

# クロスボーダーM&Aの税務戦略(上)

関谷浩一 新日本アーンスト アンド ヤング税理士法人  
パートナー・税理士  
西田宏之 新日本アーンスト アンド ヤング税理士法人  
シニアマネージャー・税理士

## I はじめに

経済のグローバル化により国境を越えた企業間の競争が激化している。これに伴い、世界規模での業界再編が加速しており、クロスボーダーのM&Aが増加している。クロスボーダーM&Aは、日本企業による海外企業の買収（アウトバウンド型）と海外企業による日本企業の買収（インバウンド型）に分けられるが、2008年7月に東京海上ホールディングス（以下、「東京海上」）による米国損害保険グループ Philadelphia Consolidated社の買収（買収総額約5,000億円）が行われるなどアウトバウンドM&Aが増加傾向にある。なお、買収の対価として、東京海上のように現金を用いるケースのほか、2007年11月のGCAによる米独立系投資銀行サヴィアンの買収（買収総額約750億円）のように自己の株式を用いるケースもある。

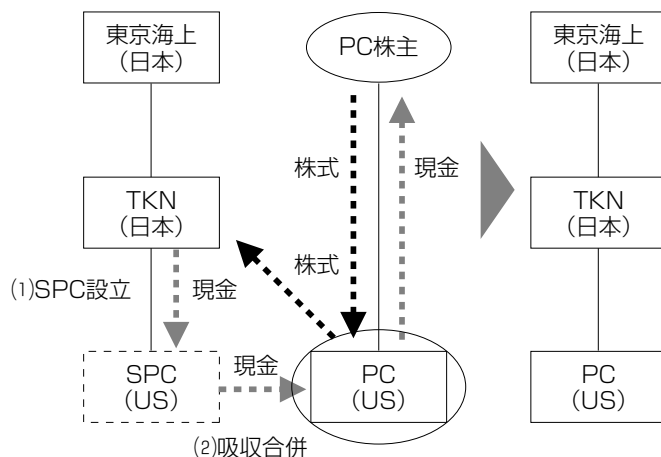
本稿では、クロスボーダーM&Aのうち、最近増加傾向にある日本企業によるクロスボーダーM&A（アウトバウンド投資）について、キーワードとなる日本の税制及び投資先である諸外国の税制の留意点を解説する。

## II 最近のアウトバウンド投資

最近のクロスボーダーM&Aの状況を概観すると、日米の親密な経済関係を反映して、日本企業が被買収者となるインバウンド投資においては米国企業が買収者となる案件が多く、また、日本企業が買収者となるアウトバウンド投資においても米国企業が対象となる買収案件が多い。前述の東京海上やGCAのケース以外にも、2008年4月の武田薬品工業による米国バイオ医薬品会社Millennium Pharmaceuticals社の買収（買収総額約9,000億円）や2007年12月のエーザイによるMGIファーマ・インクの買収（買付総額約4,300億円）といった、いずれも米国企業を対象とする大型のアウトバウンド投資が行われている。なお、米国の会社法は、多様で複雑なM&A取引を可能としているため、併せて、税務面での取扱いにも留意が必要となる。もちろん、日本企業によるアウトバウンド投資は米国以外のさまざまな国も対象としており、例えば、2006年には、日本板硝子による英国 Pilkinton社の買収（買収総額約6,000億円）が行われている。

