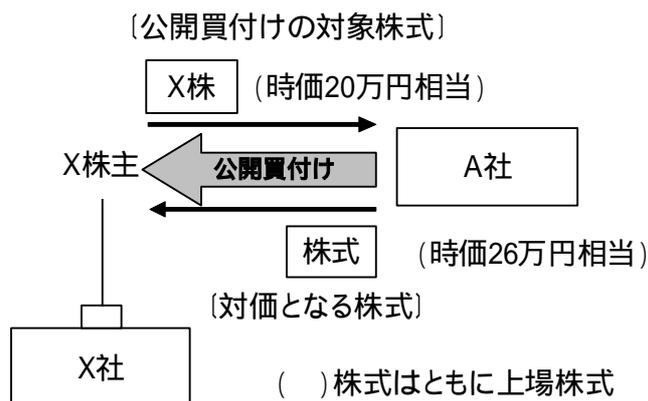
【前提事例】A社がX社株式（上場株式）に対して、株式（上場株式）を対価とする公開買付を行う

X社株式の株価：20万円

対価になる株式の株価：26万円

<sup>1</sup> 報道では「自己株対価のTOBは国内企業で初めて」とされている（2007年9月27日付日本経済新聞15面）。ただし、公開買付者は、対価となる株式の発行者とは、資本関係のあるグループ会社であっても、あくまで異なる会社なので「自己株対価」とはいえないと思われる。

<sup>2</sup> 今回行われた公開買付けは、金商法が施行される前の2007年9月28日に公開買付開始公告がなされたので、証券取引法（以下、証取法）に基づくものである。



この前提事例では、公開買付けが実際に成立するように、以下の前提を置いている。これらの前提を置かなくても金商法上問題はないと考えられるが、これらの前提を置かなければ、實際上、株主が公開買付けに応じる可能性が低いと考えられる<sup>3</sup>。

対価には対象となる株式の3割のプレミアムが乗せられている  
対価となる株式として、「上場」株式を選んでいる

### 3 . 金商法の検討

#### (1) 金商法の規制

公開買付けの規制を行っているのは金商法である<sup>4</sup>。

公開買付けの対価は、一般的には金銭が利用されている。しかし、金商法は公開買付けの対価として特段の規制をしておらず、金銭に限っているわけではないと考えられる（金商法27条の2など参照）。

また、金商法27条の4は、「有価証券をもって対価とする買付け等」に関して規定しており、金商法上は株式<sup>5</sup>を対価とすることは認められている。

金商法27条の4は、有価証券を公開買付けの対価とする場合について、以下の規制をしている。

まず、当該有価証券が募集・売出しにつき金商法4条1項本文・2項本文の規定の適用を受ける場合は、売付け等の申込みの勧誘等<sup>6</sup>をするには、以下の条件を満たさなければならない（金商法27

<sup>3</sup> プレミアムが小さければ、株主は応募するメリットをあまり感じないであろうし、非上場株式を対価として手に入れても、売却が困難なため応募をためらうと考えられる。

<sup>4</sup> 2007年9月30日に金商法が施行される以前は、証券取引法によって規制されていた。

<sup>5</sup> 厳密には、金商法で「有価証券」とされるのは、株式ではなく株券である（金商法2条1項9号）。

<sup>6</sup> 買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘、公開買付け説明書の交付、買付け等の申込みの承諾を受け付けるこ

条の4第1項)。

当該有価証券の発行者が、公開買付届出書等の提出と同時に金商法4条1項本文・2項本文の規定による届出を行っていること

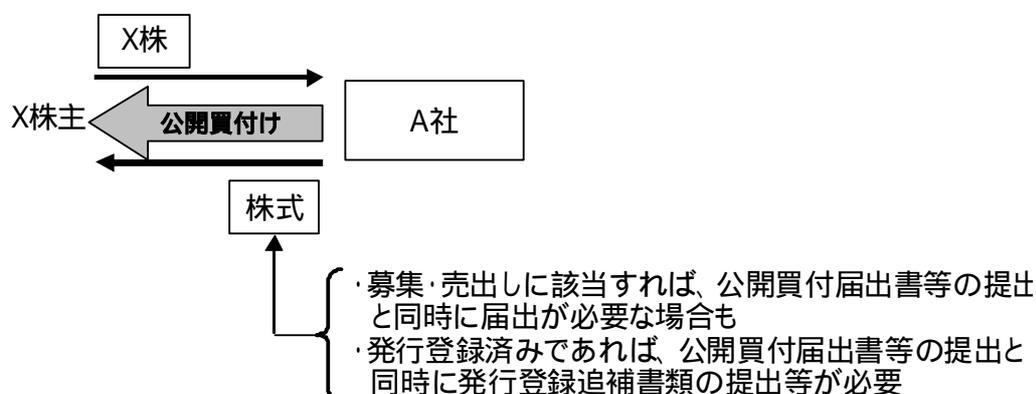
当該有価証券が募集・売出しにつき金商法4条1項本文・2項本文の規定の適用を受け、発行登録済みのものであれば、売付け等の申込みの勧誘等をするには、以下の条件をともに満たさなければならない(金商法27条の4第2項)。

