

事業再編研究会報告書 「今後の検討課題」(案)

本研究会においては、事業再編の促進に関して、実務指針による対応にとどまらないもので、今後の検討課題となりうるものとして、以下のような議論が行われた。

(スピノフ税制の拡充)

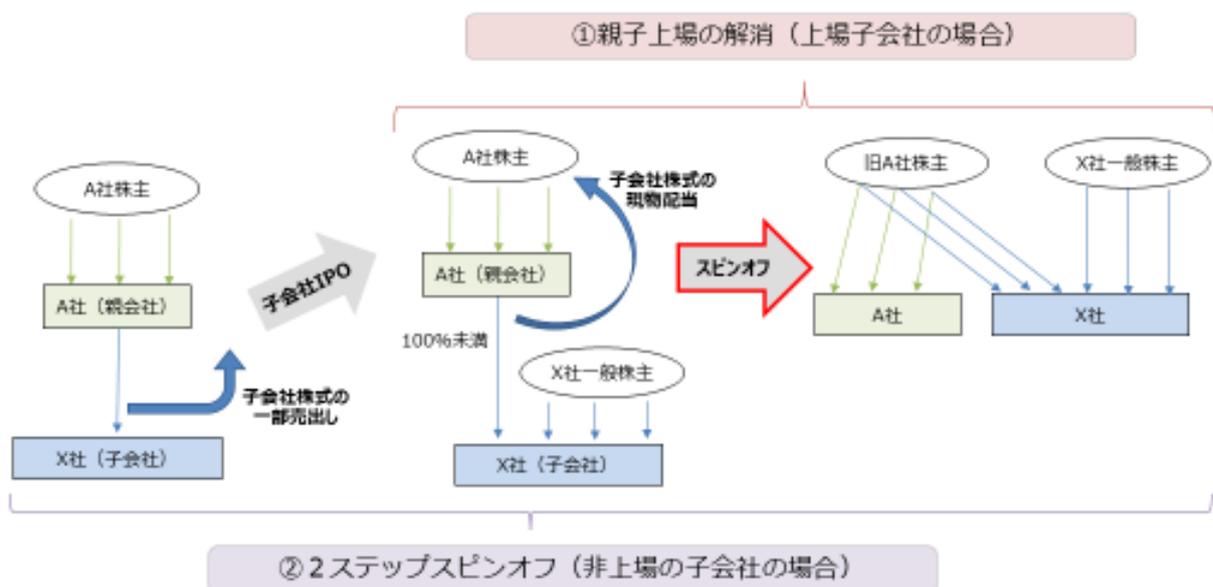
本研究会において、スピノフ税制の拡充に関して、以下のような指摘・意見があった。

- 現行の組織再編税制における税制適格スピノフの対象は、100%子会社（又は自社の事業部門）に限られているが、この点について、米国等では、最初に子会社の新規上場を行い、親会社が当該子会社の株式の一部を売却して現金を受け取った後に、残りの株式についてスピノフを行った場合でも課税繰延が認められている。わが国でも同様に、子会社のスピノフ時に株式の一部を売却する場合でも課税繰延が認められれば、よりスピノフが促進されると考えられる。
- 100%未満の子会社のスピノフについても税制適格スピノフの対象とすることで、以下のような幅広い活用方法が考えられる。特に、①上場子会社のスピノフについては、少数株主との利益相反構造によるガバナンス上の問題から上場子会社の運営の難しさについて認識が広がる中で、300余り存在する親子上場¹の解消の手段として期待される。
 - ① 上場子会社のスピノフが実務上可能となり、親子上場を解消する際の有力な選択肢となりうる。
 - ② 非上場の子会社について、まず新規上場（IPO）を行い上場子会社にした後に、スピノフにより完全分離すること（2ステップスピノフ）で、親会社にとっては投資回収の機会を得つつスピノフを行うことが実務上可能となる。
 - ③ ジョイントベンチャーを解消する際の選択肢の1つとなる。

