

基礎からの M&A 講座 第 9 回

M&A の論点 (2) ストラクチャー

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社

コーポレートファイナンシャルアドバイザー

西崎 祐喜

はじめに

「基礎からの M&A 講座」第8回から M&A の個別論点について解説しているが、今回は M&A で論点となりやすいストラクチャーに焦点を当て、説明する。

ストラクチャーとは、M&A を行うにあたって、目的を達成するための手順・方法のことである。M&A においては、売り手・買い手のみならず、さまざまな利害関係者に影響を及ぼすことになる。このため、各利害関係者が納得できるようなストラクチャーを構築することが肝要となる。

そこで本稿では、M&A で用いる一般的なストラクチャーについて、スキーム設計上のポイントおよび、手続き面等について、解説していく。

ストラクチャーの検討にあたって

一言でストラクチャーといえど、M&A で用いられるストラクチャーにはいくつかの形態が存在し、最終的な支配関係や手続きなどが大きく異なってくる。そのため、M&A で達成したい目的を踏まえてストラクチャーを検討する必要がある。検討の際には特に、会計・税務・法務の各ポイントを押さえた上で、比較検討を行うことが重要である。

まず、会計上留意すべき観点として、いつ、財務諸表のどの区分に、いくらインパクトが生じるかということを考慮する必要がある。特に経営者は財務諸表で株主および利害関係者から評価されるので、その説明責任を果たすため、シミュレーションを交えた上で、スキームごとのインパクト比較を行うことが重要である。

次に、税務上の観点である。税制適格要件や繰越欠損金の使用制限等、課税の発生に大きなインパクトを与えることになるため、ストラクチャー検討においては、留意すべき点である。

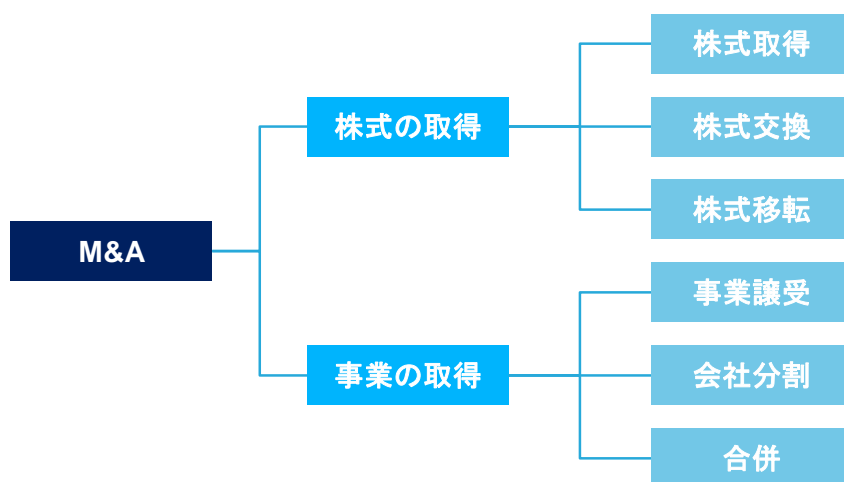
最後に、法務上の観点である。M&A には会社法、金融商品取引法等のさまざまな法律が関係する。M&A の実行の際には、各法律の規制に則った手続きを経る必要があり、各手続きの要件等を考慮にいれて、ストラクチャーを検討する必要がある。

M&A の類型

M&A のストラクチャーは大きく分類すると、図 1 のように分けられる。

株式を取得して会社を支配したいのか、事業自体を取得したいのかにより、取り得るストラクチャーは変わってくる。

図 1 M&A の類型



出典:デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社作成

各ストラクチャーの比較

ストラクチャーの検討段階においては、各ストラクチャーの特徴を把握し、M&A 実施時の状況を踏まえて、さまざまな角度から、どのストラクチャーを選択するかを検討する。ここでは、論点を簡単にまとめ、各ストラクチャーの比較を行うこととする。

図 2(一部、簡便的に記載しており、詳細の論点を省略している)において、各ストラクチャーの論点比較を行っている。

手続き面での決議方法が一番簡単なのが株式取得である。次に債権者保護手続きが必要となる手続きは会社分割と合併である。その他は不要である。

税務面においては、株式取得と事業譲受以外は適格要件の検討が必要となる。さらに、事業譲受では消費税が課税されるということも重要な論点である。

図 2 各ストラクチャーの論点比較

各ストラクチャー		手続き面		税務面	
		決議方法	債権者保護 手続き	適格要件 の確認	消費税 の有無
株式取得	既存株式	不要 ^{※1}	不要	なし	なし
	新規株式	取締役会 (株主総会) ^{※1}	不要	なし	なし
株式交換		株主総会 ^{※2}	不要	あり	なし
株式移転		株主総会	不要	あり	なし
事業譲受		株主総会 ^{※2}	不要	なし	あり
会社分割		株主総会 ^{※2}	必要	あり	なし
合併		株主総会 ^{※2}	必要	あり	なし