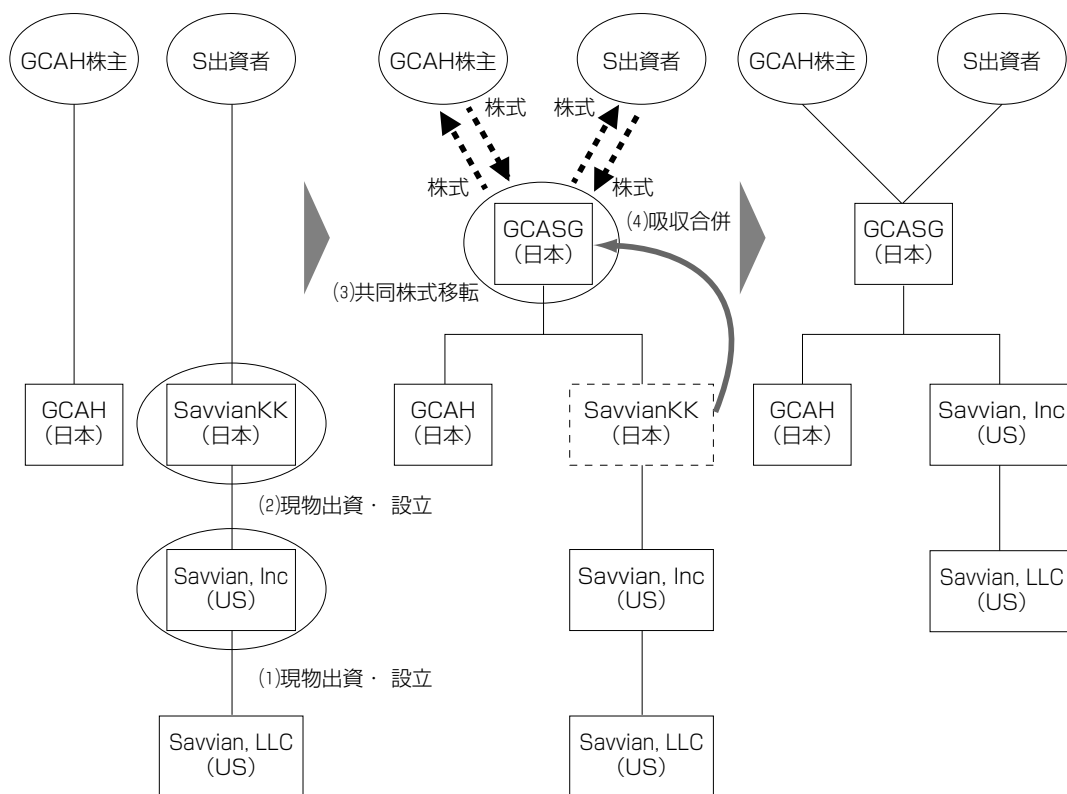
GCAの買収例では、まず、Savvian, LLCが自分の親会社としてそれぞれ米国にSavvian,

〔図1〕 東京海上による米国損害保険グループの買収



東京海上の買収例では、まず、子会社の東京海上日動火災保険（以下、「TKN社」）が、米国にSPCを設立し、その後逆三角合併（被買収会社（PC社）が存続法人となるSPCとの合併）により、TKN社がPC社株主に現金を交付して、PC社の全株式を取得している。

〔図2〕 GCAによる米独立系投資銀行サヴィアの買収



Inc, 日本にサヴィアン株式会社（以下、「SavvianKK」）を設立し、その後、GCAホールディングス（以下、「GCAH社」）とSavvianKKが共同株式移転によりGCAサヴィアングループ株式会社（以下、「GCASG社」）を新設する。GCASG社は、その後SavvianKKを吸収合併することで、結果としてGCAH社が自己の株式を対価としてSavvian, LLCを傘下に収めたと言える。

だけの売上の向上によって実現可能であるかを考えてみると明らかである（図3参照）。なお、実効税率とは実際に負担する税額の税引前利益に対する割合であり、連結財務諸表ベースで計算される実効税率を連結実効税率という。

売上1,000億円に対する税引前利益率が10%で連結実効税率が40%の企業の場合、税引前利益は100億円となり、税引後利益は60億円となる。連結実効税率10%削減に成功して30%となった場合、税引後利益は60億円から70億円と、10億円増加することになる。これに対し、連結実効税率を低下させずに税引後利益を10億円増やそうとすると、売上を150億円以上増加させなければならないことになる。すなわち、連結実効税率10%削減の効果は150億円以上の売上計上に匹敵することを意味する。また、連結税務コストの軽減は、連結キャッシュ・フローの増加にも貢献することを忘れてはならない。なお、キャッシュ・フローの増加には実効税率の軽減だけではなく、税の支払いを将来に繰り延べる税務戦略も有効である。