売付け等の申込みの勧誘等をするには、発行登録が効力を生じていること

当該有価証券の発行登録者が、公開買付届出書等の提出と同時に発行登録追補書類を提出していること

## (2) 事例の検討

前提事例で、A社は公開買付けの対価を有価証券である株式としている。よって、(1)が定める場合に該当すれば、公開買付届出書等の提出と同時に、金商法4条1項本文・2項本文の規定による届出や発行登録追補書類の提出などの手続が必要となる(金商法27条の4第1項、2項)。



この手続が必要となるのは、株式がその募集又は売出しにつき、金商法4条1項本文・2項本文の適用を受ける場合である(金商法27条の4第1項、2項)。

株式の場合、募集・売出しはそれぞれ以下の場合<sup>7</sup>である(金商法2条3項、4項、金商法施行令1条の5、1条の8)。

と又は売付け等の申込みを受け付けること、応募株券等の受入れを含む(発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令15条)。

<sup>7</sup> 募集については、上記の場合以外も規定されている(金商法2条3項2号)。

募集：50名以上を相手方として行う、新たに発行される株式の取得勧誘<sup>8</sup>

売出し：50名以上を相手方として、均一の条件で行う、既発行株式の売付け勧誘等<sup>9</sup>

上場株式（3で前提においた）であれば、株主数が50名未満であることは通常ない<sup>10</sup>ので、新たに発行される株式の取得勧誘であれば募集に、均一の条件で行う既発行株式の売付け勧誘等であれば売出しに該当すると考えられる。

#### (a) 発行登録が行われていない場合

A社が公開買付けの対価とする株式について発行登録が行われていない場合、金商法27条の4第1項が適用される。

金商法27条の4の規定により、新たに発行する株式の募集や、既に開示が行われている株式<sup>11</sup>の売出しの届出をしようとする発行者は、発行価額・売出価額に応じて、以下のように、原則として有価証券届出書等を内閣総理大臣に提出しなければならない(金商法4条1項本文・3号、5項、5条1項、企業内容等の開示に関する内閣府令(以下、開示府令)4条4項)。

	募集	売出し(既開示証券( ))
1億円以上	有価証券届出書	有価証券通知書
1000万円超1億円未満	有価証券通知書	
1000万円以下		

( )すでに上場されている株式の売出しを行う場合であり、未開示証券の売出しに該当する場合はないと考えられる。

上の事例で、A社が自社の株式を発行する場合(自己株式を処分する場合は除く)は募集に該当し、発行価額が1000万円超であれば有価証券届出書か有価証券通知書を作成して届出なければならない。

それ以外の場合(自己株式を処分する場合と他社の株式を対価とする場合)は売出しに該当し、売出価額が1億円以上であれば有価証券通知書を作成しなければならない。

#### (b) 発行登録が行われている場合

A社が公開買付けの対価とする株式について発行登録が行われている場合、金商法27条の4第2

<sup>8</sup> 適格機関投資家のみを相手方とする場合を除く(金商法2条3項1号)。

<sup>9</sup> 取引所金融商品市場における有価証券の売買等を除く(金商法2条4項)。

<sup>10</sup> 東証では、たとえば、上場株式数が1万単位未満の場合、株主が400人未満となり、1年以内に400人に達しない場合は上場廃止となる(株券上場廃止基準2条(2)b(a))。

<sup>11</sup> 上場株式であれば、すでに開示が行われている。

項が適用される。

この場合、(1)で検討したとおり、売付け等の申込みの勧誘等をするには、以下の条件をともに満たさなければならない(金商法27条の4第2項)。

売付け等の申込みの勧誘等をするには、発行登録が効力を生じていること  
 当該有価証券の発行登録者が、公開買付け届出書等の提出と同時に発行登録追補書類を提出していること

#### 4. 会社法の検討

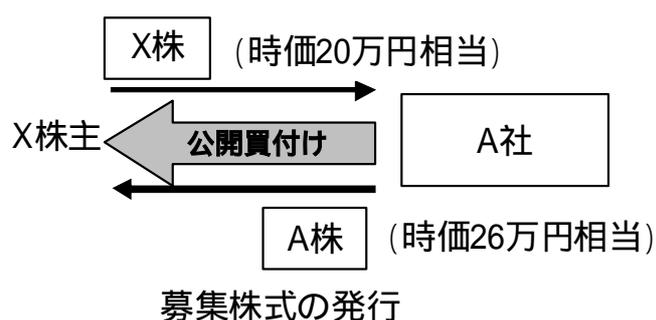
株式会社の株式の発行等を規制しているのは会社法である。

会社法は、募集株式の発行について規制している。また、子会社が親会社株式を取得することを原則として禁止している。そこで、以下で、対価となる株式が自社の株式である場合、親会社の株式である場合、それ以外の株式である場合に分けて検討する。