¹ 東京証券取引所において、上場会社である親会社を有する上場会社の数は、313社となっている（株式会社東京証券取引所「コーポレート・ガバナンス白書2019」9頁）。

- ④ その他、創業家や経営陣等が少数株主として存在するために100%未満となっている子会社のスピノフも実務上可能となる。

【活用方法（上記①, ②）のイメージ図】



- そのほか、欧米で活用されているスプリットオフ²についても、親元会社の株式譲渡益課税、スピノフに応じる親元会社の株主の株式譲渡損益課税及びみな

2 スプリットオフとは、既存の子会社の株式又は切り出した事業を承継させた子会社（分離会社）の株式を、親元会社の株主に対して、当該株主が保有する株式の償還対価として交付することにより、当該子会社又は事業を切り離し、経営を独立させる仕組みを指す（即ち、親会社による自社株式取得の対価として子会社株式を活用するもの）。

し配当課税に関する課税繰延等の措置を創設することが期待される^{3, 4}との意見があった。

3 スプリットオフは基本的にスピノフと同様の意義を有するとともに、スピノフと比べて、①親元会社の株主が、切り出される分離会社の株式を対価とした親元会社の株式の償還に応じるか否かを選択することができるため、各株主の選好に合わせた柔軟な分配が可能であること、②親元会社による自社株買いが組み込まれており、親元会社のEPS（Earnings Per Share：1株当たり利益）の向上を図ることによる株主還元策としての活用が可能であること等の特色がある。

4 なお、スプリットオフは、親元会社の株式の償還に応じる株主が想定よりも少ない場合、分離会社株式が親元会社に残存する状況が発生する可能性があるため、このような残存株式については、連続してスピノフを行うこと等で完全な切出しを完了させることができるように併せて税制の整備が必要であると考えられる。

(スピノフの上場審査に関する課題等の整理・周知)

- 完全子会社のスピノフを実施する場合について、分離する完全子会社の上場申請の際に、東京証券取引所のルールとして、2期分の適正意見（直前期は無限定適正意見）付の財務諸表が必要とされている⁵が、従来、上場監査一般に関して遡及監査⁶が実務上あまり行われておらず^{7,8}、監査契約締結後に2期分の監査対象期間を確保する必要があるとすると、完全子会社のスピノフの準備開始から実際の上場までに丸2年以上を要することになり、最短半年程度で実行可能な事業売却と比較してスピード感に欠け、迅速なスピノフ実施に対するボトルネックになりうるとの指摘がある（事務局ヒアリング）。
- スピノフについては、これまで日本における実施例がほとんど存在せず、完全子会社をスピノフする場合について、監査実務の在り方について必ずしも明示的な議論が行われてきたものではないが、そもそもスピノフの対象として想定されるのは、既存の上場会社の主要な子会社であり、典型的にはグループ全体に相当程度の割合を占めるケース（例えば連結売上高の約1／3など）と考えられる。こうしたケースについては、通常、既存の上場会社（グルー

5 これに対し、特定の事業部門をスピノフする場合（会社分割を伴う場合）には、承継前の期間に係る財務書類については、「部門財務情報の作成基準」に基づき「部門財務情報（いわゆる「プロフォルマ」）を準備のうえ、「会社分割により承継される事業に係る財務計算に関する書類に対する意見表明に係る基準」に基づき意見を得ることで対応可能とされている（有価証券上場規程施行規則別添4）。

6 監査対象期間の期首より後に監査契約を締結して実施する監査のことをいう。

7 遡及監査については、新興企業の上場促進に向けた、金融庁のアクションプランや東京証券取引所の要請に基づき、2011年に「新興市場等の信頼性回復・活性化策に係る協議会」（事務局：日本証券業協会）において、遡及監査のための環境整備に関する取組みが示され、それを受け、日本公認会計士協会や東京証券取引所等の関係者において、遡及監査を想定した上場の事前準備事項やスケジュールの整理・周知等がなされていた。詳細は、以下参照。