### Ⅲ 国際税務戦略の重要性

#### ① 国際税務戦略と連結実効税率

税金は事業活動を行うために必要なコストの一つであるが、税引前利益の少なくとも数十パーセントを占める巨額なコストであるため、それが企業グループの連結損益及びキャッシュ・フローに与える影響は計り知れない。特に、国境を越えて事業を展開している多国籍企業の場合には、国際税務戦略を検討、実行している企業グループとそうでない企業グループとの間に巨額の連結税務コストの差が生じている場合があるにもかかわらず、日本の多国籍企業では、税務コストが企業グループの連結財務諸表に与える影響について十分に認識されていない場合が少なくない。しかしながら、連結実効税率の低減により税務コストの削減をする国際税務戦略の有効性は、連結財務諸表上で10%の税率低下がもたらし得る税引後利益の増加額が、どれ

#### ② M&Aにおける国際税務戦略

前述のように、連結実効税率の低減による税務コストの削減効果が税引後利益に与える影響は非常に大きいことから、日本企業がM&Aを行うに際しても、M&Aが連結実効税率に与える影響について検討を行い、M&A後の連結実効税率をできるだけ低減させる必要がある。被買収会社の所在地国の法定税率が日本よりも低

〔図3〕 税務コスト削減の効果

現 状	連結実効税率10%削減	売上により税引後利益を70億円にする場合
(単位：億円)	(単位：億円)	(単位：億円)
売上高	1,000	1,167
売上原価・販管費 (90%)	900	1,050
税引前利益	100	117
連結実効税率 (40%)	40	47
税引後利益	60	70

い、あるいは被買収会社が非課税や税制上の優遇措置の特典を受けられる場合、グローバルでの連結実効税率は自然に低下する。そしてM&A後の税負担を十分に考慮しながら、買収スキームを構築し、買収後の事業統合計画を実行することにより連結実効税率をさらに低減させることが可能となる。M&Aに伴う既存事業と買収事業の統合に際しては、地域持株会社の設立、世界各国の事業子会社の合併、役割の再検討、グループ内取引のルートや価格の見直し、その他さまざまな改革が必要になる。これらの改革は、国際税務戦略を実行し連結実効税率を軽減するまたとない機会である。

M&A取引においては、企業や事業の値段は、被買収会社の買収後の予想キャッシュ・フローを基準として決定されることが多い。相対取引ではなく、入札形式のように、他に競合するBuyerがいる場合には、特に税務プランニングが重要である。国際税務戦略の実行により買収後の予想キャッシュ・フローを増加させることができれば、競合他社よりも高い買収価格を提示することが可能となり、入札に勝利する可能性を高めることができる。あるいは、買収価額は変わらなくても、売り手の売却益に対する課税を減少させるようなスキームを提案すること

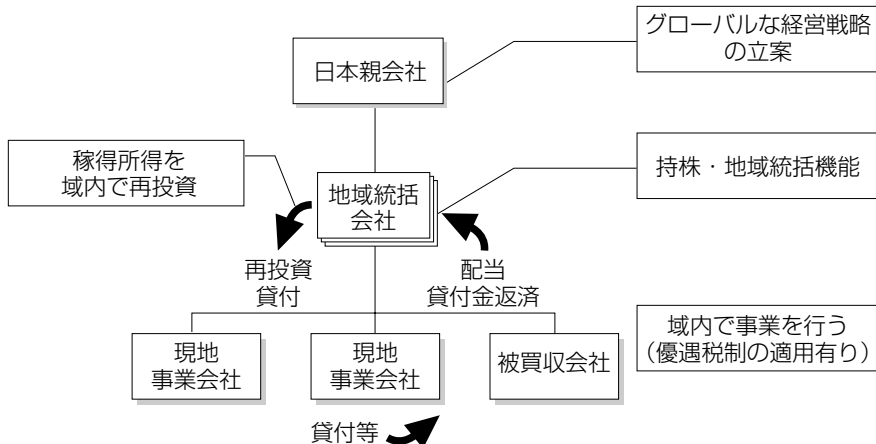
により、売り手の手取りキャッシュを増やし入札に勝利するといった税務戦略も重要となる（この部分については、次号で記載する）。