##### (1) 対価となる株式が自社の株式の場合

この場合、A株の発行と、A社の自己株式の処分の2通りがある。

##### ( ) A株の発行の場合



##### (a) 有利発行規制

会社法の規制

会社法は、公開会社<sup>12</sup>が、譲渡制限株式以外の株式を第三者割当の方法で発行するときには、原則として取締役会の決議によって募集事項を定めるとしている(会社法201条1項)。

<sup>12</sup>その発行する全部又は一部の株式の内容として譲渡による当該株式の取得について株式会社の承認を要する旨の定款の定めを設けていない株式会社(会社法2条5号)(会社法上の公開会社)。上場会社という意味ではない。

しかし、会社法は、以下の場合には株主総会の特別決議<sup>13</sup>によって募集事項を定めなければならない<sup>14</sup>としている（いわゆる有利発行）（会社法 199 条 1 項、2 項、3 項、201 条 1 項、309 条 1 項 5 号）。

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

この「特に有利な金額」は、会社法では特に定義されていない。

会社法では定義されていないが、その基準として、日本証券業協会が定めた自主ルール<sup>15</sup>が参考になると考えられる。この自主ルールは、日本証券業協会会員<sup>16</sup>に対し、有利発行以外の（取締役会決議によって発行する）場合は、原則として、払込金額が取締役会決議直前日の価額の 90% 以上の価額となるよう要請するものである<sup>17</sup>。

この自主ルールから、払込金額が発行される株式の価額の 90% 未満となる場合は、有利発行として株主総会の特別決議を経ることが望ましいと考えられる。

#### 事例の検討

この事例では、A 株（1 株 26 万円）を引き受ける X 株主は株式を引き受ける代わりに、X 株（1 株 20 万円）の現物出資<sup>18</sup>を行う。

仮に、先の自主ルールの有利発行に当たるかどうかの基準が、金銭を払い込む場合だけでなく、株式を現物出資する場合にも当てはまると仮定すれば、この事例では引受人は A 株の 76.9% の価額の株式を現物出資するので、有利発行の場合に該当すると考えられる。

よって、この事例では、結論として、A 社は株式を発行する際に、株主総会の特別決議をとる必要があると考えられる。

<sup>13</sup> 当該株主総会において議決権を行使することができる株主の議決権の過半数（3 分の 1 以上の割合を定款で定めた場合にあっては、その割合以上）を有する株主が出席し、出席した当該株主の議決権の 3 分の 2（これを上回る割合を定款で定めた場合にあっては、その割合）以上に当たる多数の賛成（会社法 309 条 1 項）。

<sup>14</sup> さらに、取締役は株主総会において、その払込金額で株式の引受人の募集をすることを必要とする理由を説明しなければならない（会社法 199 条 3 項）。

<sup>15</sup> 日本証券業協会「第三者割当増資の取扱いに関する指針」（平成 18 年 5 月 1 日）。

<sup>16</sup> このルールが定められた平成 18 年 5 月 1 日時点の日本証券業協会の定款では、「証券会社及び外国証券会社」が定められていた（旧日本証券業協会定款 4 条 1 項）。

<sup>17</sup> 正確には、上場銘柄等の発行会社が、第三者割当増資等を株主総会特別決議を経ないで行う場合について、会員に対して以下のようなよう要請している。「払込金額は、当該第三者割当増資に係る取締役会決議の直前日の価額（直前日における売買がない場合は、当該直前日からさかのぼった直近日の価額）に 0.9 を乗じた額以上の価額であること。ただし、直近日又は直前日までの価額又は売買高の状況等を勘案し、当該決議の日から払込金額を決定するために適当な期間（最長 6 か月）をさかのぼった日から当該決議の直前日までの間の平均の価額に 0.9 を乗じた額以上の価額とすることができる。」

<sup>18</sup> 金銭以外の財産による出資（会社法 28 条 1 号）。

## (b)現物出資規制

## (ア) 検査役の選任

この事例では、募集株式の引受人である X 株主は、金銭を払い込むのではなく、X 株式を A 社に現物出資する。

現物出資の場合、会社は、原則として、募集事項の決定の後、遅滞なく現物出資財産の価額を調査させるため、裁判所に対し検査役の選任を申立てなければならない<sup>19</sup>（会社法 207 条 1 項、199 条 3 項）。

