

第2版はしがき

本書は、平成24年6月20日に初版が発行されました。その後、アベノミクスの志向した企業収益の改善による景気の上昇はゆるやかに進みましたが、企業間の業績格差は一層大きくなり、また、業種間の好不況の差が際立ってまいりました。これにより、業界の再編や企業の事業再編は、かなりのスピード感をもって進行していくこととなり、そのために、共同の株式移転によるホールディングカンパニー設立による経営統合等が実行されております。

さらに、平成27年5月から施行された改正会社法や、同年6月から上場企業に適用されたコーポレートガバナンス・コードは、企業のガバナンス体制などに少なからざる影響をもたらしました。特に、グループガバナンス強化の要請や、複数社外取締役の選任の強制により、親子上場の解消が積極的に進み、上場企業が、その子会社である上場企業を完全子会社化して、コントロールを強化したり、監査役会設置会社から監査役設置会社に変更する等のために株式交換による方法が用いられたりしました。

また、上記の改正会社法においては、会社の組織再編における株主代表訴訟並びに株主総会決議取消訴訟の原告適格の整理が行われ、株式交換・株式移転についても変更がなされております。

今回、これらの各法律の改正点について必要な変更を加えるとともに、改正が行われていない法分野においても、最新の判例並びに事例に基づき解説の変更を加えたり、公正取引委員会の「企業結合審査の手續に関する対応方針」の変更に基づく修正を加えるなど加筆変更を加えております。

本書では、初版より、巻頭に「株式交換・株式移転を用いたビジネスプランニング」の章を設けておりますが、第2版にあたり、発刊以降の経済情勢の変化に対応した新たな提案を行い、今後の企業経営の方向性について決断の参考となるように配慮いたしております。

このように、本書第2版は、株式交換・株式移転制度に関して、初版以降の経済情勢、法律並びに実務の取扱いの変化に対応して、会社法、独占禁止

第2版はしがき

法、労働法並びに税法の各分野について詳細に解説しており、1冊でこの分野の理論と実務を十分ご理解いただき、実践いただけるものと確信しております。

本書第2版の出版にあたり、誠にご多忙な中、ご執筆いただいた方々に御礼を申し上げますとともに、編集作業等にご尽力いただいた民事法研究会の安倍雄一さんに深謝いたします。

平成28年7月吉日

編集代表 土岐敦司
編者 唐津恵一
志田至朗
辺見紀男
小畑良晴

は し が き

日本企業は、いわゆるバブル経済崩壊後の企業活動の低迷により、国際競争力を喪失し、主要な金融機関の一部が、外国資本に買収される事態が現実のものとなり、製造業などにおいても、中小に限らず大企業もまた著しく弱体化することとなりました。

このような状況を打開するために、平成9年にまず私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（以下、「独占禁止法」という）を改正し、純粋持株会社を解禁して国際競争力を高め、経済の活性化を促すこととなりました。この独占禁止法改正に関する国会審議の際に、持株会社化へのスムーズな移行のために、事業再編に関する法律の改正が求められ、平成11年には、完全親子会社創設のための制度として株式交換・株式移転制度が創設されました。その後、この制度を使って、わが国の主要金融機関などが、持株会社グループに移行し、グループ経営を実行しました。

その後のわが国経済は、失われた10年といわれるバブル崩壊後の最悪期を脱したかに思われましたが、いわゆるリーマンショックとユーロ不安・円高、また、東日本大震災などにより、大きく疲弊しました。

しかし、このような状況においても、いち早く効率的なグループ経営による事業改革に取り組んできた企業には、最高益を計上するものが少なくありません。むしろ、このような状況においてこそ、株式交換・株式移転制度などの企業再編ツールを十分に理解し、これを活用することが、企業活動の効率化・活性化を図るために必要であることが明らかになったといえます。

株式交換・株式移転の制度は、平成11年の創設時には、対価が親会社の株式に限定されるなど、単なる株主の移動の制度として認識されていましたが、会社法に移行するにあたり、対価の柔軟化により、現金、社債、新株予約権などの交付も認め、同時に債権者保護規定が設けられるなど、より機動的な運用が可能となりました。その反面、他の事業再編手法と同様に、独占禁止法、労働法、税務・会計問題など複雑な問題も生じています。