金融庁のアクションプラン：

「金融資本市場及び金融産業の活性化等のためのアクションプラン」（2010年12月24日）
<https://www.fsa.go.jp/news/22/sonota/20101224-5/01.pdf>

東京証券取引所の要請：

「監査の品質に係る信頼性向上及び遡及監査に関するご検討のお願い」（2010年12月27日）
<https://jicpa.or.jp/news/information/files/news-20100107-1.pdf>

同協議会：http://www.jsda.or.jp/about/kaigi/chousa/shinko_kyougi/index.html

8 現状においては、新興企業の上場の場合について、遡及監査は実務上あまり行われていないとの指摘がある。

プ)の「重要な構成単位」⁹として一定の監査手続を元々受けており¹⁰、スピンの準備段階から監査人と連携・調整をすれば、多くの場合は準備開始から丸2年以上を要することなく監査可能と考えられる(事務局ヒアリング)。

- こうした点を踏まえれば、完全子会社のスピンオフの場合には、準備段階から監査人と連携・調整することでスムーズな準備を図ることが重要であることについて関係者に周知していくことが期待される。(P)

9 監査基準委員会報告書600「グループ監査」A5参照。

10 この点が、監査法人による監査を従前受けたことのない未上場会社の新規上場の場合とは異なっている。

(自社株式対価 M&A に関する税制措置)

本研究会において、自社株式対価 M&A に関する税制措置に関して、以下のような指摘・意見があった。

- 企業の持続的成長のため、事業ポートフォリオを積極的に組替え、新規事業への成長投資を行っていくためには、手元の現金制約を超えて、エクイティを活用した大胆な M&A を行っていくことが鍵となる。
- 欧米における大規模な株式公開買付 (TOB) においては、その対価として自社株式を積極的に活用することで、大胆な M&A を戦略的に行い、事業再編を進めている。
- 他方、我が国においては、対象会社株主の譲渡益等に対する課税負担がネックとなり、TOB や相対取引による自社株式の活用は実務上選択肢となりにくく、欧米諸国と比べ、我が国企業による大規模な M&A が少ない一因となっていたとも言われる。
- 自社株式対価 M&A には、①手元資金の制約を超えて買収の機会が拡大するということに加え、②手元資金を設備投資や人件費等に回すことが可能となる、③買収される会社の株主、すなわち売り手が、買い手企業の株式を保有することとなるため、買収終了後も売り手側に企業価値を向上させるインセンティブが生じるといったメリットもある。
- グローバルな M&A 競争におけるイコールフットィングを確保するため、改正会社法における株式交付制度の創設¹¹も踏まえ、自社株式等を対価とした M&A について、対象会社株主の譲渡益等に対する課税繰延措置を創設し、その活用を促進することが期待される。
- 特に足下では、新型コロナウイルス感染症の拡大によるサプライチェーンの分断や急激な需要の縮小により経営環境が極めて厳しいものとなっている中、手元資金の制約という問題は、ショートするリスクを孕み、新興企業のみならず、大規模な上場企業にとっても深刻なものとなっている。また、今回の危機

11 令和元年 12 月 4 日成立 (同月 11 日公布) の会社法の一部を改正する法律 (令和元年法律第 70 号) において、企業買収に関する手続の合理化を図るため、株式会社が他の株式会社を子会社化するに当たって、当該他の株式会社の株式の対価として自社の株式を【当該他の株式会社の株主に】交付することができる制度が創設された。

を契機に社会全体のデジタル化が一気に進んでおり、「デジタルトランスフォーメーション（DX）」への対応は不可避となっている。

- こうした中、我が国企業がこの危機を乗り越えて生き残り、「ポストコロナ」を見据えて持続的成長を実現していくためには、手元の現預金はできる限り温存しつつ、オープンイノベーションのための攻めのM&Aを大胆かつスピーディに実行していくことが必要であり、そのための手段として、本措置の創設は、ポストコロナに向けた我が国経済の成長戦略にとって喫緊の課題である。