しかし、以下の場合等<sup>20</sup>には、それぞれに定める事項については、検査役の選任をする必要はない（会社法 207 条 9 項）。

募集株式の引受人に割り当てる株式の総数が発行済株式の総数の 10% 以下の場合

当該募集株式の引受人が給付する現物出資財産の価額

現物出資財産の価額の総額が 500 万円以下の場合

当該現物出資財産の価額

現物出資財産のうち、市場価格のある有価証券について定められた現物出資財産の価額が、一定額以下の場合

当該有価証券についての現物出資財産の価額

現物出資財産の価額が相当であることについて、弁護士等<sup>21</sup>の証明を受けた場合

当該証明を受けた現物出資財産の価額

の一定額とは、以下の額である（会社法施行規則 43 条）（レポート末尾〔補則〕参照）。

以下のうち、いずれか高い額

(a) 価額決定日での市場における最終価格<sup>22</sup>

(b) 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、当該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

<sup>19</sup> 裁判所は、検査役の報告を受け、現物出資財産の価額を不当と認めたときは、これを変更する決定をしなければならない（会社法 207 条 7 項）。

<sup>20</sup> 上記の場合以外にも、デット・エクイティ・スワップで、現物出資財産の価額が金銭債権の負債の帳簿価額を超えない場合が定められている（会社法 207 条 9 項 5 号）。

<sup>21</sup> ほかに、弁護士法人、公認会計士、監査法人、税理士、税理士法人（不動産の場合は不動産鑑定士の鑑定評価も必要）が定められている（会社法 207 条 9 項 4 号）。

<sup>22</sup> 当該価額決定日に売買取引がない場合又は当該価額決定日が当該市場の休業日に当たる場合は、その後最初になされた売買取引の成立価格（会社法施行規則 43 条 1 号）。

この事例では、現物出資財産は上場株式である X 株式で、市場価格がある有価証券である。よって、  
に該当することもあり得る。

この事例では、上の(a)は 20 万円である。

X 株式は公開買付けの対象であり、価額決定日にすでに公開買付けが開始されていれば(b)に該当し、(b)は公開買付け対価の 26 万円 (A 株式の時価) と考えられる。一方、価額決定日には、まだ公開買付けが開始されていなければ (b) に該当しないこととなる。

通常、現物出資を受ける前に受入価額を決定していると考えられるので、前者は考えにくく、この事例は(b)に該当しないと考えられる。

よって、この事例では、 の一定額は(a)の 20 万円と考えられる。

よって、 により、X 株式の現物出資としての受入価額が 20 万円以下であれば、検査役の選任を申し立てる必要はないと考えられる。

#### (イ) 取締役等の財産価額填補責任

現物出資財産の価額が、募集事項として定めた価額に著しく不足するときは、価額の決定に関与した取締役等は、以下の場合を除き不足額を支払う義務を負う( 会社法 212 条 1 項 2 号、213 条 1 項、2 項、4 項、会社法施行規則 44 条 ~ 46 条 )

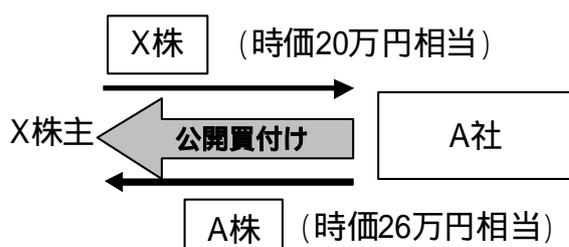
検査役の調査を経た場合

取締役等がその職務を行うに付いて注意を怠らなかったことを証明した場合

(ア) で検討したとおり、X 株式の現物出資としての受入価額が 20 万円以下であれば、検査役の調査を経ないと考えられる。よって、現物出資財産の価額が、募集事項として定めた価額に「著しく不足」する場合に当たれば、 に該当しない限り、価額の決定に関与した取締役等は価額填補責任を負う。

一方、X 株式の現物出資としての受入価額が 20 万円超であれば、検査役の調査を経なければならぬので、 に該当し、価額の決定に関与した取締役等は価額填補責任を負わない。

#### ( ) A 社の自己株式の処分の場合



### 自己株式の処分

会社が自己株式を処分するには、会社法でとくに別の処分方法が認められている場合を除き、株式の発行と同じ手続きで行わなければならない（会社法 199 条 1 項）。

別の処分方法が認められている場合には、以下の場合がある<sup>23</sup>。

- ア．取得請求権付株式・取得条項付株式・全部取得条項付種類株式を会社が取得する際に交付する、他の種類の株式として自己株式を用いる場合
- イ．株式無償割当に自己株式を用いる場合
- ウ．单元未満株主の売渡請求に対し、会社が单元未満自己株式を売り渡す場合
- エ．新株予約権の行使に際し、会社が自己株式を交付する場合
- オ．吸収合併・吸収分割・株式交換の際に存続会社等が自己株式を交付する場合
- カ．振替機関等が消却義務を履行する場合