はしがき

そこで本書においては、これらの諸問題について、

第1章 株式交換・株式移転を利用したビジネスプランニング

第2章 株式交換・株式移転の意義

第3章 株式交換・株式移転の手続

第4章 株式交換・株式移転と独占禁止法

第5章 株式交換・株式移転の労務

第6章 株式交換・株式移転の会計処理

第7章 株式交換・株式移転の税務

第8章 株式交換・株式移転の登記手続

第9章 株式交換・株式移転をめぐる訴訟

第10章 株式交換・株式移転と取締役の善管注意義務

第11章 株式交換・株式移転と少数株主の保護

の各章を配し、わが国を代表する研究者や実務家による解説を行い、あわせて実際の手続を進めるうえでの参考となる書式などを掲載しました。

このように、事業再編シリーズの1巻として『株式交換・株式移転の理論・実務と書式』の刊行が適い、今後、事業再編や再生を計画される企業の方々や法律実務家の方々のお力となれるものと確信しております。

最後に、本書刊行に際しては、奥総一郎氏（フロンティア・マネジメント株式会社専務執行役員）に貴重なご助言をいただきました。ここに深くお礼を申し上げますとともに本書の企画・編集・出版において多大のご協力とご尽力をいただいた民事法研究会の安倍雄一氏にも、心中より感謝申し上げます。

平成24年5月吉日

編集代表	土岐 敦司
編 者	唐津 恵一
	志田 至朗
	辺見 紀男
	小畑 良晴

第1章

株式交換・株式移転を利用した ビジネスプランニング



I はじめに

資本主義経済の理念は、株主価値の最大化を志向することにより、株式会社という企業の生み出す価値を最大化し、株主のみならず社会全体を豊かにすることにある。株主価値の最大化を図ることが、株式会社なかならず上場会社の経営者の社会的責任である。そして、株主価値の最大化を図るためには、新規投資による将来利益の実現と不採算投資からの有利な脱却が必要となるが、その1つの形態が M&A と Divestiture である。

アベノミクス第2ステージでは、2020年頃に名目 GDP600兆円を達成することを目標としている。これを達成するためには、年率約3.45%の成長が求められ、インフレ率を考慮しても過去の成長率をはるかに上回るチャレンジングな目標だ。わが国がデフレから脱却して、再び世界をリードする国となるためには、これぐらいのチャレンジングな目標を設定して民間の覚醒を促さなければならないという、危機感の表れともいえる。この目標を達成するためには、民間の自律的な成長が不可欠となり、そのためには、各企業が、自らの得意分野への事業の選択と集中を徹底するとともに、創意工夫を凝らして、イノベティブな財やサービスを提供するために積極果敢に投資を拡大し、その結果企業収益も拡大し、従業員の賃金も増え、さらに消費も拡大する、という民間主導の経済の好循環を不断に加速させることが必要である。わが国企業はいまだに不採算事業を抱えて、ROE 等の指標においても、欧米のみならず新興国を含めた海外の企業に比べて圧倒的な劣位にある。こうした中で、わが国企業特に上場企業においては、昨年¹から適用が始まったダブルコード¹を車の両輪として機能させ、大胆な M&A と Divestiture や将来に向けた投資の意思決定を積極果敢に行って株主価値の向上を図り、上記の経済の好循環を実現することが求められている。

1 スチュワードシップコードとコーポレートガバナンスコード。

株式交換・株式移転も、このM&AとDivestitureの手法の1つとして考慮すべき会社法上の組織法的な行為であり、ひとことでいえば、既存の株式会社を完全子会社とする完全親子会社関係を創設するものである。既存の株式会社が完全親会社になる行為が株式交換であり、完全親会社を設立する行為が株式移転である。この制度は、平成9年の私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（以下、「独占禁止法」という）改正により純粹持株会社が解禁されたことに伴い、純粹持株会社の創設を容易にするために、平成11年の商法改正により導入されたものである。制度導入以来すでに15年以上経過しているが、M&AとDivestitureの手法の1つとして、純粹持株会社創設のみならず、多様な目的で利用されてきた実績²がある。

そもそもM&AとDivestitureは、株主価値の最大化を図るための手段により、①買収型、②再編型、および③共同事業型の3つのタイプに大別できる。①買収型は、他の企業の資源を取り込むことにより既存ビジネスの付加価値生産性が高まる、いわゆるシナジー効果の実現により株主価値の最大化を図るもの、または経営や経営者が適切でないため本来の付加価値生産が実現できていない企業の経営や経営者を替えて生産性を高めることにより株主価値の最大化を図るもので、いずれにせよ事業支配権に変動があるものである。②再編型は、同一の企業グループ内での組織再編で、経営の効率化を図ることにより株主価値の最大化を図るもので、究極の事業支配権の変動はない。純粹持株会社形態への移行や上場子会社の完全子会社化はこのタイプである。③共同事業型は、買収型で求めるシナジー効果を事業支配権の変動を起こさずにその実現を図ることにより、株主価値の最大化を図るもので、2つ以上の勢力が対等であることを前提に行われるものである。合併会社設立など、今までの日本企業同士のM&Aで多くみられたタイプであるが、買収型に比べるとシナジー効果の実現程度も相対的に弱いものとならざるを得ず、中途半端なまたは過渡的なM&AとDivestitureであるといえる。

