

クロスボーダーM&Aの税務戦略(下)

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

米国金融危機に端を発した昨今の円高及び世界規模での株価下落により、日本企業による海外企業の買収（クロスボーダーM&A）が増加している。クロスボーダー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立案することが重要なポイントとなる。なお、クロスボーダーM&Aにおける税務戦略の目的には、大別して、①買収後の連結実効税率の低減やキャッシュ・フローの増加といった一般的な国際税務戦略の実現を目的とするものと、②被買収会社の買収後の予想キャッシュ・フローを増加させることによる高い買収価格の提示、あるいは、買収価格は変わらなくても、売り手の売却益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競合する他の買い手に打ち勝つといったM&Aに特有の税務メリットを実現することを目的とするものがある。今回は、M&Aに特有の国際税務戦略を取り入れた買収スキームについて、概要の説明及びそのアイデアを例示する。

II タックスストラクチャリング (買収スキーム立案)とタックスデューデリジェンス

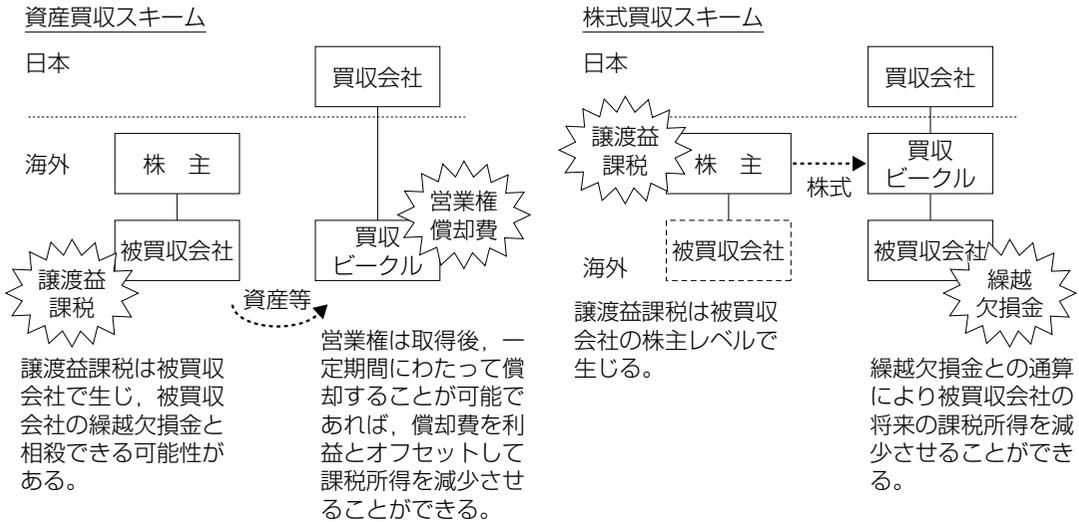
① M&Aストラクチャリング

M&Aにおける一般的な事業買収方式には、大きく分けて資産買収スキームと株式買収スキームとがある(図1)。

資産買収スキームの場合には、被買収会社がその有する資産を買収ビークルに時価で譲渡し、株式買収スキームの場合には被買収会社の株主が被買収会社株式を買収ビークルに時価で譲渡することとなる。ただし、米国のようにみなし資産買収の規定を選択することにより、法形式は株式買収であっても、税法上は資産買収とする取扱いを受けられる場合もある。

買収スキームを選択するにあたって、特に重視すべき事項には、買い手において取得事業に属する各資産の簿価を時価までステップアップできるか(Basis Step Up)、売り手が有していた繰越欠損金を買い手に引き継ぐことができるか(繰越欠損金の引継ぎ)、取得事業に属するIntangibleの国外への移転の可能性、さらには、

【図1】 資産買収スキームと株式買収スキーム



売り手の税負担の軽減、売り手の税務リスクの引継ぎが挙げられる。

【図2】 一般的な資産買収スキームと株式買収スキームの課税関係の比較

	資産買収スキーム	株式買収スキーム
譲渡益課税	被買収会社で生じる	被買収会社の株主で生じる
Basis Step Up	原則として、可能	原則として、不可能
Intangibleの移転	原則として、可能	原則として、可能
繰越欠損金の引継ぎ	原則として、不可能	原則として、可能*
潜在的税務リスクの承継	原則として、引き継がない	原則として、引き継ぐ