出典：デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社作成

※1: TOB 規制あり

※2: 簡易・略式手続きあり

以下、個別のストラクチャーについて見ていくこととする。

株式取得

M&A の中で最もよく用いられるストラクチャーが、株式取得である。株式取得は、発行済株式の取得と新規発行株式の取得(第三者割当増資)に大別できる。

既存株式の取得は、他のストラクチャーに比べて手続きは簡単である。一方、第三者割当増資は、有利発行であれば株主総会の特別決議が必要になる等、会社法による規制があることに留意する必要がある。

このストラクチャーは営業取引上の理由からの資本提携に用いられることが多い。

株式交換

通常、株式交換は完全親会社となる会社に完全子会社となる会社の株式をすべて取得させ、100%子会社とすることが多い(図 3 参照)。そのため、手許資金がない場合でも完全子会社化にすることができるストラクチャーである。ただしこの場合、完全子会社の株主は完全親会社となる株主と並列の関係になる。

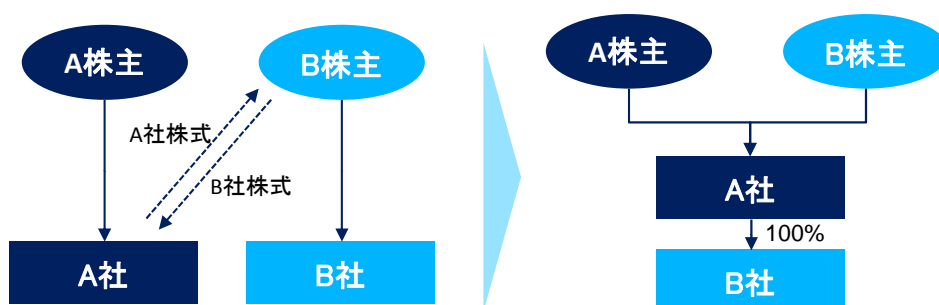
なお会社法上、株式交換は組織再編行為に該当するため、原則として株主総会特別決議が必要であり、株主の異動が生じるため、反対株主の買取請求権がある。なお、債権者の地位の変動はないため、債権者保護手続きは不要である。

また、税務上注意すべき点として、税制適格要件の確認がある。本稿では、税制適格の要件についての詳細な説明は割愛するが、M&A 実施時に課税されるか、課税が将来に繰延られるかという、課税のタイミングが変わるため、重要な論点となる。

なお、当然ながら 100%子会社となるため、会計上連結の手続きが必要となる。

株式交換は、既に持株会社制を採用しているグループの傘下に、別の会社を取り込む際に用いられることが多い。最近では、株式交換によりイズミヤがエイチ・ツー・オーリテイリングの完全子会社化した事例がある。

図 3 株式交換の例



出典: デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社作成

株式移転

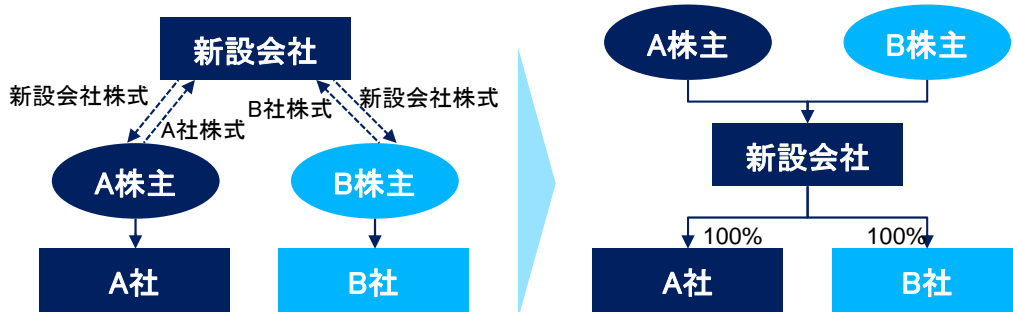
株式移転は、自らの発行している株式を新設する会社を取得させるストラクチャーである(図 4 参照)。株式移転は単独株式移転と共同株式移転に大別される。単独株式移転は持株会社のためのグループ内組織再編で用いられることが多く、通常の M&A では、共同株式移転のケースが多く用いられる。最近では KADOKAWA とドワンゴによる共同株式移転などの事例がある。