2 証券会社等による株式情報によれば、株式交換は、2015年は20件、2016年は13件であり、株式移転は、2015年は13件、2016年は8件とのことである。

M&A と Divestiture のビジネスプランニングに際して、企業法務が行うべきことは、①当該プロジェクトが株主価値の最大化につながることの検証、および②当該プロジェクトの最善の実行スキームの設計である。少なくともとはいえ、欧米に比して相対的に子会社上場が多くみられることや、事業間のシナジーがない複数事業を抱えるコングロマリット型の大企業が数多く存在することなど、スピノフやトラッキングストック等の種類株式発行などにより、株主価値の最大化を図る余地が、わが国の企業にはまだまだ大きく存在すると思われる中で、①の株主価値の最大化の検証（あるいは株主価値最大化のための施策を積極的に提言すること）は企業法務にとって極めて重要な役割と思われるが、本書は M&A と Divestiture についての一般論を対象とするものではないので、①に関する論述は割愛する。本書は、株式交換・株式移転という手法に着目しているので、上記②の「実行スキームの設計」において、株式交換・株式移転をいかに活用するかについて説明する³。

II 実行スキームの設計における考慮要素

実行スキームの設計とは、株主価値最大化のための M&A と Divestiture の最終的な目的（買収 or 再編 or 共同事業）と具体的なターゲット企業を特定した後に、それを実現するために、数ある手法の中でどれを選択し、またはどのように組み合わせて、最終的な目的を実現するか、を考えることである。株式交換・株式移転についていえば、最終的な目的を実現するために、株式交換・株式移転という手法を採用することができたとしても、ほかの手法との比較で株式交換・株式移転を採用することが最善か、またはどのような条件下で株式交換・株式移転を採用することが最善となるか、を検討していくことである。最善であるかどうかを検証するにあたり、考慮すべき要素

3 よって、本章ではこの趣旨に資することを主眼におき、各法令の条文番号の記載を割愛した。詳細な、法令等については、第2章以降の解説を参照されたい。

は、①金銭的負担、および②時間的負担である。

1 金銭的負担

M&A と Divestiture のプロジェクトに関係する金銭的負担は、大きく分けて、①税負担、②手続負担、および③資金負担がある。

(1) 税負担

税負担については、対象会社⁴および対象会社の株主の取引時のものと買主⁵の取引後のものが最も重要な考慮要素となる。一部の当事者の税負担軽減は、取引全体の負担軽減につながり、他の当事者の負担軽減というメリットにつながる事となるので、企業法務としては、取引関係者すべての税負担の最小化策を、各当事者共通の課題として、検討すべきである。税制の詳細については後述するが、ビジネスプランニングの際に考慮するポイントを整理すると次のようになる。なお、税負担の最小化策を検討する際には、租税回避行為⁶として否認されるリスク（この場合には延滞税も負担することとなる）があることを考慮したうえで判断すべきことはいうまでもない。以下、主要な考慮要素について説明する。

(ア) 組織再編税制の適用

手法の選択の基準として、組織再編税制の適用対象かどうかという点がまずあげられる。株式交換・株式移転を含めた会社法第5編に規定される組織法的な行為は対象となるが、株式譲渡や事業譲渡などは対象ではない。ただし、組織再編税制の適用対象となることの主要な意義は、税制上の適格要件を満足したうえで譲渡益や配当といった所得が実現したとしても、実現した所得を認識せず、将来に課税の繰り延べ⁷ができることにあるので、①金銭を

4 事業支配権の取得・強化の対象となる当事者である。

5 事業支配権を取得・強化することとなる当事者である。

6 租税回避とは、「私法上の選択可能性を利用し、私的経済取引プロパーの見地からは合理的理由がないのに、通常用いられない法形式を選択することによって、結果的には意図した経済的目的ないし経済的成果を実現しながら、通常用いられる法形式に対応する課税要件の充足を免れ、もって税負担を減少させあるいは排除すること」である（金子宏『租税法〔第21版〕』125頁）。