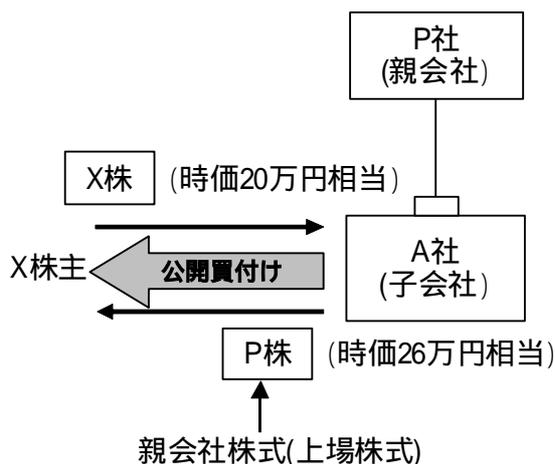
今回の事例では、これらに該当しないと考えられる。また、これ以外にも、今回の事例が該当する、会社法が認める別の処分方法はないと考えられる。

よって、（ ）の場合も（ ）と同様と考えられ、自己株式の処分を株主総会の特別決議を経て行わなければならないと考えられる（会社法 199 条 1 項、2 項、3 項、201 条 1 項、309 条 1 項 5 号）（前記 (a)(b)と同じと考えられる）。

### (2) 対価となる株式が親会社の株式である場合

対価となる株式が親会社の株式である場合は、上場会社である親会社が、対象会社の買収のために買収会社（A 社）を設立して、A 社に親会社の株式を対価とする公開買付けを行わせるという場合が考えられる。

<sup>23</sup> 江頭憲治郎「株式会社法（初版）」有斐閣(2006)254 ページ参照。



### 会社法の規制

会社法は、子会社<sup>24</sup>による親会社株式の取得について以下のような規制をしている（会社法 135 条 1 項、2 項、3 項、会社法施行規則 23 条）。

#### 子会社による親会社株式の取得を原則として禁止

例外として、他の会社の事業の全部を譲り受ける場合や、合併後消滅する会社から承継する場合等には、親会社株式の取得を許容

子会社は、取得した親会社株式を相当な時期に処分しなければならない

の処分方法については、特に制約はないと考えられる<sup>25</sup>。

しかし、により取得は原則として禁止されているため、の例外的な場合に該当して親会社株式を取得している場合に限定されると考えられる。

#### 事例の検討

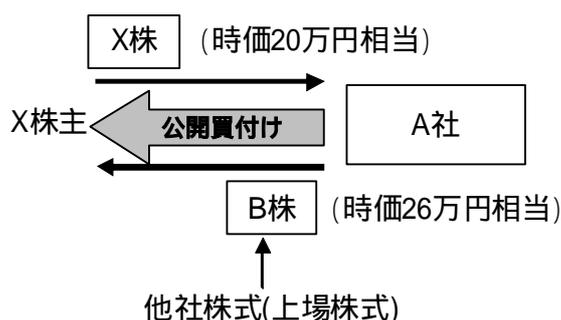
この事例においては、の例外的な場合として子会社である A 社が親会社株式である P 株式を取得していた場合であれば、上の事例のように P 株式を処分することが認められると考えられる。

上述のように、その処分方法は特に制約はされていないと考えられるので、上の事例のように A 社が X 株式の公開買付けの対価として P 株式を利用することも会社法上許容されることが考えられる（ただし、公開買付けの対価として、応募者に取得させられるだけの量の P 株式を取得していることが前提となる）。

<sup>24</sup> 会社法がその総株主の議決権の過半数を有する株式会社その他の当該会社法がその経営を支配している法人として法務省令で定めるものとされる（会社法 2 条 3 号）。そして、「法務省令で定めるもの」は、会社法施行規則 3 条 1 項で「会社が他の会社等の財務及び事業の方針の決定を支配している場合における当該他の会社等」（具体的な内容は会社法施行規則 3 条 3 項）とされている。

<sup>25</sup> 前出注 23 の 259 ページ参照。

( 3 ) 対価となる株式が自社の株式・親会社の株式以外の株式である場合



この場合、会社が資産として所有している他社株式(自社の株式でも親会社株式でもない株式)を公開買付けの対価とすることとなる。

#### 会社法の規制

これは、会社法上は、資産の処分と考えられ、「重要な財産の処分」に該当しなければ、取締役が処分でき(会社法 362 条 4 項 1 号)、特に処分方法については制約されていないと考えられる。