* 株主変更や、事後の組織再編により利用の制限を受ける可能性がある。

M&Aにおいては直接税のほかに、取引税も買収スキーム選択の重要な判断基準となる場合がある。例えば、日本では資産買収スキームの場合に、譲渡対象資産の所有権の移転を起因として課される不動産取得税、登録免許税等が発生する（取引税の負担）。

株式買収スキームの場合で被買収会社が上場している場合は、TOB等で株式取得を目指すこととなるが、TOBに応募しなかった少数株主をスクイーズアウトするためにもう一段階の再編等を行う場合もある（Squeeze Out）。

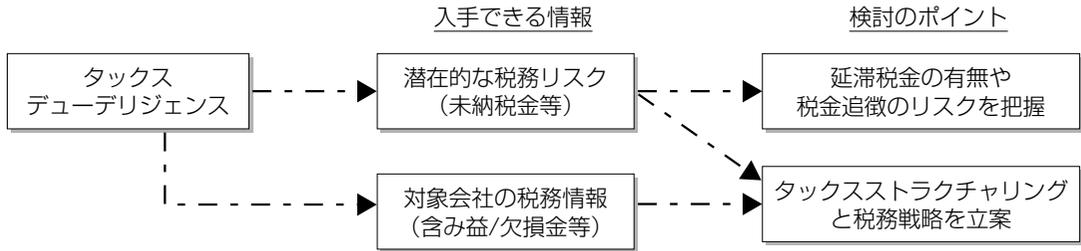
② タックスデューデリジェンスの目的

具体的なM&Aの検討を開始した場合には、できるだけ早い時期に買収対象会社の税務調査（タックスデューデリジェンス）を開始すべきである。

タックスデューデリジェンスとは、過去の税務申告上の問題点や将来のキャッシュ・フローに影響を与える税務リスクの把握などを目的として、買い手候補が買収対象会社を調査するものである（注1）。これは、被買収会社が税務処理・認識を誤ったり、アグレッシブなタックス・プランニングを実行したりしていたため、M&Aを行った後に、買い手に対して追加納税義務や連帯納付義務等が生じるリスクの存在を確認するため、及び今後の買収ストラクチャーの構築と税務戦略の立案に有用な情報を入手するために行われる。

株式買収スキームと資産買収スキームのいずれを採用するかによって、買い手が承継する税務リスクに差異が生じる点にも留意する必要がある。タックスデューデリジェンスでは、資産買収スキームの場合には原則として被買収会社

【図3】 タックスデューデリジェンスのポイント



の未納の租税債務は引き継がれないため、税務リスクの把握という目的は重視されない一方、株式買収スキームの場合には租税債務が引き継がれることから、税務リスクの把握により多くの時間・コストが割かれることとなる。また、重大な税務リスクの存在が判明した場合、売り手との買収価格の引下げ交渉を行うだけでなく、税務リスクへの対処方法も検討する必要がある。特に、買収価格に直接影響を与えるような潜在的税務リスクの場合、買収契約書に税務リスクの保証に関する条項を織り込むケースや(注2)、税務リスクが実現した場合に備え、エスクローアカウントを設定して買収売買代金の一部を留保したり、税務リスクの負担を回避するため資産買収スキームへの変更を交渉したりするようなケースもある。したがって、買収スキーム策定の観点からも、タックスデューデリジェンスに並行して買収ストラクチャーの検討を行う必要がある。

Ⅲ クロスボーダーM&A国際税務戦略のキーワード

前述のように、買収スキームの構築にあたって、特にBasis Step Up, 繰越欠損金の引継ぎ, Intangibleの国外移転, 売り手の税負担の軽減, 取引税の負担, Squeeze Outが重要なポイントとなる。

① Basis Step Up

資産買収スキームの場合、買収会社において取得した資産の取得価格が時価までステップアップされ、取得資産の時価を基準とする償却費が計上できるというメリットがある。なお、買収価格が買収対象資産負債の時価純資産額を超える場合、買収会社において営業権が認識されるのが一般的であり、税務上営業権の償却が可能であれば、償却費と利益をオフセットして課税所得を減少させることができる。一般的に買収の際のプライシングはフリーキャッシュ・フローを前提に行われるため、営業権の償却によ