対価とせざるを得ないことや、共同事業要件を満たさないなど、そもそも適格要件を満足しない場合、②譲渡損が発生するなど所得の実現がない場合、または③所得の実現があってもほかのメリットを追求したほうがトータルとして有利である場合には、組織再編税制の適用に拘泥する必要はない。株式交換・株式移転は、株主構成が変わるだけで、対象会社の法人格はそのまま残るものの、同様のM&Aの効果をもたらす、合併等の取扱いとの公平性を担保するため、資産が移転しないにもかかわらず、非適格の場合には、時価評価課税が発生することに留意する必要がある。

(イ) 対象会社の株主への課税

個人株主と法人株主とで税法上の取扱いが大きく異なる。個人株主に発生する所得は、原則総合課税の対象となり、最高税率45%（地方税と合わせて55%）と重い負担となる。ただし、株式譲渡については申告分離課税により、原則税率15%（地方税と合わせて20%）とされている。したがって、個人株主にとっては、⁸配当所得よりも株式譲渡所得を選択するインセンティブが働く。合併や会社分割においては、組織再編税制上非適格の場合で対象会社の株主に交付された金額が対象会社の資本金等の額を超えるときには、当該超過額が配当とみなされる（みなし配当）が、同じ会社法第5編の行為でありながら、株式交換・株式移転の場合には対象会社の利益剰余金の処分とはならないので、⁹みなし配当は発生せず、株式譲渡益に対する課税となる。したがって、非適格の場合において、合併または会社分割との比較では、個人株主にとっては株式交換・株式移転のほうが相対的に有利なスキームといえる。

一方、法人株主の場合には、譲渡益には法人税率（実務税率ベースで約32%）が適用されるが、みなし配当が認められるスキームの場合には、①譲渡

7 納税にあてるべきキャッシュを課税時点まで運用できるのでタイムバリューを考慮すると実質減税となる。

8 配当所得については、総合課税を選択した場合の配当控除制度（所税92条）があるが、課税総所得金額によるも、控除率10%が上限である。

9 適格株式交換・株式移転、非適格株式交換・株式移転については、第7章を参照されたい。

対価からみなし配当の額を控除した金額を基準に譲渡益を算出するので、譲渡益が小さいかマイナスになることもあり得ること、②受取配当については二重課税防止のために、益金不算入制度があり、みなし配当もこの対象となること、から、個人株主とは反対に、配当所得を選択するインセンティブが働く。したがって、個人株主の場合とは異なり、法人株主にとっては、会社法第5編の組織法上の行為の中で、非適格の場合には、株式交換・株式移転よりも合併または会社分割のほうが相対的に有利なスキームとなる。しかし、株式交換・株式移転の手続の中で、法人株主が反対株主の株式買取請求権を行使した結果、対象会社が買い取った場合で、買取金額が対象会社の資本金等を超える場合には、みなし配当となるので、結果合併または会社分割と同等となる。あらかじめこのような反対株主の株式買取請求を仕組んでおくことも、プランニングの対象とはなり得る。ただし、租税回避行為として法人税法132条の2に基づく否認権行使リスクは残る。

この対象会社の株主に対する課税についての個人株主と法人株主との間での利益相反が顕在化するのには、①組織再編税制上非適格を選択した場合で、かつ②みなし配当財源がある場合であるが、このような場合にはスキーム設計にあたり株主構成や対象会社の資本規模に留意する必要がある。

(ウ) 減価償却資産

減価償却資産は、現金の流出がないにもかかわらず将来の一定の期間一定の金額を損金処理できるので、買取費用の損金化という効果をもたらす。建物、機械等の有形資産、知的財産権、営業権等の無形資産、事業譲渡や非適格再編の場合の資産調整勘定（いわゆるのれん）などは減価償却資産であるが、株式や土地は減価償却資産ではない。株式交換・株式移転における買主に相当する完全親会社は株式を資産計上することになるだけであるので、償却資産はなく、買取費用の損金化はできない。しかし、対象会社については、合併、会社分割という他の組織再編制度との課税の公平性を保つために、対象会社は株式交換・株式移転前と同じく独立した法人として存続し、かつ資産・負債の移転もないにもかかわらず、非適格株式交換・株式移転の

場合には、時価評価課税がなされ、その対象として営業権も含まれると考えられる。しかし、これはいわゆる自己創設営業権であり、その評価方法について具体的な実務上の取扱いが明らかでないので、不確実性が残る。以上から、同じ組織再編制度である合併、会社分割に比べて、減価償却資産の観点では、株式交換・株式移転は不利な手法であるといえよう。

