

2020年12月28日 全9頁

2021年度税制改正大綱

自社株対価の買収を促す税制措置の創設

買収に応じた株主に対する株式譲渡益課税を繰り延べ

金融調査部 主任研究員 金本悠希

[要約]

- 2020年12月10日に公表された「令和3年度税制改正大綱」において、株式対価 M&A を促進するための税制措置を導入することが明らかにされた。これは、2019年の改正会社法で導入された、自社株対価の買収（子会社化）を実施しやすくする「株式交付制度」（2021年3月1日施行）について、買収に応じた株主の課税を繰り延べるものである。
- 改正前の会社法においても、制度上、自社株対価の買収は可能だが、会社法の現物出資規制等や対象会社の株主に対する課税の発生のため、実務的には困難であると指摘されている。株式交付を活用すれば現物出資規制等が適用されないことに加え、税制改正大綱の株主の課税繰延措置の導入により、自社株対価の買収が実施しやすくなると考えられる。
- 株式交付は、買収会社と対象会社の間で合意する必要があるため、敵対的買収に利用される可能性がある。ただし、買収会社が上場会社であれば事前に株主総会の決議事項が公表され、対象会社に対抗措置を取る猶予が与えられるため、株主総会の特別決議（簡易手続の場合は不要）が必要な場合は、株式交付は敵対的買収には利用しづらいだろう。

1. はじめに

2020年12月10日、自由民主党・公明党が「令和3年度税制改正大綱」（税制改正大綱）を公表した¹。税制改正大綱において、株式対価 M&A を促進するため税制措置を導入することが明らかにされた。この措置は、自社株対価の買収を円滑に実施しやすくする「株式交付制度」（2021年3月1日²施行）について、買収に応じた株主に対する株式譲渡益課税を繰り延べるものである。

本稿では、自社株対価の買収に対する現行法上のハードルを踏まえ、株式交付制度と税制改正大綱の内容について解説し、敵対的買収を含め、株式交付が自社株対価の買収に利用される可能性について検討する。

¹ 自由民主党ウェブサイト参照。

² 会社法の一部を改正する法律の施行期日を定める政令参照。

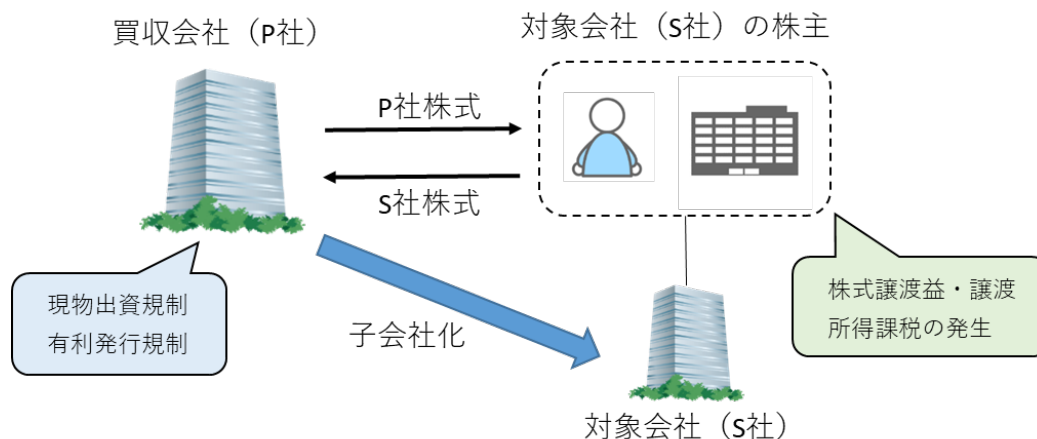
2. 自社株対価の買収に対するハードル

自社株対価の買収とは、会社（図表1のP社）が自社株式（P社株式）を対価として他の会社（S社）を買収（子会社化）することを指す³。自社株式を対価とすることにより、現金を用いずに買収が行えるようになるため、現金を用意することが困難になるほどの大型案件が実施しやすくなるし、手元資金に余裕のない新興企業等による買収の機会も拡大する。また、買収される会社の株主（S社株主）が、買収を行う会社の株式（P社株式）を持つことになるため、買収終了後も買収を行う会社（P社株式）の企業価値を向上させるインセンティブが生じるなどの特徴がある。