(注1) タックスデューデリジェンスは買い手が主体となって行うのが通常であるが、最近では、売り手が、買収対象会社の客観的情報を買い手候補に開示することを目的として、第三者に委託して行うデューデリジェンス(ベンダーデューデリジェンス)もあり、特に、複数の買い手候補が存在する場合に売却プロセスの効率化の観点から実施されることがある。

(注2) 税務リスクの制限は、一般的に「表明・保証条項」の一部とされ、契約締結時(又はクロージング時)において、各種の事実(本件の場合、租税債務が無いこと)について各当事者に真実であることを表明させ保証させるものである。なお、当該事実が真実でない場合には、当該契約の解除、損害賠償などの請求を可能とする補償条項が規定される。

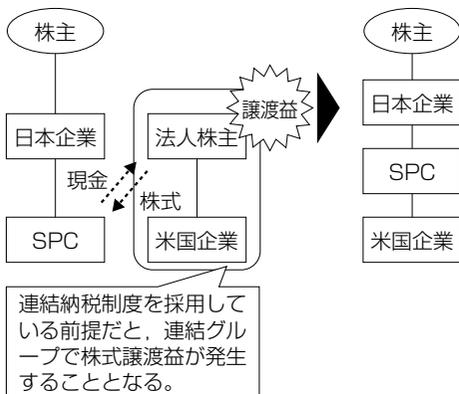
る税金の減少を通じたキャッシュ・フローの増加は売りに提示する買収価格を増額させる理由となる。ただし、営業権の評価方法、償却の可否及び償却年数は国により税務上の取扱いが異なるため、あらかじめ、タックスデューデリジェンスの際に調査しておくことが望しい。なお、国によっては独立した資産として認識できる営業権を償却できる一方、プレミアム部分は償却できない国もあるので、注意が必要である。複数の国で同時に資産（事業）を取得する場合には全体での買収価格のみが当事者間で合意される場合が多く、買い手側で全体の買収価格を事業ごとに独自に配賦する必要があるケースが多い。独立した資産として取引されない営業権はその事業の超過収益力に応じて配賦されるべきだが、営業権の償却が可能な所在地国に多くの営業権を配賦することが理論的に可能であれば、買収後の利益に係る税負担を軽減することができると考えられる。また、会計上の買収価格の配賦（パーチェース・プライス・アロケーション）との整合性にも留意する必要がある。なお、営業権を配賦するにあたり、前提とする関連会社間の移転価格が適正であるかをまず検証する必要がある点に留意すべきである。適切な移転価格が設定されていない場合には、被買

収会社グループが全体として有する超過収益力が各グループ会社に適切に分配されていないため、営業権を合理的に配賦することができない。

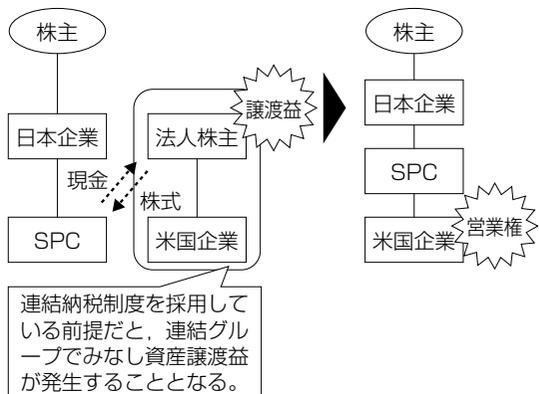
株式買収の場合は、単純な株主の変更であり、通常はBasis Step Upできない場合が多いが、米国のように株式買収の場合でもBasis Step Upを実現できる場合もある。これは、米国では、内国歳入法338条を選択することにより、一定の要件を満たす株式買収を税務上のみ資産買収として取り扱うことができるもので、338条の選択により、被買収会社において評価益に対する課税が行われるが、保有資産の簿価を時価までStep Upすることができる。重要な点は、米国税法上、純資産の時価を全体の買収価格が上回る場合のその差額は営業権となり、原則として15年間で償却による損金算入が認められる点だ。例えば、被買収会社及びその株主である米国企業が連結納税をしている場合にはグループが一体として課税所得計算されるため、歳入法338条を選択する場合としない場合のいずれであっても、連結グループ内で譲渡益の課税が行われるが、歳入法338条を選択しない場合は通常の株式譲渡のため営業権が計上できないのに対し、歳入法338条を選択する場合には、