#### 事例の検討

上の事例のように、A社がX株式の公開買付けの対価として他社株式であるB株式を利用することも会社法上許容されると考えられる(ただし、公開買付けの対価として、応募者に取得させられるだけの量のB株式を取得していることが前提となる)。

## 5 . 税法の検討

( 1 ) 応募株主に対する課税の検討

( ) 応募株主が個人の場合



( ) 株式はともに上場株式

#### 所得税法の規定

個人株主が、上場株式の公開買付けに応じて売却した場合、上場株式の譲渡所得課税<sup>26</sup>が課される。

#### 事例の検討

<sup>26</sup> 平成 15 年から 20 年末までは、金融商品取引業者に委託する場合等は 10%、相対取引による譲渡の場合は 20% (租税特別措置法 37 条の 10、37 条の 11、地方税法 71 条の 49、地方税法附則 35 条の 3 の 2)。

この事例の場合、X株主（個人）はX株式の公開買付けの対価として、26万円の金銭ではなく、26万円の価額の株式を取得している。

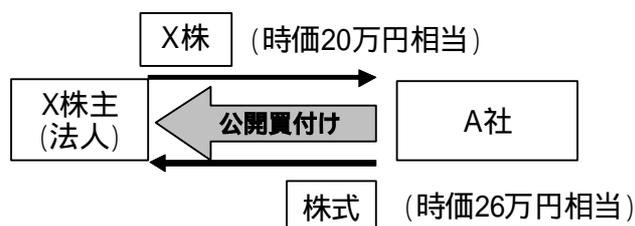
そこで、この事例の場合も、公開買付けの対価が金銭である場合と同様に、上場株式の譲渡所得課税が課せられるかが問題となる。

譲渡所得課税の対象となる譲渡とは、有償・無償を問わず所有権その他の権利の移転を広く含む観念で、交換も含まれると考えられる<sup>27</sup>。

この事例では、X株主は、X株式と公開買付けの対価の株式を交換していると考えられるので、この事例でもX株主には上場株式の譲渡所得課税が課されることが考えられる。

たとえば、X株主がX株式を10万円で取得した場合、それを26万円で売却しているので、16万円に対して、所得として課税がなされることが考えられる。

( ) 応募株主が法人の場合



( ) 株式はともに上場株式

法人税法の規定

法人株主が、株式を売却した場合、その譲渡益に課税がなされる（法人税法21条、22条、61条の2第1項1号）。

事例の検討

この事例の場合、X株主（法人）はX株式の公開買付けの対価として、26万円の金銭ではなく、26万円の価額の株式を取得している。

そこで、この事例の場合も、公開買付けの対価が金銭である場合と同様に、法人税法上の譲渡益として課税がなされるかが問題となる。

<sup>27</sup> 金子宏「租税法（第十二版）」弘文堂（2007）194ページ。

法人税法上の益金は、以下のように規定されている（法人税法 22 条 2 項）。

別段の定めがあるものを除き、資産の販売、有償又は無償による資産の譲渡又は役務の提供、無償による資産の譲受けその他の取引で資本等取引以外のものに係る当該事業年度の収益の額（強調は引用者による）

益金の対象から除かれる「資本等取引」は、「法人の資本金等の額の増加又は減少を生ずる取引及び法人が行う利益又は剰余金の分配」である（法人税法 22 条 5 項）。

公開買付けに応じて資産として所有している株式を売却する取引は、資本金等の額の増減を生じないし、利益・剰余金の分配でもないと考えられるので、資本等取引には該当しない。

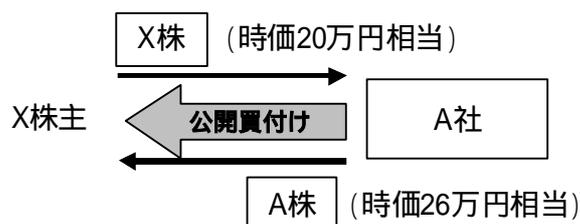
よって、株式を対価とする公開買付けに応じて株式を売却することによって得た譲渡益も、法人税法上の所得と考えられる。

よって、結論として、この事例においても法人税法上の譲渡益として課税がなされると考えられる。

たとえば、X 株主の X 株式の帳簿価額が 10 万円であった場合、それを 26 万円で売却しているので、16 万円に対して、譲渡益として課税がなされると考えられる。

## （2）公開買付者に対する課税の検討

### （ア）対価が自社株式の場合



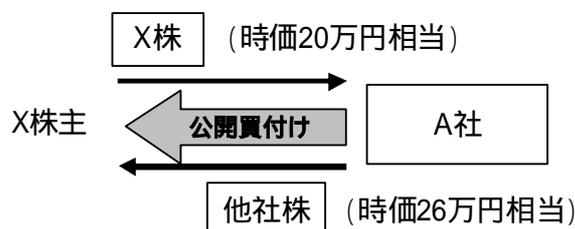
( ) 株式はともに上場株式

対価が自社株式の場合、株式を発行する場合も自己株式を処分する場合も、資本等取引に該当し、A 社に対して法人税は課されない（法人税法 22 条 5 項、2 条 16 号、法人税法施行令 8 条 1 項 1 号）。