株式交付制度（後述）が施行される前の現行会社法においても、制度上、自社株対価の買収は可能である。現行会社法の下では、買収会社（P社）が自社株式（P社株式）を対価として対象会社（S社）を子会社化する場合、買収会社（P社）は、募集株式の発行（又は自己株式の処分）の手続きを行い、対象会社の株主（S社株主）からその株式（S社株式）の現物出資を受け、対価として自社株式（P社株式）を交付することになる。

しかし、この手続きについては、会社法の現物出資規制等や対象会社の株主（S社株主）に対する課税の発生のため、実務的には困難であると指摘されている（図表1参照）。

図表1 自社株対価の買収に対するハードル



（出所）大和総研作成

まず、現行会社法の下では、現物出資を行う場合、原則として裁判所の選任した検査役による現物出資財産（自社株対価の買収の場合は対象会社の株式（S社株式））の価額の調査を受けなければならない⁴（会社法207）。手続きに一定の期間が必要となるがその期間が事前に予測できないため、買収の日程を確定できない。

³ 本稿では、買収（子会社化）は完全子会社化しない部分的な買収（子会社化）を指すこととする。完全子会社化する場合は、株式交換の手続きで実施可能である。

⁴ 現物出資者に割り当てる株式数が発行済株式総数の10%以下の場合、現物出資財産の価額の総額が500万円以下の場合、現物出資財産が市場価格のある有価証券であり、募集事項として定めた価額が市場価格以下の場合などは、検査役の選任は不要（会社法207⑨）。

また、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、対象会社（S社）の株主や買収会社（P社）の一定の取締役等は、会社（P社）に対し不足額を支払う責任（財産価額填補責任）を負う（会社法 212④二、213④）。募集事項の決定後、対象会社の株式（S社株式）が交付されるまでにその価格が著しく下落した場合、不足額を支払う責任が生じ得るため、対象会社（S社）の株主や買収会社（P社）の取締役等は現物出資の手続きを行うことを躊躇する可能性がある。

さらに、募集株式の発行等の手続きは、買収会社（P社）が公開会社⁵の場合、原則として取締役会決議の承認で可能だが、払込金額が株式（P社株式）を引き受ける者に特に有利な金額（有利発行）であれば、株主総会特別決議の承認が必要になり（会社法 199②③、201①、309②五）、重い手続負担が発生する。対象会社の株式（S社株式）を一定のプレミアムを上乗せして取得する場合、有利発行に該当する可能性がある。

次に、税制に関しては、対象会社の株主（S社株主）に対する課税が自社株対価の買収に対するハードルとなる。買収に応じた対象会社の株主（S社株主）は、税法上、対象会社の株式（S社株式）を譲渡したとして扱われるため、譲渡額（買収会社の株式（P社株式）の価額に相当）が、対象会社の株式（S社株式）の取得額を上回る場合、株式譲渡益に対して課税される。納税資金の確保が必要になるため、買収に応じない株主も出てくる可能性がある。また、買収に応じた対象会社の株主（S社株主）が、納税資金確保のため交付された買収会社の株式（P社株式）を売却する可能性があり、株価が下落するリスクが生じる。

3. 現行制度（産業競争力強化法）における特例と課題

自社株対価の買収に対しては、実務上、会社法の現物出資規制等や対象会社の株主に対する課税の発生がハードルとなる。このようなハードルに対応するため、すでに産業競争力強化法において、事業再編の円滑化を図るべく自社株対価の買収に関して会社法等の特例が定められている。

具体的には、産業競争力強化法に基づく「特別事業再編計画」の認定を受けた場合、現物出資規制等は適用されない（産業競争力強化法 32）。さらに、2021年3月31日までに特別事業再編計画の認定を受けた場合、認定を受けた事業者による自社株対価の買収に応じた株主について、株式の譲渡損益への課税が繰り延べられることとされている（租税特別措置法 37の13の3、66の2の2、68の86）。