### ③ 現行の外国税額控除方式と持株会社スキーム

#### (1) 持株会社スキーム

日本では法人（日本親会社）が受領する海外子会社からの配当が他の所得と同様に約41%で課税されるため、連結グループ全体の実効税率を低く抑えるためには、海外において低い税率で課税された所得を日本に還流（配当）させることなく、海外で再投資することが重要となる。つまり、日本親会社が余剰資金を有する海外子会社から直接配当を受けるのではなく、海外持株会社が配当を受け取り、留保した資金を傘下の子会社に再投資することが望ましい。このように、海外持株会社から循環再投資を行うことで、海外で稼得した利益に対して日本において追加税金を支払うことなく、他の国の海外子会社に出資あるいは貸付けの形態により再投資することができる。さらに、図4のように地域ごとに統括会社を設立し、域内で再投資やファイナンスを行う場合もある。したがって、クロスボーダーで海外企業グループ群を買収する場合には、被買収会社を地域ごとに分割して既存の持株会社の傘下に入れるのか、あるいは当該企

〔図4〕 連結実効税率低減のための一般的な持株会社スキーム



業グループ群については現状を維持するのか、税務面（再編による追加税務コストを含む）や管理面での検討が必要となる。さらに、地域統括会社を設立することにより、連結納税を実現したり、過少資本税制の計算を有利にしたりすることにより税負担を軽減できることもある。

ただし、海外持株会社で所得を留保し実際に日本に配当しない場合には、留保所得が以下に説明する日本のタックスヘイブン対策税制の適用対象とならないようにプランニングする必要がある。

(2) タックスヘイブン対策税制

タックスヘイブン対策税制は、タックスヘイブン会社（例：日本では実効税率が25%以下の会社と定義している）に所得を移転、留保することによる租税回避を防止するため設けられている。日本や米国では、タックスヘイブン国にある子会社の留保所得を親会社の所得に合算して課税する方策を採用しており、タックスヘイブン対策税制の適用を受けると、低税率国で稼得した所得を日本に配当せず海外に留保した場合でもその留保所得は日本で課税される。なお、M&Aによりタックスヘイブン対策税制の適用

を受ける子会社（例：グループ内中間持株会社や無形資産管理会社）を取得した場合には、取得日以前の所得についても合算課税の対象となるので注意が必要である。したがって、M&Aを行う場合は、事前のタックスデューデリジェンスの際に実効税率の低い法人をリストアップし、タックスヘイブン対策税制の適用を受けないような買収スキームを構築することが必要である。

(3) 税制改正事項の検討（国外所得免除制度の導入可能性）

経済産業省は、2009年度税制改正により、25%以上の株式を6か月以上保有する海外子会社からの受取配当に対し、外国税額控除制度から国外所得免除制度（海外子会社配当の益金不算入制度）への移行を要望している。外国税額控除制度では、海外子会社からの配当を課税した上で、法人税額から海外子会社が支払った外国税額を控除するため、受取配当に関する税負担が日本の税率約41%を下回することは原則としてない。一方、国外所得免除制度の場合、海外子会社からの配当については日本で課税されずに子会社所在地国で課税が完結するため、子会

〔図5〕 国外所得免除制度の効果

	外国税額控除制度				国外所得免除制度			
	日本親会社	海外子会社	連結消去	連結	日本親会社	海外子会社	連結消去	連結
営業利益	200	200		400	200	200		400
受取配当	200		△ 200	0	164		△ 164	0
配当免税				0	△ 164		164	0
課税所得	400	200	△ 200	400	200	200	0	400
法人税等	160	36		196	80	36		116
税額控除	△ 36			△ 36				0
納付税額	124	36		160	80	36		116
支払配当		164	△ 164	0		164	△ 164	0
法人税率	40%	18%		40%	40%	18%		29%

(注) 国外所得免除制度の場合、簡便的に海外子会社からの配当全額が益金不算入になると仮定。



社所在地国の税率に応じて税負担が41%より低下することとなる。なお、改正により海外子会社からの受取配当が益金不算入となる場合には、当該制度を「濫用」して租税回避を図るようなスキームを抑止するため、何らかの租税回避防止策が導入される可能性がある。