28

<sup>28</sup> 自己株式の処分の場合、A 社は時価 26 万円相当の自己株式を 20 万円相当で低額で譲渡している。よって、26 万円で資本等取引を行い、6 万円を A 社が X 株主に対して寄附金を行っていると思われる可能性もあると考えられる（法人税法 37 条 8 項）。その場合、仮に 6 万円が損金算入限度額を超えていれば損金算入が認められない（法人税法 37 条 1 項）。

(イ) 対価が自社株式以外の株式の場合



( ) 株式はともに上場株式

対価が自社株式以外の株式(親会社株式あるいは他社の株式)の場合、資産の譲渡と考えられるので、譲渡益が発生すれば、法人税が課されることが考えられる。

A社は時価26万円相当の自己株式を、20万円相当で時価より低い価額で譲渡している。よって、6万円をA社がX株主に対して寄附金を行っていると思われる可能性があると考えられる(法人税法37条8項)。

この場合、税務上の仕訳は以下のように考えられる。

(借)有価証券	20万円	(貸)有価証券	10万円
寄附金	6万円	売却益	16万円

この仕訳のように、A社は譲渡益が16万円、寄附金が6万円となると考えられる。

この寄附金と扱われる6万円が損金算入限度額を超えていれば損金算入が認められない(法人税法37条1項)。一方、6万円が損金算入限度額を超えていなければ、損金算入が認められると考えられる。

## 6. 検討

公開買付けの対価となる株式であり、2で前提とした事例の場合について、公開買付けの対価が、自社の株式・親会社の株式・それ以外の株式である場合に分けて、会社法・金商法・税法上の留意点をまとめると、以下のように考えられる<sup>29</sup>。

<sup>29</sup> 以下では、公開買付けの対価となる株式について発行登録が行われている場合は割愛した。この場合は、金商法の規定により発行登録追穂書類の提出が必要となる点以外は、基本的に同様に考えることができると思われる。

	自社の株式	親会社の株式	以外の株式
金商法	有価証券届出書等の作成(1000万円超の場合)	有価証券通知書の作成(1億円以上の場合)	
会社法	有利発行規制の可能性	原則取得禁止	
税法	譲渡益課税		

#### (1) 対価が自社の株式の場合

この場合、有利発行規制に該当する可能性があると考えられる。この規制に該当すれば、株式対価の公開買付けを行う際に、株主総会の特別決議を経なければならず、実務上かなり大きなハードルと思われる。

また、金商法上、公開買付届出書等の提出と同時に有価証券届出書等を提出しなければならない(発行価額が1000万円以上の場合)。ただし、これは事務負担はあるが、作成自体は可能であると考えられる。

また、税法上、公開買付けに応じた株主に対して譲渡益課税が行われると考えられる。しかし、譲渡益課税が行われるのは、通常金銭が対価である公開買付けの場合と同じであり、そのこと自体では、直ちに公開買付けが困難とはいえないと考えられる。

ただし、株主は、譲渡益課税の税金を支払うために現金を用意する必要がある。このため、公開買付けの対価として引き渡された株式が売却される可能性があり、この株式の株価が下落する可能性があると考えられる。このデメリットのため、対価として自社の株式を利用することがためらわれる可能性があると考えられる。

一方、対価が自社株式であれば、公開買付者(法人)に対しては法人税課税はなされない。

#### (2) 対価が親会社の株式の場合

この場合、会社法で親会社株式は原則として取得することが禁止されるという問題がある。よって、例外的に取得が可能である場合などにより、公開買付けの応募者に引き渡せるだけの親会社株式を取得していることが前提となる。

仮にこの問題をクリアしているとして、この場合にも、金商法上、公開買付届出書等の提出と同時に有価証券通知書を提出しなければならない(発行価額が1億円以上の場合)。

この有価証券通知書は、その会社自体の株式ではなく、親会社の株式の売出しに関する有価証券通

知書であり、少なくとも親会社の協力がなければ、實際上作成自体が非常に困難と考えられる<sup>30</sup>。

税法に関して、(1)と同じ問題があり、親会社の株式の株価が下落する可能性があると考えられる。通常、このような可能性があれば、親会社の株式を対価とすることはためられる可能性があると考えられる。

また、対価が親会社の株式の場合、公開買付者(法人)に対して譲渡益課税が行われると考えられる。よって、取得価額が低いなど、多額の譲渡益課税が行われる場合は、親会社の株式を対価とすることはためられる可能性があると考えられる。