ただし、特別事業再編計画の認定を受けるためには、一定水準の生産性の向上を見込むことや、中核的事業へ経営資源を集中する事業活動等の一定の事業活動を行うことなど、様々な要件を満たす必要がある（図表2参照）。自社株対価の買収の方法に関しては、対価として自社株式のみを交付することや、対価として交付する株式の価額が余剰資金の額（≒現預金－運転資

⁵ 「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」を指す（会社法 2 五）。

金)を上回ることが必要である。さらに、買収に応じた株主の課税繰延措置が認められるのは、2021年3月31日までに特別事業再編計画の認定を受けた場合に限られる。

このように適用される場合が限定されているためか、特別事業再編計画の制度は2018年7月に導入されてからこれまでに認定された事例はない。

図表 2 特別事業再編計画の認定要件

計画期間	3年以内（大規模な設備投資を行うものに限り5年）
生産性の向上 （事業部門単位）	計画の終了年度において次のいずれかの指標の達成が見込まれること。 ①修正ROA 3%ポイント向上 ②有形固定資産回転率10%向上 ③従業員1人当たり付加価値額12%向上
財務の健全性 （企業単位）	計画の終了年度において次の両方の達成が見込まれること。 ①有利子負債／キャッシュフロー≤10倍 ②経常収入＞経常支出
雇用への配慮	計画に係る事業所における労働組合等と協議により、十分な話し合いを行うこと、かつ実施に際して雇用の安定等に十分な配慮を行うこと。
事業構造の変更	他の会社の株式・持分の取得を行うこと（以下の①～③すべてを満たすことが必要）（※） ①他の会社を関係事業者とすること ②対価として自社の株式のみを交付すること ③対価として交付する株式の価額（対価の額）が余剰資金の額を上回ること （注）余剰資金の額＝現預金－運転資金－上記以外の買収に要する資金の額
前向きな取組	計画の終了年度において次のいずれかの達成が見込まれること。 ①新商品、新サービスの開発・生産・提供 ⇒ 新商品等の売上高比率を全社売上高の1%以上 ②商品の新生産方式の導入、設備の能率の向上 ⇒ 商品等1単位当たりの製造原価を5%以上削減 ③商品の新販売方式の導入、サービスの新提供方式の導入 ⇒ 商品等1単位当たりの販売費を5%以上削減 ④新原材料・部品・半製品の使用、原材料・部品・半製品の購入方式の導入 ⇒ 商品1単位当たりの製造原価を5%以上削減
新事業活動	次のいずれかにあたる新事業活動を行うこと ①著しい成長発展が見込まれる事業分野における事業活動 ②プラットフォームを提供する事業活動 ③中核的事业へ経営資源を集中する事業活動
新需要の開拓	計画の終了年度において新たな需要を相当程度開拓することが見込まれること ⇒ 売上高伸び率≥過去3事業年度の業種売上高伸び率＋5%ポイント等
経営資源の 一体的活用	申請事業者と関係事業者となる他の会社がそれぞれの有する知識、技術、技能等を活用することにより、商品又は役務の開発、資材調達、生産、販売、提供等において協力すること

（※）加えて、①合併、②会社の分割、③株式交換・株式移転、④事業または資産の譲受け・譲渡、⑤出資の受入れ、⑥他の会社の株式・持分の取得、⑦会社の設立、⑧有限責任事業組合に対する出資、⑨施設・設備の相当程度の撤去等、などを実施することも可能。

（出所）経済産業省「産業競争力強化法における事業再編計画の認定要件と支援措置について」を基に大和総研作成

4. 株式交付制度の導入

(1) 株式交付制度の意義

株式交付制度は、円滑に自社株対価の買収を実施することを可能にする制度である。前述のように、現物出資規制や有利発行規制が自社株対価の買収に対する実務上のハードルと指摘されているが、株式交付を行う場合、現物出資規制や有利発行規制は適用されないとされている⁶。