(エ) 対象会社が有する繰越欠損金

各事業年度の損金額が益金額を超える場合その超過額を欠損金といい、一定の条件を満たすときに、各事業年度開始の日前9年（平成30年4月1日以後に開始する事業年度において生じた欠損金については10年に延長される）以内に開始した事業年度において生じた欠損金は、各事業年度の所得金額の計算上損金の額に算入される。ただし、中小法人等以外の法人については、控除限度額が繰越控除前の所得の60%に制限されており、平成29年4月1日からは55%、さらに平成30年4月1日より50%に制限される。繰越欠損金があれば将来の法人税額を減少させる効果があるので、M&AとDivestitureによりその利用が制限されないように配慮する必要がある。詳細の説明はここでは割愛するが、法人税法は繰越欠損金の利用のみを目的とする買収等の租税回避行為を防止するため、各手法ごとに繰越欠損金の利用について制限を課している。株式交換・株式移転の場合には、対象会社は完全子会社の形で残るので、原則として対象会社の繰越欠損金は消滅しないが、非適格株式交換・株式移転の場合には、繰越欠損金を有する休眠会社を完全子会社化して、当該子会社において新規事業を行わせて法人税額の減少を図る行為を防止するための制限規定があり、繰越欠損金が消滅する場合がある。また、非適格株式交換により完全親会社となった買主が連結納税制度を採用している場合には、対象会社が有していた繰越欠損金は消滅する。適格株式交換の場合には、買主が連結納税制度を採用していても、対象会社が有していた繰越欠損金は消滅しないが、当該対象会社の所得の範囲内に制限される。また、反対に買主が繰越欠損金を有している場合、一定の組織再編が行われると買主の繰越欠損金が切り捨てられることもある。

対象会社に繰越欠損金がありその消滅を回避するためには、買主が連結納税制度を採用しかつ完全に対象事業を買取するときは、適格組織再編を行うことが必要である。買主が連結納税制度を採用していない場合には、対象会社の法人格を残しかつ対象会社に対する支配権をもつこととなる株式取引（株式譲渡または株式交換・株式移転）のほうが有利である。

(オ) その他

以上のほかに、M&A と Divestiture の実行に伴い、発生する税負担としては、消費税、登録免許税、不動産取得税、印紙税等がある。

消費税については、まず建物や動産等の有形資産や知的財産等の無形資産は課税資産であるが、土地、現金、有価証券および債権は非課税である。また、事業譲渡や現物出資による資産の移転は課税対象となる「資産の譲渡」に該当するが、合併・会社分割による資産の移転は包括承継であるので不課税である。株式交換・株式移転は、株式の承継を伴うだけであるので消費税負担は発生しない。

不動産の承継を伴う場合については、不動産取得税と登録免許税がかかってくる。不動産取得税については、合併および一定の会社分割の場合には非課税となるが、事業譲渡による場合は課税される。登録免許税については、いずれの場合においても課税対象であるが、合併の場合はほかの手法の場合に比べて税率は軽減されている。株式交換・株式移転については、そもそも不動産の承継はないので、考慮する必要はない。

印紙税については、各種契約書が課税対象となるが、事業譲渡契約書は契約金額により税額は異なるが、契約金額50億円以上という最大額で60万円である。合併契約書、会社分割契約書、会社分割計画書は1通4万円である。株式譲渡契約書、株式交換契約書、株式移転計画書には印紙税は課されない。課税文書を海外で作成した場合は不課税である。また、会社設立の際の原始定款で公証人が保存するものは、4万円の印紙税が課されるが、新設合併、新設分割、株式移転による設立の際に作成される定款については、公証人の認証が不要であるので不課税となる。

その他商業登記に関する登録免許税があるが詳細の説明はここでは割愛する。

(2) 手続負担

M&A と Divestiture の手続に必要な金銭負担で、手法の選択により大きく異なる可能性のあるものとして、主要なものは、①会社法関連費用、②金融商品取引法関連費用、③資産等移転費用が考えられる。

会社法関連費用については、手法によっては、株主総会開催、債権者保護手続、反対株主の株式買取請求対応(爾後の争訟を含む)などがある。株式交換・株式移転を含む会社法第5編に定める組織法的行為については、買主および対象会社の双方で原則株主総会決議が必要であるが、簡易組織再編や略式組織再編の条件を満足する場合には株主総会決議は不要となる。ただし、株主から差止請求を起こされるようリスクがある場合には、株主総会で決議しておくことも考えられる。一方、株式譲渡や授權範囲内の募集株式発行であれば原則株主総会決議は不要である。ただし、親会社が子会社株式の全部または一部を譲渡する場合において、譲渡する子会社株式の過半数の議決権を有しなくなるときには、事業譲渡の場合と同様、原則として、当該親会社において株主総会特別決議が必要とされる。また、公開会社が募集株式の発行を行うときであって、当該募集株式の発行後における特定の引受人が有することとなる議決権の割合が2分の1を超える場合には、株主総会普通決議が要求される場合がある。株主総会決議を要するということになると、開催のための費用もさることながら、基準日の設定等から始まる手続で時間もかかるので、迅速性を求められる場合には株主総会が不要となる手続を選択するしかない。また、株式交換・株式移転においては、他の会社法上の組織再編行為と異なり、債権者保護手続は原則不要であることにも留意す