〔図4〕

株式買収（内国歳入法338条を選択しない場合）



株式買収（内国歳入法338条を選択する場合）



営業権が計上できて当該営業権償却の税務メリットが取れることとなる（図4）。

さらに、米国以外であっても、例えば株式買収後に合併を伴う組織再編を行うことで、Basis Step Upが行われ、結果として営業権の認識・償却が可能となる場合がある。

② 繰越欠損金の引継ぎ

資産買収スキームの場合には、被買収会社が有する繰越欠損金は原則として引き継ぐことができないのに対し、株式買収スキームの場合は、被買収会社が有する繰越欠損金はそのまま利用（移転）できるのが一般的である。なお、繰越欠損金についても、Basis Step Upによる営業権の計上と同様に、M&A後に生ずる課税所得を減少させることができるため、買収価格に影響を与える項目であり、デューデリジェンスに際してその金額及び利用可能期間（例えば、日本では7年間で期限切れとなる）について調査が必要となる。なお、日本、米国やドイツなどのように、買収等により、繰越欠損金を有する被買収会社の株主に大幅な変更等があった場合には、繰越欠損金の利用に制限を受ける場合もあるので注意が必要である。したがって、デューデリジェンスの際には、被買収会社の所在地国にこのような利用制限ルールが存在するのかわを確認し、存在する場合には、買収に係るクロージングの前までに組織再編等を行うといったプランニングを行うことで対応可能かの検討も必要となる。さらに、株主変更による利用制限を避けられた場合でも、株主変更後の組織再編

によって繰越欠損金の利用制限を受けることもあることから、買収後の買収会社（買収ビークル）と被買収会社の統合やDebt Push Downのスキームと繰越欠損金の利用制限（によるキャッシュ・フローへの影響）を比較検討する必要がある。

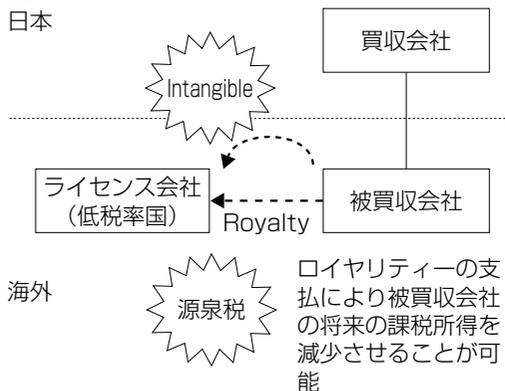
③ Intangible

被買収会社の事業の中にブランドや商標権といったマーケット・インタンジブルや、特許権や製造ノウハウといったテクノロジーと考えられるものがあれば、無形固定資産（Intangible）（注3）としてその価値を他の資産と区分して認識する場合がある。Intangibleを有する会社は、Intangibleを自ら利用することにより、または、グループ各社にライセンスすることにより、超過収益を獲得することとなる。Intangibleは一般にマーケットが大きく、R&D活動が行われる国で形成されるため、Intangibleを起因とする超過収益は比較的高い税率で課税されているケースが多い。資産買収スキームや、国によっては一定の要件を満たす株式買収スキームの選択によりIntangible部分の取得価額を時価とすることができた場合（Basis Step up）、当該時価で取得されたIntangibleを無税で（時価で取得した資産を時価で譲渡するため）実効税率の低い国へ譲渡できる可能性がある。譲渡後は、Intangibleを有していた高税率国の会社はIntangibleを取得した低税率国の会社へロイヤリティーを支払うことになり、Intangibleから発生する超過収益が

（注3） 無形資産には、独立した資産として他の資産から分離して譲渡やライセンスすることができない超過収益力や買収プレミアムといった資産も含まれるが、ここでは他の資産と区分して独立した資産として認識可能な無形固定資産を想定している。無形固定資産のどの部分を他の資産と区分して認識可能かは、各国の税務及び会計の実務によって異なっている。米国では過去に個別資産として認識できない買収プレミアムが税務上償却できない時期があったためか、無形資産を精緻に分析して、細かく分類する実務が確立している。日本では、営業権の償却が一貫して可能であったためか、登録されている権利以外を一括して営業権とする慣行があるが、近年では移転価格税制の要請もあり、無形資産に関する詳細な分析を行う実務が受け入れられつつあると思われる。