株式交付制度は、2019年の会社法改正で導入されており、2021年3月1日に施行される予定である。

(2) 株式交付制度の概要

(ア) 株式交付の範囲

株式交付は、以下のように定義されている（改正会社法2三十二の二、改正会社法施行規則4の2）。

株式会社が他の株式会社をその子会社（50%超の議決権を所有するものに限る）とするために当該他の株式会社の株式を譲り受け、当該株式の譲渡人に対して当該株式の対価として当該株式会社の株式を交付すること

株式交付を行う会社（株式交付親会社）と、株式交付により株式交付親会社の子会社になる会社（株式交付子会社）は、いずれも日本法上の株式会社に限られ、外国会社は含まれない。また、株式交付親会社が株式交付子会社を新たに子会社（議決権50%超）とする場合に限られ、既存子会社の株式の買い増しや、子会社（議決権50%超）にならない範囲の株式の取得は、株式交付に含まれない。

株式交付親会社は株式交付の対価として自社株式を交付しなければならないが、自社株式に併せて金銭等を交付すること（いわゆる混合対価）も認められる（改正会社法774の3⑤）。

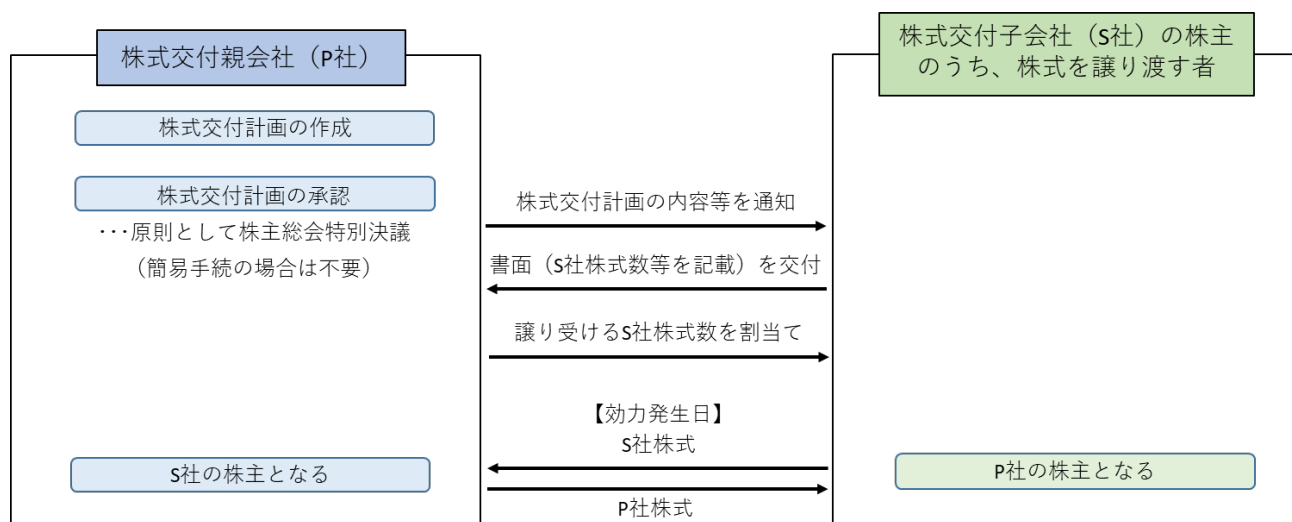
(イ) 株式交付の手続き

株式交付の手続きの流れは図表3の通りである。株式交付を行う場合、株式交付親会社は株式交付計画を作成し、株式交付親会社が譲り受ける株式交付子会社の株式の数の下限の数（議決権が50%超となる数にしなければならない）、株式交付子会社の株式の譲渡人に交付する株式交付親会社の株式の数又は算定方法、株式交付の効力発生日等を定めなければならない（改正会社法774の2、774の3①）。

株式交付親会社は、効力発生日の前日までに、原則として株主総会特別決議によって株式交付計画の承認を受けなければならない（改正会社法309②十二、816の3①）。ただし、簡易手続が