10 東京証券取引所は投資家保護の観点から、上場会社が希釈率が25%以上となる第三者割当増資等を行う場合または支配株主が異動することとなる場合には、経営陣から独立した第三者委員会等による第三者割当ての必要性および相当性に関する客観的な意見の入手または株主総会の決議等の株主の意思確認等を求めることとしており、手続負担として考慮すべきものである。

る必要がある。

金融商品取引法関連費用については、手法によっては株式公開買付（TOB）手続や発行開示手続が必要となる。通常の株式交換・株式移転では不要であるが、未開示の有価証券を多数の対象会社株主に交付するような特別のスキームを組む場合には必要となる。また、日本法ではないが、米国1933年証券法上、対象会社株主に対して株式を交付する組織再編を行う場合で対象会社の米国居住株主保有比率が10%超（ただし分母からは自己株式、10%超保有の大株主の保有株式および役員等関係者保有株式を除外する）の場合、買主はあらかじめ米国会計基準に従って作成された監査済財務諸表を含む登録届出書（form-4）を証券取引委員会（SEC）に提出したうえ、爾後継続開示を行う必要がある。この義務は一般の日本企業には相当重い負荷であるので、米国居住株主保有比率の高い対象会社の場合には、合併や株式交換・株式移転という手法は、すでに米国の証券取引所に株式を上場している企業を除き、事実上とり得ない選択肢となる。この場合には、金銭による取引を行うか、米国居住株主保有比率が10%以下になるような取引を行った後に、株式による取引を行うなどの回避策を講じることとなる。

資産等移転費用は、株式を介したM&AとDivestitureではなく、個別の資産の移転を伴うM&AとDivestitureの場合に、たとえば不動産の所有権移転登記など、所有権移転に伴う各種の手続が必要となってくるものである。これについては、株式を介する取引には資産等移転に伴う費用は少ないものの、簿外債務や潜在債務が内在すること、償却費により買収費用の償還を期待できないこと、その他前述の税務上の考慮要素を加味したバランスでどのような手法を選択するか判断することとなろう。また、対象会社の法人人格がそのまま残り、株主構成だけが変わる株式譲渡や株式交換以外の行為については、買主において新たに許認可を取得する必要があることに留意しなければならない。

(3) 資金負担

M&AとDivestitureを行うためには、当然何らかの対価が必要となる。

その対価も通常は相当の規模の金額が必要となると思われる。大きく分けて対価のソースは、①株式、②自己資金、③他人資金に分けられる。

①株式の場合には、足元でのキャッシュアウトはないが、発行済株式数が増えることにより、1株あたりの指標の希薄化リスクがあり、株主の期待リターンを満足させない場合の経営者に対する責任追及等を考えると、M&Aにより期待されるシナジー効果や経営改善効果を確実に実現することが必要である。株式の場合には、適格組織再編の対象となり得るため課税の繰り延べなどで税務上の恩典があるが、一方潜在債務を引き継ぐことや株主構造を変えてしまうこともあり、個別に必要な要素情報を収集して何が最適か検討し判断しなければならない。なお、株主還元対策等も踏まえ株価動向にあわせて日常の資本政策として自己株式の取得を行っている結果、保有している自己株式を対価として利用することはいうまでもない。

②自己資金をすべて手前で賄うことができれば最適であるが、自己資金を新株発行等で調達するというのであれば、株式を対価とした場合と同様である。また、新株発行に伴う手続等の負担が発生する。

③他人資金は、社債や借入金で資金調達することであるが、長期の金利負担が財務体質にマイナスの影響を与えることを覚悟しておく必要がある。

2 時間的負担

M&AとDivestitureを実行するには、手法によっては時間を要する手続を踏襲しなければならないものがある。株主総会・債権者異議申述手続（会社法第5編の組織法上の行為など）、労働契約承継法（会社分割に伴う労働契約の承継等に関する法律）上の手続（会社分割）、検査役調査（現物出資等）、株式公開買付手続（株式譲渡の一部）、発行開示・継続開示（株式発行の一部）、form-4（株式発行の一部）、所有権・利用権・債権債務・契約上の地位等の移転（事業譲渡・資産譲渡等）、許認可の取得（事業譲渡、合併、会社分割等）などである。個別に説明はしないが、手法の選択の検討の際に漏れなく組上にあげておく必要がある。なお、独占禁止法や各国の競争法上の事前届出等