### (3) 対価が自社の株式・親会社の株式以外の株式である場合

この場合、会社法上は、特に規制はないと考えられる。ただし、そもそも、公開買付けの応募者に引き渡せるだけの他社の株式を所有していることが前提となる。

仮にこの問題をクリアしているとして、この場合にも、金商法上、公開買付届出書等の提出と同時に有価証券通知書を提出しなければならない(発行価額が1億円以上の場合)。

ただ、(2)で検討したように、他社株式の売出しに関する有価証券通知書であり、グループ会社であるため有価証券通知書の作成の協力が期待できるなどの特別な事情がない限り、實際上作成は非常に困難と考えられる<sup>31</sup>。

税法に関しては、(1)と同様に、当該他社の株式の株価が下落する可能性があると考えられる。これは、グループ関係のない他社であればそれほどためられないかもしれないが、ビジネス上の関係が悪化することは考えられる。

また、対価が自社の株式・親会社の株式以外の株式の場合、公開買付者(法人)に対して譲渡益課税が行われると考えられる。よって、取得価額が低いなど、多額の譲渡益課税が行われる場合は、親会社の株式を対価とすることはためられる可能性があると考えられる。

<sup>30</sup> 有価証券通知書は、有価証券届出書と異なり発行者(この場合は親会社)の企業情報は記載する必要がない。しかし、記載事項のうち、「5【募集によらないで取得される新規発行株式の発行方法】」は、発行会社自身でなければ知りえない情報と考えられる(開示府令第一号様式)。

<sup>31</sup> この二つの問題をクリアする場合の一つとして、対価として子会社の株式を利用することが考えられる(ただし、子会社の株式が上場されていることが前提(2.の前提とする事例参照))。子会社の株式であれば、公開買付者である親会社は大量に所有しているであろうし、子会社に有価証券通知書を作成させることも可能と考えられる。ただし、対価として引き渡す子会社株式が多すぎれば、引き渡したあとの持株比率が50%未満になる可能性があり、実際上無制限に引き渡せるわけではないと考えられる。

## (4) 検討結果

公開買付けの対価の株式が何かに応じて検討結果をまとめると、以下のようになる。

	問 題 点
自社の株式	有利発行規制の可能性（株主総会特別決議） 自社の株価の下落の可能性
親会社の株式	応募者に引き渡せるだけの親会社の株式を用意することが困難 親会社の株価の下落の可能性
以外の株式	応募者に引き渡せるだけの他社の株式を用意することが困難 有価証券通知書の作成が、實際上非常に困難（1億円以上の場合）

この表から、公開買付けの対価として株式を利用することは、会社法・金商法上禁止されていないとしても、実際上困難な面が多いと考えられる。

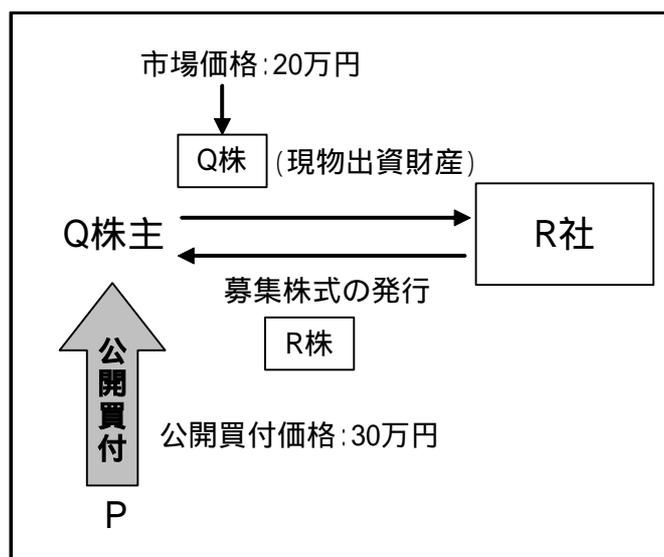
〔補足〕

9 ページの は、典型的には以下のような場合を想定しているのではないかと考えられる。

【具体例】P が Q 株式（上場株式）について公開買付けを行っている。そのとき、Q 株主が、R 社に対して Q 株式を現物出資して R 株式を引き受ける。

P の公開買付価格：30 万円

Q 株式の市場価格：20 万円



この場合、前述「 現物出資財産のうち、市場価格のある有価証券について定められた現物出資財産の価額が、一定額以下の場合」の一定額は、P の公開買付価格（30 万円）と Q 株式の市場価格（20 万円）のいずれか高い額なので、30 万円である。

よって、現物出資の価額が 30 万円を超えれば、検査役の選任を申し立てなければならないが、30 万円以下であれば検査役の選任を申し立てる必要はないこととなる。