⁶ 法務省大臣官房参事官 竹林俊憲編著『一問一答 令和元年改正会社法』商事法務（2020年9月）p.188 参照。

図表 3 株式交付の手続きの流れ



(出所) 法令を基に大和総研作成

定められており、株式交付親会社が交付する対価の合計額が、株式交付親会社の純資産額の20%以下の場合、一定の場合⁷を除き株主総会特別決議の承認は不要である⁸（改正会社法816の4）。

株式交付親会社は、所定の事項を記載した目論見書を交付している場合などを除き、株式交付子会社の株式の譲り渡しの申込みをしようとする者に対して、株式交付計画の内容等を通知しなければならない（改正会社法774の4①④）。株式交付子会社の株式の譲り渡しの申込みをする者は、譲り渡そうとする株式の数等を記載した書面を株式交付親会社に交付しなければならない（改正会社法774の4②）。株式交付親会社は、申込者の中から株式交付子会社の株式を譲り受ける者を定め⁹、譲り受ける株式交付子会社の株式の数を割り当てなければならない（改正会社法774の5①）。

効力発生日に、株式交付親会社は株式交付子会社の株式を譲り受け、株式交付子会社の株式の譲渡人は株式交付親会社の株主となる（改正会社法774の11①②）。ただし、株式交付親会社が給付を受けた株式交付子会社の株式の総数が株式交付計画で定めた下限の数に満たない場合、株式交付の効力は発生しない（改正会社法774の11⑤三）。

⁷ 株式交付親会社の株主の一定割合が株式交付に反対する旨通知した場合など（改正会社法816の4①②、改正会社法施行規則213の6）。

⁸ 株式交付親会社の株主は、原則として反対株主の株式買取請求権が認められるが、簡易手続が適用される場合は株式買取請求権は認められない（改正会社法816の6）。

⁹ 株式交付子会社が上場会社等の場合、金融商品取引法上の公開買付規制が適用されるため、株式交付親会社は株式を取得する相手を自由に選択できるわけではない（例えば、原則として応募株券等の全部を買い付けなければならない、応募株券等の数が買付予定数を超える場合、あん分比例方式で処理する必要がある）。

5. 税制改正大綱における課税繰延措置の導入

2020年12月10日に公表された税制改正大綱において、株式対価 M&A を促進するため、株式交付について課税繰延措置を導入することが明らかになった。具体的には、株式交付により株式交付子会社の株主が株式を譲渡して株式交付親会社の株式等の交付を受けた場合、譲渡した株式交付子会社の株式の譲渡損益への課税を繰り延べることとされた（適用時期は明記されていない）。

株式交付子会社の株主が交付を受ける対価として、一定限度で株式交付親会社の株式以外の資産を交付することが認められており、株式交付親会社の株式に加えて金銭等を交付するいわゆる混合対価も認められている。

具体的には、株式交付親会社の株式以外の資産が、株式交付子会社の株主が対価として交付を受けた資産の価額の20%までであれば、譲渡損益の課税が繰り延べられる¹⁰。ただし、混合対価の場合、譲渡損益の課税が繰り延べられるのは株式交付親会社の株式に対応する部分に限られる。

現行制度と今回の税制改正大綱における、自社株対価の買収に関する株式譲渡益課税の繰延措置を比較すると、図表4の通りである。

図表4 現行制度と2021年度税制改正大綱における課税繰延措置の比較

	現行制度	2021年度税制改正大綱
混合対価の可否	不可	可能
対価の額に対する制限	余剰資金の額を上回ることが必要	なし
行政機関による事前認定	必要	不要
適用期限	2021年3月31日までに特別事業再編計画の認定を受ける必要	なし

（出所）法令および税制改正大綱を基に大和総研作成

6. 自社株対価の買収は実施されるか

（1）株式交付で可能になる自社株対価の買収の範囲

自社株対価の買収は現金を用いないので、手元資金に余裕のない新興企業等には一定のニーズがあると考えられる。2021年3月1日から株式交付制度が施行され、税制改正大綱により株主に対する課税繰延措置が認められるため、自社株対価の買収が実施される可能性は考えられる。

¹⁰ 税制改正大綱では、株式譲渡益課税の繰り延べが認められるのは、株式交付子会社の株主が「対価として交付を受けた資産の価額のうち株式交付親会社の株式の価額が80%以上である場合に限る」と記載されている。