の手續にも相当時間がかかるケースもあると思われるが、手法の選択に大きく影響するものではない。しかし、M&A と Divestiture の工程表を策定するときには当然考慮すべきものである。

Ⅲ 株式交換・株式移転のタイプ別の分析

1 買収型

それまで全く経営権の及ばなかった会社のすべての事業を買収（ここでは完全支配することを前提とする）する場合のスキームとしては、株式譲渡、事業譲渡、合併および株式交換がある。このうち、株式譲渡と株式交換は買収後子会社形態で当該事業（会社）を擁するものであり、事業譲渡と合併は本体に事業を取り込む形態となる。ただ、この違いは、手續が2段階になってしまうが、買収後子会社を合併する、または買収後当該事業を子会社に分割することにより同じ形態に移行可能であるので、最初に手法の選択を判断する決定的な要素とはならない。しかし、2段階手續はないに越したことはないので、買収後の経営形態（本体事業 or 子会社事業）について方針を決めておき、ほかの要因で採用できない場合を除き、本体事業であれば事業譲渡か合併を、子会社事業であれば株式譲渡か株式交換を選択すべきであろう。一般論ではあるが、子会社形態で擁するほうが、①本体が簿外債務を承継することはないこと、②従業員の給与体系や労働組合の統合が不要であること、③対象会社が保有する許認可等が消滅しないこと、などから、持株会社形態での経営を行っている会社以外においても、将来的には経営効率化の観点から本体に統合することもあるだろうが、買収直後は望ましいのではないか、と思われる。

株式譲渡と株式交換の大きな違いは、①手續および②強制性である。株式交換は、簡易手續要件を満足しない限り、買主および対象会社の双方で株主総会の特別決議が必要となるのに対し、株式譲渡は原則買主および対象会社

〔編者代表〕

土岐敦司（とき あつし）

〔略歴〕 1979年早稲田大学法学部卒業、1983年弁護士登録（第一東京弁護士会）、同年梶谷総合法律事務所入所。奥平・土岐法律事務所、明哲総合法律事務所を経て、2008年成和明哲法律事務所パートナー

法制審議会商法部会（現会社法部会）幹事、株式会社丸山製作所社外取締役監査等委員（現職）、味の素株式会社社外監査役（現職）、ジオスター株式会社社外取締役（現職）、日鉄住金テックスエンジ株式会社社外取締役（現職）、一般社団法人日本経済団体連合会監事（現職）、新司法試験審査委員（商法・会社法担当）、第一東京弁護士会総合法律研究所委員長、日弁連倒産法制等検討委員会副委員長等を歴任。

〔主な著書〕『倒産・再生再編六法』（民事法研究会・編集委員）、『執行役員制度の運用と実務』（新日本法規出版・共著）、『倒産処理・清算の法律相談』（青林書院・共著）、『Q&A 会社役員の法務、企業賠償責任の法務』（第一法規出版・編集）、『会社役員の法的責任と対策の全て』（日本実業出版・編集）、『企業再編のすべて』（商事法務・編著）、『会社法大系2』（青林書院・共著）

〔編者〕

唐津恵一（からつ けいいち）

〔略歴〕 1978年東京大学法学部卒業、新日本製鐵株式会社勤務（総務、法務）、HOYA 株式会社勤務（法務、知的財産）を経て、2010年東京大学大学院法学政治学研究科教授（企業法）

〔主な著書・論文〕『企業再編の理論と実務—企業再編のすべて—』（商事法務・共著）、「最新競争法・競争政策の世界的動向」NBL1046号・1048号、「元経済産業省大臣官房審議官による内部者取引事件」ジュリスト1473号、「企業価値向上のために会社法制を「活かす」時代へ」ビジネス法務14巻7号、「日本再興のためのコーポレートガバナンス改革」別冊商事法務387号、「移転価格税制に関する最近の動向と実務への影響」国際商事法務41巻7号、「日本における国際商事仲裁判断が手続的公序に反するとして取り消された事件について」NBL989号・990号、「仲裁判断