株式移転の特徴は、異なる法人格を維持できるという点にある。例えば、持株会社制を採用している会社が多角化の一環で異業種の M&A を実施する場合等に用いられることが多い。この場合、会社の風土や人事体系等が異なるケースが多いため、両者を一致させることは非常に労力がかかるが、法人格を残し、同じグループ内という組織形態にしておけば、M&A のメリットを享受できることが可能となる。

手続きとしては、株主総会特別決議が求められ、反対株主の株式買取請求権がある。なお、債権者保護手続きは不要である。

この場合も株式交換と同じく会計上、連結手続きが必要となり、税務上、税制適格要件に留意する必要がある。

図4 株式移転の例(共同株式移転)



出典:デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社作成

事業譲受

事業譲受は事業を形成する資産のみならず、人材や商圈等も含めた事業全体としての譲受を指す(図5参照)。しかし、法的には組織再編行為と異なり、資産負債の個々の移転手続きが必要となる。

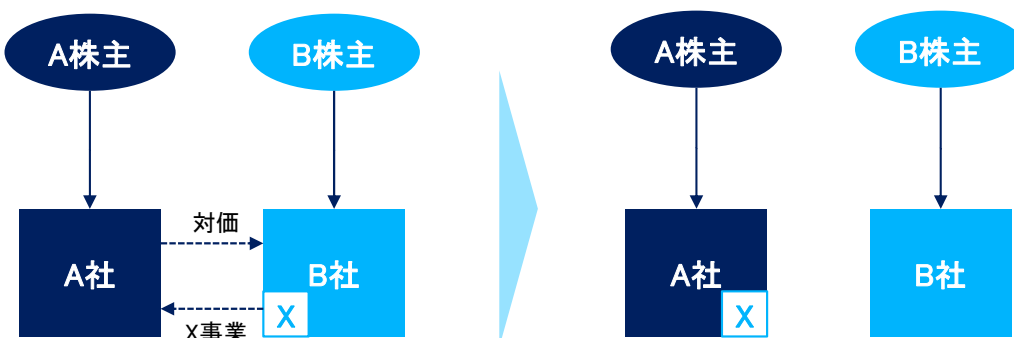
この点、手続きが煩雑になる一方、譲受範囲を限定し、簿外債務等のリスクを承継しないなどのメリットもある。そのため、事業譲受は簿外債務等が不明瞭な場合等における回避策として、M&Aで用いられることがある。

会社法上の手続きにおいては、「譲受会社」では、事業の全部譲渡の場合、株主総会特別決議が必要となる。一方、「譲渡会社」では事業の全部譲渡・重要な一部譲渡の場合、株主総会特別決議が必要となる。

税務上は、通常の資産の譲渡損益と同様の考え方が適用される。

なお、他のストラクチャーと異なり、事業譲受は譲渡対象資産全体に消費税の支払が必要になるため、買収価格に影響がでる点に留意が必要となる。

図5 事業譲受の例



出典:デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社作成

会社分割

会社分割は分割した事業の承継会社によって、「吸収分割」と「新設分割」に大別される。承継する会社が既に存在する会社か、新設する会社かにより、ストラクチャーが異なる。(図6は新設分割を例示)

会社分割は本社事業の一部の切り出しを行い、グループ内組織再編などに用いられることが多い。

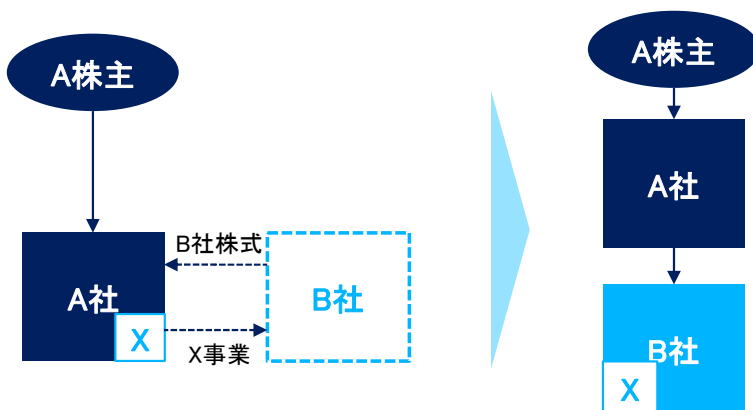
この会社分割は先ほどの「事業譲受」と異なり、その事業が有する権利義務を包括的に承継会社に移転するものである。なお、会社分割の特徴としては、従業員保護のために、労働者の承継に関する手続きが厳格に規定されている点に留意が必要となる。