図表 5 自社株対価の買収の各手法

	現物出資型 (※1)	産競法型 (※2)	株式交付型
現物出資規制・有利発行規制の適用	あり	なし	なし
対象会社株主の課税繰延措置の適用	なし	あり (※3)	あり

(※1) 買収会社が募集株式の発行等の手続きを行い、対象会社の株主から対象会社株式の現物出資を受ける手法。

(※2) 産業競争力強化法の特別事業再編計画の認定を受けて行う手法。

(※3) 2021年3月31日までに特別事業再編計画の認定を受けることが必要。

(出所) 法令を基に大和総研作成

現行の課税繰延措置と比較すると、前掲図表4の通り、今回の税制改正大綱では、自社株対価の買収における株主に対する株式譲渡益課税の繰り延べが、行政機関による事前認定なしに認められ、恒久的な制度となることになる。また、対価に一定の範囲で金銭を含むことが可能になり、対価の額が余剰資金の額を上回ることなどの条件も課されない。

ただし、前述のように、株式交付では、株式交付親会社と株式交付子会社はいずれも日本法上の株式会社に限られ、外国会社は含まれない。また、株式交付親会社が株式交付子会社を、新たに子会社（議決権 50%超）とする場合に限られ、既存子会社の株式の買い増しや、子会社（議決権 50%超）にならない範囲の株式の取得は含まれない。

そのほか、株式交付を行う場合には、株式交付子会社が上場会社であれば、株式の所有割合が1/3以上となるため公開買付（TOB）規制に従って行う必要がある¹¹ことなど、その他の関連規制等にも留意する必要がある。

（2）敵対的買収で利用される可能性

株式交付制度は、株式交換や合併などと異なり、株式交付親会社（買収会社）と株式交付子会社（対象会社）の間で合意する必要はないため、敵対的買収で利用される可能性がある。ただし、株式交付親会社が上場会社の場合で、株式交付計画の承認に株主総会の特別決議が必要な場合は、實際上、敵対的買収には利用しづらいと考えられる。

株主総会の決議事項は、株主総会の2週間前までに株主に対して発送される招集通知に記載される（会社法 299①）。近年、多くの上場会社は株主総会関連資料を株主総会前に自社ウェブサイト上で開示しており、招集通知をウェブサイトに掲載しているケースも見られる¹²。そのため、自社株対価の買収が敵対的買収としてTOBにより行われる場合でも、實際上、株主総会の2

¹¹ 産業競争力強化法に基づいて自社株対価の買収を行う場合も、TOB規制が適用される。

¹² 東京証券取引所（東証）の上場会社は、招集通知を発送する場合、東証ウェブサイト上に招集通知が掲載され公表される（上場有価証券の発行者の会社情報の適時開示等に関する規則 13条）。

週間前までに、自社株対価の買収を行うことが公表されることになる¹³。その場合、対象会社はTOBの開始の前に、いわゆるホワイトナイト（友好的な買収者）を連れてくるなどの対抗措置を準備する期間が2週間以上与えられることとなる。

敵対的 TOB に対して対象会社が対抗措置を取った場合に、買収会社側でもプレミアムの引き上げなど、対象会社の措置に対するさらなる対抗措置を取ることも考えられる。この場合に、再度株主総会の特別決議を行う必要が生じる可能性があり、機動的に対応を行うことが困難という課題も考えられる。

一方、簡易手続が適用され、買収会社の株主総会の特別決議が不要の場合は、上記のような問題は生じないと考えられ、自社株対価の買収が敵対的買収に利用される可能性がある。

(以上)

¹³ 2019年の会社法改正により、少なくとも上場会社は、株主総会の3週間前又は招集通知発送日のいずれか早い日から株主総会資料の電子提供措置を取らなければならない（施行は会社法改正の公布日（2019年12月11日）から3年6カ月以内の政令指定日から）（改正会社法325の3①）。買収会社が上場会社で、電子提供を行った株主総会資料を電子提供と同時に自社ウェブサイト等に掲載する場合、自社株対価の買収が公表される時期も前倒しされることになる。