が手続的公序に反するとして取り消された事例」ジュリスト1447号、ほか

志田至朗（しだ しろう）

〔略歴〕 1981年京都大学法学部卒業、1983年東京地方検察庁検事、1990年公正取引委員会事務局官房付検事、同審査部付検事を経て、1995年弁護士登録（第一東京弁護士会）

新司法試験考査委員（経済法担当。2008年～2010年）

〔主な著書・論文〕 『独占禁止手続法』（有斐閣・共著）、『Q&A 新しい独占禁止法と金融実務』（金融財政事情研究会・共編著）、「課徴金減免制度について」ジュリスト1270号、「違反行為の途中参加者について意思の連絡が否定された事例」ジュリスト1434号、「規制緩和の進展で顕在化する独禁法上の問題点」金融財政事情57巻42号、「企業に求められる独占禁止法のコンプライアンスへの取組」公正取引775号ほか論文多数

辺見紀男（へんみ のりお）

〔略歴〕 1981年中央大学法学部卒業、1989年弁護士登録（第一東京弁護士会）、1993年成和共同法律事務所（現成和明哲法律事務所）パートナー、日本弁護士連合会常務理事（平成28年度）。

第一東京弁護士会副会長（平成28年度）

旧司法試験第二次試験考査委員（商法担当）、サッポロホールディングス株式会社社外監査役を歴任。

〔主な著書・論文〕 『役員会運営実務ハンドブック』（商事法務・共編）、『企業再編の理論と実務—企業再編のすべて—』（商事法務・共編）、『同族会社実務大全』（清文社・共編）、『法的紛争処理の税務〔第3版〕』（民事法研究会・編集委員）、『非公開会社のための会社法実務ガイドブック』（商事法務・共著）、『敵対的買収と企業防衛』（日本経済新聞社・共編著）、『企業再編のすべて』（商事法務・編集）等著書多数

小畑良晴（おばた よしはる）

〔略歴〕 1990年東京大学法学部卒業。同年経団連事務局入局、2015年より経済基盤本部長

〔主な著書〕 『税制改正の要点解説〔平成23年度〕』（清文社・共編著）、『新しい事

編者代表・編者略歴

業報告・計算書類〔第3版〕』（商事法務・共編著）、『Q&A 新公益法人の実務ハンドブック』（清文社・共編著）、『「担当部門別」会社役員の法務必携』（清文社・共編著）、『企業組織再編の実務〔補訂版〕』（新日本法規出版・共著）ほか

〔執筆者一覧〕

(執筆順)

- 唐津 恵一 (東京大学大学院法学政治学研究科教授、第1章)
川見 友康 (大島総合法律事務所・弁護士、第2章・第3章Ⅱ・第9章)
樋口 達 (成和明哲法律事務所・弁護士・公認会計士、第3章Ⅰ)
小松真理子 (成和明哲法律事務所・弁護士・第3章Ⅰ)
西村 賢 (成和明哲法律事務所・弁護士、第3章Ⅱ)
武井 洋一 (成和明哲法律事務所・弁護士、第3章Ⅲ)
内田 清人 (岡村総合法律事務所・弁護士、第4章)
石井 妙子 (太田・石井法律事務所・弁護士、第5章)
竹内 陽一 (竹内陽一税理士事務所・税理士、第6章・第7章)
小畑 良晴 (経団連経済基盤本部長、第6章・第7章)
幕内 浩 (経団連経済基盤本部、第7章)
山内 宏光 (成和明哲法律事務所・弁護士、第8章)
山上 俊夫 (やまうえ法律事務所・弁護士、第9章)
辺見 紀男 (成和明哲法律事務所・弁護士、第10章)
伊達 伸一 (伊達総合法律事務所・弁護士、第10章)
山宮 道代 (田辺総合法律事務所・弁護士、第11章)
裕田 由貴 (サンライズ法律事務所・弁護士、第11章)

【事業再編シリーズ④】

株式交換・株式移転の理論・実務と書式〔第2版〕

平成28年8月19日 第1刷発行

定価 本体3,600円＋税

編集代表 土岐敦司

編者 唐津恵一 志田至朗 辺見紀男 小畑良晴

発行 株式会社 民事法研究会

印刷 中央印刷株式会社

発行所 株式会社 民事法研究会

〒150-0013 東京都渋谷区恵比寿 3-7-16

〔営業〕TEL 03 (5798) 7257 FAX 03 (5798) 7258

〔編集〕TEL 03 (5798) 7277 FAX 03 (5798) 7278

<http://www.minjiho.com/> info@minjiho.com

落丁・乱丁はおとりかえます。

ISBN978-4-86556-103-6 C3332 ¥3600E

カバーデザイン／袴田峯男