会社法上の手続きとしては、組織再編手続きなので、原則として株主総会特別決議が必要となる。

なお、税務上の論点として、対価の支払先によって、「分割型分割」と「分社型分割」に分けられ、それぞれにおいて、課税関係が異なることとなるため、ストラクチャーの設計には留意が必要となる。

会社分割は事業譲受と比較されることが多く、両者の大きな違いは承継事業の権利義務が包括的に移転されるか否かである。

図6 会社分割の例(新設分割)



出典:デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社作成

合併

合併には、承継する会社の形態により、「吸収合併」と「新設合併」に大別される。合併により存続する会社が既にある会社か、新たに設立する会社かの違いにより、このように分類される。(図7は吸収合併を例示)

合併は組織再編の一環として、子会社同士の合併などに用いられるケースが多い。

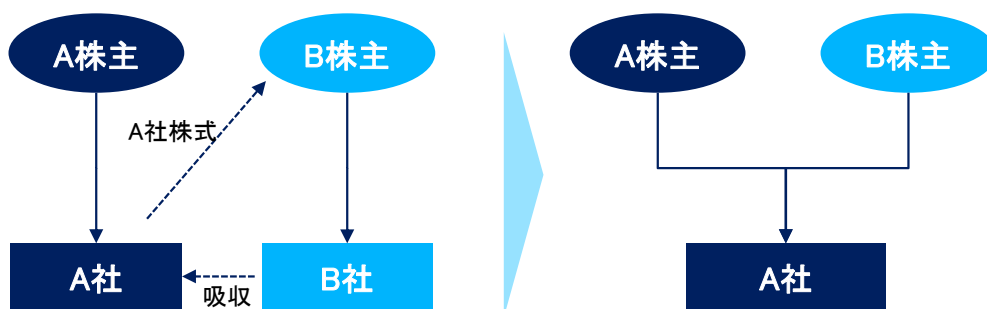
そして、会社法上、合併行為は組織再編行為に該当し、消滅会社の資産負債は包括的に存続会社に承継されることになる。合併は異なる法人が一つの会社になることから、各種の制度やシステム等の統合に非常に時間を有することになる点に留意が必要になる。

手続きとしては、原則、株主総会特別決議・債権者保護手続きが必要となり、反対株主の株式買取請求権も認められている。

なお、新設合併の場合、許認可の再取得手続きや上場会社の場合は上場手続き等が必要になり、手続きが煩雑化することにも留意が必要である。

税務上の留意点は、税制適格要件の確認が必要になる。

図7 合併の例(吸収合併)



出典:デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社作成

おわりに

ストラクチャーを選択する際には、スケジュール、利害関係者との交渉、経済性、役員等の人事や会社の制度等のさまざまな観点で各取引における最適なストラクチャーを適用する必要がある。本稿で示したストラクチャーは一般的なものであり、実際には複数のストラクチャーを組み合わせる等、複雑になることもある。

M&Aのプロセスの中でストラクチャーの決定はすべての要素に大きく関わり、M&Aの成否を決めることになると言っても過言ではないため、十分な検討を行うことが求められる。

次稿は、「M&Aの論点～契約の留意点～」について取り上げる。

本文中の意見や見解にかかわる部分は私見であることをお断りする。

トーマツグループは日本におけるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームおよびそれらの関係会社(有限責任監査法人トーマツ、デロイト トーマツ コンサルティング株式会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社および税理士法人トーマツを含む)の総称です。トーマツグループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各社がそれぞれの適用法令に従い、監査、税務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー等を提供しています。また、国内約40都市に約7,600名の専門家(公認会計士、税理士、コンサルタントなど)を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はトーマツグループ Web サイト (www.tohmatsu.com)をご覧ください。

Deloitte (デロイト)は、監査、税務、コンサルティングおよびファイナンシャル アドバイザーサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界 150 を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを提供しています。デロイトの約 200,000 名を超える人材は、“standard of excellence”となることを目指しています。

Deloitte (デロイト)とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(“DTTL”)ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数指します。DTTL および各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL (または“Deloitte Global”)はクライアントへのサービス提供を行いません。DTTL およびそのメンバーファームについての詳細は www.tohmatsu.com/deloitte/ をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家にご相談ください。