国外所得免除制度が導入されると、日本親会社が受け取る海外子会社からの配当が課税されないため、特に日本国内での資金需要がある場合には、海外持株会社を利用して国外に利益をとどめ置こうとする誘因は減少すると考えられる。そのため、国外所得免除制度については、海外子会社群の資本政策に大きな影響を与えるものであり、税制改正の動向が注目される。

#### ④ 買収資金のファイナンス方法の検討

##### (1) 買収時のファイナンス方法

買収資金のファイナンスは、買収後における被買収会社の税負担や日本への資金還流にも影響を及ぼすため、税務戦略を十分考慮したファイナンスを行うことが重要となる。一般的には被買収会社と買収に要した借入金は同じ国に所在することが望ましいと言われている。これは、①実際の事業活動を行う会社（被買収会社）は高税率国に所在することが多く、当該事業活動による収益と買収時に生じた借入金による支払利息をオフセットできる税メリットがあること、また、②被買収会社と借入金が異なる国に所在する場合には、被買収会社からの配当（課税済所得）による資金還流の形態により借入れの弁済を行う必要があり、結果として二重課税（被買収会社のレベルでの事業活動に対する課税＋配当受取時の配当課税）が生じる可能性があるためである。上記のような理由により、買収の際の借入金と事業活動を同一国に配置することをDebt Push Downと言うが、これは企業グループの親会社を買収する際に、買収会社が負担した借入金を各種のプランニングを駆使して、被買収企業グループの資本関係の下流にあ

る子会社群に負担させることをイメージしている。

実際のファイナンス方法として、図6のように、親会社が借り入れて買収ビークルへ出資する方法（ケース①）、親会社が借り入れて買収ビークルへ貸し付ける方法（ケース②）、買収ビークルが現地で借り入れる方法（ケース③）が考えられる。ケース②あるいは③のように買収ビークルの所在地国でファイナンスを受ける方法では、買収資金の返済が借入金の返済により行われるため、①のように買収資金の返済を配当により行う必要は無い。①のケースでは、配当は親会社で課税される可能性があり、また配当可能利益の制限を受ける可能性があるため、資金還流の点から不利となる場合がある。②又は③のケースでは、買収後に買収ビークルと被買収会社が合併あるいは連結納税等を行うことで買収ビークルの支払利息を被買収会社の課税所得と相殺でき、また配当による資金還流を要しないため、被買収会社の所在地国の税率が高い場合には、Debt Push Downによる税務メリットは大きい。しかしながら、小が大を買収するような特殊な場合を除いて、原則として、買収をする日本親会社は被買収会社の事業活動から生じるキャッシュ・フローに依存することなく独力で借入金を弁済できるとして、配当による資金還流を必要としないことが多く、また、日本の方が被買収会社の所在地国よりも適用税率が高く、日本で利息を損金算入する方が税務メリットが大きいことから、現状ではケース①のようにDebtは日本親会社に配置されることが多い。

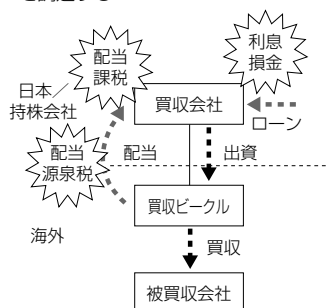
##### (2) ファイナンスカンパニー

Debt Push Downを実行する際に、ファイナンスカンパニーが利用されることがある。ファイナンスカンパニーはグループが事業利益から得た余剰資金（配当）を集中的に管理し、ある