低税率国へ移転する結果となるため、連結ベースでの税負担を圧縮することができる。また、Basis Step Upが実現できない場合でも、コストシェアリングや組織再編により低税率国へIntangibleを移転できる可能性もある（ライセンス会社についてはタックスヘイブン対策税制の適用（税務弘報2008年12月号参照）により合算課税の適用を受けないように留意する）。ロイヤリティーについては一定税率で源泉徴収することとされている国が多いため、ロイヤリティーを支払う会社の居住地国との租税条約で低い源泉税率を合意している国にライセンス会社を設置するか、あるいは、源泉徴収された場合でも、外国税額控除制度の適用により当該源泉税額を控除することが可能かどうかも検討対象となる。

【図5】

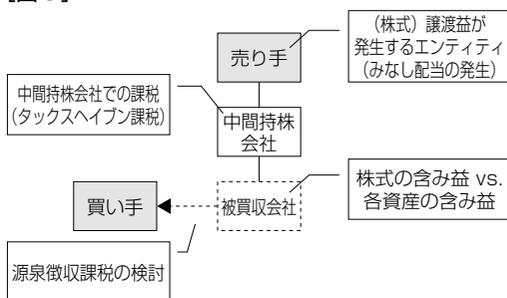


なお、Intangibleはその所在地国の税法により減価償却できる場合が多い。例えば、日本では商標権は10年間で減価償却可能であるため、高税率国である日本の居住者である親会社に多額の課税所得がある場合には、取得した商標権を日本親会社へ譲渡し、減価償却を通じて今後10年間にわたり日本親会社の課税所得を圧縮する方法も考えられる。ただし、受取りロイヤリティーについては10年経過後も課税される点に注意する。

④ 売り手の税負担の軽減

売り手側の課税関係については、最終的には売り手側のアドバイザーにより判断されるものの、買い手として課税の概要を理解し、売り手の売却益課税を減少させるようなスキームを提案するといった税務戦略も重要である。

【図6】



(1) 譲渡益課税の発生するエンティティ

資産買収スキームは、被買収会社による事業資産の売却取引であるため、被買収会社において譲渡益課税（又は譲渡損）が発生する。例えば、被買収会社が繰越期限の迫った多額の繰越欠損金を有している場合において、資産に含み益がある（譲渡益が生じる）ときは、資産買収スキームを選択することにより繰越欠損金と資産譲渡益の相殺が可能となり、繰越欠損金を有効活用できるケースがある。ただし、事業から生じた損失とキャピタルゲインの相殺ができない国もあるので注意が必要である。一方、株式買収スキームの場合は、被買収会社の旧株主において譲渡益課税（又は譲渡損）が発生する。株主の譲渡益について、スキームや国によっては譲渡益に代えて「みなし配当」として取り扱われることがある。みなし配当部分について適用税率（みなし配当についての外国税額控除の適用を含む）が単純譲渡よりも有利となる場合もある。また、スキームによって課税が発生する国が異なるケースもある。すなわち、資産買収スキームの場合は、被買収会社（法人等）の

居住地国において譲渡益が認識されるのに対して、株式買収スキームでは被買収会社の旧株主（法人又は個人）の居住地国で譲渡益が認識される。したがって、いずれのスキームを採用するかにより、譲渡益に対する適用税率やその他取扱いが大きく異なる場合があるため、この点も考慮してストラクチャーを検討する必要がある。また、近年では、被買収会社がハイブリット・エンティティーであるケースも出てきている。ハイブリット・エンティティーの取扱いは国ごとに異なるため、例えば、買収対象事業体が、買い手の日本から見るとパートナーシップとして取り扱われるが売り手の国から見ると法人として取り扱われる場合、日本の買い手にとっては資産買収スキームであるが、売り手にとっては株式買収スキームとなるケースも存在する。