〔図6〕 ファイナンス手法

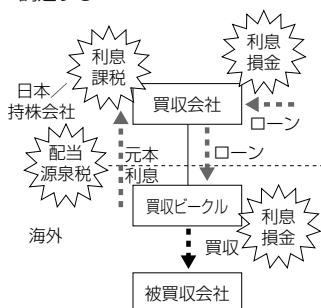
ケース①

親会社（又は持株会社）がファイナンスを受け、買収ビークルは親会社（持株会社）からの出資により資金を調達する



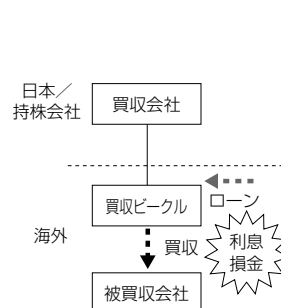
ケース②

親会社（持株会社）でファイナンスを受け、買収ビークルは親会社（持株会社）からの借入れにより資金を調達する

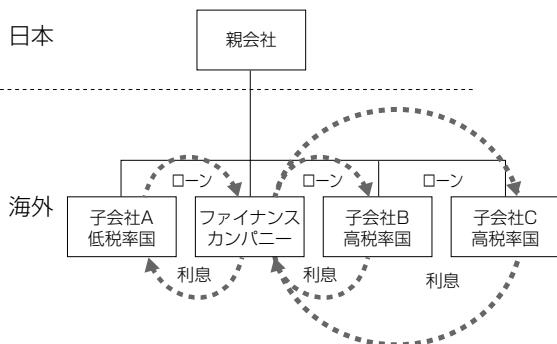


ケース③

買収ビークルは所在地国の銀行等からの借入れにより資金を調達する



〔図7〕 ファイナンスカンパニー



- ① ファイナンスカンパニーは低税率国の子会社Aから借入れ、または親会社から追加出資を受ける。
- ② ファイナンスカンパニーは高税率国の子会社B、子会社Cに資金を貸し付ける。

いはグループ外から資金を調達し、高税率国にあるグループ各社に貸し付ける。これにより、利息の受取りという方法で利益（利息収益）を低税率国に移転することができ、高税率国と低税率国の税率差だけ税負担を軽減することができる。

図8のケースのように、ファイナンスカンパニーを利用し、利益を低税率国に移転した場合には、連結グループでの税務コストは156（連結実効税率31%）となり、日本親会社が直接貸し付けた場合の税務コスト171（連結実効税率34%）よりも低く抑えることができる。

さらに、通常のローンの代わりにハイブリッド・ローンを利用する方法がある。これは、諸外国の税法上の基準により'借入れ'であるか'資

本'であるかの取扱いが異なるファイナンスを利用したもので、例えば、借入金の支払利息を元金の一定割合ではなく、企業の業績（利益あるいは売上など）に連動させるようなローンは、税法上、資本という取扱いを受ける場合がある。ハイブリッド・ローンを利用した場合、借入側では支払利息が損金算入できるのに対し、貸付側（出資側）では利息の受取りが配当として取り扱われ、国によっては課税されないという税務メリットが享受できる場合がある。ただし、多くの国には日本の過少資本税制と同様の制度があることに留意しなければならない。

〔図8〕 ファイナンスカンパニーの利用

	ファイナンスカンパニーを利用しない場合						ファイナンスカンパニーを利用する場合						
	親会社	子会社A	子会社B	子会社C	連結消去	連結	親会社	子会社A	ファイナンスカンパニー	子会社B	子会社C	連結消去	連結
営業利益	200	100	100	100		500	200	100	0	100	100		500
受取利息	140	20				0		20	140			△160	0
支払利息	20		60	80		0			20	60	80	△160	0
課税所得	320	120	40	20	0	500	200	120	120	40	20	0	500
法人税等	128	22	14	7		171	80	22	34	14	7		156
法人税率	40%	18%	35%	35%		34%	40%	18%	28%	35%	35%		31%

〔図9〕 欠損金の連結実効税率への影響

	欠損金が発生する場合				欠損金が発生しない場合			
	本社/国内	子会社/海外	連結消去	連結	本社/国内	子会社/海外	連結消去	連結
売上高	450	1,000	△450	1,000	350	1,000	△350	1,000
ロイヤルティ	150		△150	0	50		△50	0
売上原価	150	600	△600	150	150	400	△400	150
売上総利益	450	400		850	250	600		850
販管費	50	450		500	50	450		500
研究開発費	100	0		100	100	0		100
税引前利益	300	△50		250	100	150		250
法人税等	120	0		120	40	30		70
税引後利益	180	△50		130	60	120		180
実効税率	40%	20%		48%	40%	20%		28%