(2) 被買収会社株式の含み益 vs 被買収会社各資産の含み益

売り手が過去に被買収会社の株式を買収により取得しており、当該買収価格が今回の買収価格と近似している一方、被買収会社の保有する各資産の含み益が大きい場合には、売り手に対して株式買収スキームを提案することで、売り手の譲渡益課税を抑えることが可能となる。さらに、この前提で、かつ、被買収会社のGood事業のみの取得が目的の場合には、例えば買収前に売り手にBad事業を分離しBad事業の含み損を実現してもらい、Good事業のみを有する法人の株式を買収するスキームも税務上の観点からは有利と言える。一方、資産譲渡により、Good事業のみの譲渡を受ける場合には被買収会社にて多額の租税負担が発生する可能性がある。

(3) 中間持株会社での課税

売り手が中間持株会社を介して間接的に被買収会社を保有しているケースも多い。一般的に、

中間持株会社は税制優遇措置のある国に設立されることが多く、中間持株会社が被買収会社株式を売却した場合、株式譲渡益について中間持株会社の所在地国等で免税となる場合が多いが、売り手の中間持株会社株式の取得価額が高い場合や、売り手の所在地国のほうが税制上有利な取扱いが受けられる等の理由がある場合には、売り手に対して中間持株会社株式の買収を提案できる場合も考えられる。なお、中間持株会社での税負担が小さい場合でも、売り手の親会社で資金ニーズがあり、受取配当が課税対象となってしまう場合や、再投資が可能な場合でも結局タックスヘイブン対策税制の適用を受けて売り手である親会社で合算課税を受けてしまう可能性もある点に留意する。

(4) 源泉徴収課税の検討

クロスボーダーM&Aの際には、株式やIntangibleの譲渡対価に源泉税が課せられる場合がある。通常、源泉税部分は税金の前払いであるため、外国税額控除等により売り手の税額から控除され、売り手の最終的な税負担に影響を与えるものではないと考えられるが、売り手が外国税額を十分に控除できない場合やそもそも資本参加免税等により譲渡益が課税の対象とならない場合には源泉税の負担が売り手の税負担を増加させることとなるため注意が必要となる。もちろん買い手としてはタックスデューデリジェンスの際に源泉徴収義務の有無を確認しておく必要がある。

⑤ 取引税の負担

海外企業の買収時には、譲渡益課税といった直接税のほかに、日本でいう不動産取得税、登録免許税、消費税等の取引税も課されることがあり、その負担は日本と比較して少なくなく、法人税以上のインパクトを与えることもある。資産買収と株式買収を比較すると、一般的には不動産等の実際の現物が移転する資産買収のほ

うが負担は大きくなるが、国によっては株式買収に係る有価証券取引税や印紙税の負担が多額になるケースもあるため、取引税も買収スキームのプランニングの際に併せて考慮する必要がある。また、取引税が売り手と買い手のどちらに課されるのか、あるいは双方に課されるのかも検討し、必要に応じて買収契約書等で負担を明確にしておくべきである。

⑥ Squeeze Out

Squeeze Outとは、株式公開買付（TOB）のような上場企業に対するM&Aにおいて、被買収会社の総議決権数の一定数を取得した後に残りの株主を金銭や親会社の株式等を交付することで強制的に排斥することであり、排斥することにより、少数株主の利害に配慮する必要がなくなる、買収後の機動的な組織再編が可能となるといったメリットが考えられる。日本では排斥のために交付する金銭がいわゆる組織再編税制の適格要件を阻害しているとして、方法や状況によっては被買収会社の時価評価課税の疑義

があるとされている。諸外国においても上場企業に対するTOBと事後のSqueeze Outを達成するための様々な買収ストラクチャーがあり、それぞれの課税関係について留意が必要である。

IV 結びに代えて

本稿ではクロスボーダーでのアウトバウンドM&Aの際の税務戦略の重要性及び留意点について解説した。近年では日本企業においても株主やアナリストから連結実効税率の高さを指摘される機会が増えていると聞く。クロスボーダーM&Aの要点は税率差を含む各国の税制の違いであり、買収前のストラクチャリングや買収後の統合政策が連結実効税率やキャッシュ・フローに与える影響は国内M&Aと比較して遥かに大きい。日本企業がM&Aに特有の国際税務戦略を積極的に取り入れ、適切な買収スキームを構築することにより経営効率を高めることが要請されていると考える。