### (3) 過少資本税制

企業が資金調達をする際の一般的な方法として、出資の受入れ又は借入れがある。調達コストとして各々支払配当金又は支払利子を負担することとなるが、税法上、配当金は剰余金の分配としての性質を持つため、損金の額に算入されないのに対し、支払利子は損金の額に算入される。例えば、子会社Aが国外の親会社から資金調達をする際に、出資を少なくし、借入金を多くすることで、子会社で稼得した所得を利子の支払いにより、国外の親会社に移転することが可能となる。過少資本税制とは、このような国外への課税所得移転を防止するために設けられた制度であり、当該規定の適用を受ける場合には、国外の関係会社に対する一定の利子等の支払いが損金不算入となる。日本の過少資本税制

は、負債資本比率が3：1を超える場合に適用対象となるが、比率は各国によって異なる。また、「資本」「負債」の範囲も国ごとに異なる。ドイツ、イタリアでは、EBITDAの一定割合をベースにして利子の損金不算入額が計算される制度が新たに導入されている。

### ⑤ 買収後の連結納税制度の導入

海外グループ企業のうち、税務上の損失を計上している法人がある一方、他の法人が利益を計上しているような場合には、通算できない欠損金が存在することとなり、結果として連結グループ全体の利益に対する実効税率が上昇することとなる。

特に、M&Aによる被買収企業群の中に、新規事業の開始により損失を計上している法人が



ある場合や、M&Aにより多額のコストが買収ビークルや被買収会社に生じたような場合には、連結納税の採用により他の法人の所得と税務上オフセットする方法が考えられる。

連結納税とは、法人格は別の法人であっても、経済実態上一体として課税所得を稼得している企業グループを課税上一の納税の単位として取り扱う制度である。日本の連結納税制度は100%資本関係を必要とし、その開始にあたっては子会社欠損金の切捨てや子会社加入時の時価評価等のデメリットがある。しかし、海外では100%支配関係が無い場合でも連結納税が利用でき、一般的には日本よりも連結納税開始による税務デメリットが少ないとされる。例えば、イギリスの場合、グループリリーフ制度として、英国親会社と75%以上の所有関係があるグループ会社間の事業損失を、その発生年度にグループ内の他の会社の利益と相殺できる制度となっている。加えて、英国内での損失控除が不可能な場合には、一定の条件の下、外国法人の英国支店や欧州経済地域（EEA）各国のグループ会社との間で損失の授受が可能となっている。

#### ⑥ 買収後の移転価格の見直し

企業の一連のサプライチェーンの中で特定の法人だけに欠損が生じているような場合には、前述の連結納税制度以外の方法として、企業グループ間での取引価格の見直しを行うことも有効である。被買収企業群の中に欠損法人があるような場合には、M&Aを契機として被買収企業群の取引価格を見直すことにより欠損金が減

少し、被買収企業群の連結実効税率を低減できる場合がある。さらに、比較的有利な税制度がある国や低税率国に多くの機能・リスク負担を負わせる（所得を集約する）サプライチェーンを構築することで、連結実効税率を低減させることが可能となる。

ただし、取引価格の変更については、移転価格税制の検討も併せて行う必要がある。移転価格税制とは、海外の関連企業との間の取引を通じた所得の海外移転を防止するため、その移転価格を通常の取引価格に引き直して課税する制度である。なお、納税者が採用しようとしている取引価格について、予め課税当局に承認を受ける制度を事前確認（APA）といい、移転価格課税リスクを減少させる方法として最も有効であると考えられるため、近年APAを申請する企業が増加している。

## IV 結びに代えて

クロスボーダーでのM&Aでは、被買収会社の所在する各国の税制を把握し、その特徴を活かして効果的に国際税務戦略を行うことが重要なポイントとなる。なお、国内でのM&AとクロスボーダーでのM&Aの最大の違いは「税率差」であり、国によって税率が異なる結果、買収ストラクチャーに与える影響が被買収会社の所在国によって大きく異なる。そのため、積極的な国際税務戦略を行うことによりクロスボーダーM&Aを契機として連結実効税率を低減させることが可能となる。