

太陽グラントソントン Advisory Insights

M&A 税務



バックナンバー
はこちらから▶

テーマ：時価総額の増大に繋がる株式対価（株式交換・株式交付） M&A の活用

近年、上場維持基準が厳格化しており、上場維持基準に抵触している、あるいは抵触しそうな企業の中には、上場廃止に追い込まれることを危惧し、自ら MBO にて株式非公開化を行ったり、他社の買収に応じるケースも出てきています。

上場維持基準に抵触している企業のほとんどが時価総額関連の基準に抵触しており、多くの企業が M&A による成長戦略などを打ち出し、時価総額の増大を模索しています。そこで本稿では、時価総額の増大に繋がる株式対価（株式交換・株式交付）M&A の活用方法や株式交換・株式交付の違いなどについて解説します。

上場維持基準における時価総額

2022年4月、東証証券取引所は、従来の一部・二部・マザーズ・JASDAQ から、プライム・スタンダード・グロースに再編する市場区分の見直しを行い、上場維持基準について厳格化しました。その際、再編前から上場している企業については、経過措置が設けられましたが、その経過措置は2025年3月以後に到来する基準日から終了しており、現在では、全ての上場企業に正規の上場維持基準が適用されている状況です。上場維持基準が適合しない状態が続き、改善期間（通常1年。ただし売買高基準に関しては6か月）内に当該基準に適合しない場合には、監理銘柄・整理銘柄（原則として6か月）に指定後、上場廃止となるか、他市場への区分変更することとなります。

さらに、2025年には、東証グロース市場の上場維持基準における時価総額に関して、「上場10年経過後 時価総額40億円以上」から、「上場5年経過後 時価総額100億円以上」へと見直され、2030年3月1日以後最初に到来する事業年度の末日から適用されることになっています。これにより、現状の東証の各市場における上場維持基準は【表1】の通りとなっており、時価総額関連の基準でいうと、プライム市場では、流通株式時価総額100億円以上、スタンダード市場では、流通株式時価総額10億円以上といった、時価総額ではなく、流通株式での時価総額で上場維持基準が設けられており、さらに東証グロース市場においては流通時価総額基準もあり、その額は5億円以上となっています。この時価総額は市場株価に発行済株式総数を乗じて算出されるのに対して、流通株式時価総額は市場株価に発行済株式総数から役員や10%以上の大株主の所有株・自己株を除いた流通株式数を乗じて算出されるものです。

東京証券取引所では、上場維持基準に抵触し、改善期間に突入している企業を公表しており、2026年3月4日公表分では、107社が掲載され、この内、88社が流通株式時価総額又は時価総額基準に抵触している状況で、これらの多くの企業が改善計画書において、基準を充足するための施策として戦略的な M&A の実施を打ち出しています。

【表1】東証の上場維持基準

	プライム市場	スタンダード市場	グロース市場
株主数	800人以上	400人以上	150人以上
流通株式数	2万単位以上	2,000単位以上	1,000単位以上
流通株式時価総額	100億円以上	10億円以上	5億円以上

流通株式比率	35%以上	25%以上	25%以上
売買代金・ 売買高	1日平均売買代金が0.2 億円以上	月平均売買高が10単位 以上	月平均売買高が10単位 以上
時価総額	—	—	40億円以上（上場10年 経過後から適用） ※2030年3月1日より、 100億円以上（上場5年 経過後から適用）
純資産の額	正であること	正であること	正であること

出典：株式会社日本取引所グループ「上場維持基準」

<https://www.jpx.co.jp/equities/listing/continue/index.html>, 2026年3月11日取得

時価総額の増大に繋がる M&A

時価総額の増大に繋がる M&A を考える場合、例えば、時価総額 50 億の上場企業が、株式価値 30 億の非上場企業を株式取得、すなわち現金対価で買収しても、時価総額が 80 億になるわけではなく、50 億円のままであります。もちろん、M&A でのグループ規模の拡大やシナジー効果での利益向上やその期待が高まることで、株価が上昇し、時価総額が上昇する可能性はあるものの、直接的ではなく、即効性があるとも限りません。

一方で、現金対価ではなく、株式交換で買収した場合は、先ほどの例で言うと、30 億円分の新株発行により、時価総額がすぐに 80 億になります。

しかしながら、株式交換の場合、税制上の制約があって、税制適格株式交換にならないと、余計な税金のキャッシュアウトが生じる可能性があり、その適格要件が厳しく、先に現金対価で 50%超の子会社にしてから、残りを株式交換で 100%子会社化するという税制適格要件を満たすためと思われるケースが多くみられます（当然ながら、税制適格にするためだけでなく、売り手側の都合や買い手側が株主総会決議の不要となる簡易株式交換としたい等の目的の場合も含まれると思われます。）。この場合は、新株発行する株数が少なくなるので、時価総額を増大させる効果は少なくなってしまう。

ここで登場するのが、株式交付という制度です。こちらも、株式交換と同じように自社の株式を対価として、他社を子会社化する制度ですが、株式交換と違って、必ずしも 100%子会社にする必要はなく、子会社にすればいいという制度で、これを使って、100%子会社化することもできます。そして、何より、株式交換に比べて、税制上の制約が緩くなっています。株式交付は、株式交換と同様、会社法上の組織再編行為と位置付けられているものの、株式交換と違って、法人税法上の組織再編税制には組み込まれておらず、単に、株式交付の対価の 80%以上が親会社株式であれば、株式対価部分は課税が繰延になると規定されているのみで、子会社側での時価評価に関する規定等も存在しません。

株式交付は、2021 年に創設された比較的新しい制度で、当初は、非上場の同族会社の相続対策、すなわち資産管理会社を創設するためのストラクチャーとして、多く活用されたこともあって、2023 年の税制改正により、同族会社での税制優遇措置は封じられてしまいましたが、同族会社に該当しない上場企業による利用は今でも期待できます。ただ、株式交付の場合、どんなケースでも活用できるわけではなく、例えば、株式の過半数を既に自社が保有している場合は、対象外となっていますし、また、子会社化する株主と個別同意を取って過半数を確保しなければならず、同意を得られない株主から強制的に取得することはできない等の制約もあります（株式交換と株式交付の主な違いについては【表 2】を参照）。

【表 2】株式交換と株式交付の主な違い

	株式交換	株式交付
実施可能な法人形態	株式会社・合同会社（子会社化できるのは株式会社のみ）	株式会社
実施後の子会社に対する議決権割合	100%	50%超～100%
既存子会社株式の追加取得	可能（子会社を完全子会社化）	不可
対価の柔軟性	現金のみ、株式交換完全親会社の親会社株式のみ、無対価も可能	必ず株式交付親会社の株式が含まれている必要有（無対価は不可）
決議要件	<p>【親】株主総会特別決議（簡易株式交換の場合は取締役会決議）</p> <p>【子】株主総会特別決議（略式交換の場合は取締役会決議）→決議を得れば、個別の意思に関係なく、効力発生日に強制的に取得される</p>	<p>【親】株主総会特別決議（簡易株式交付の場合は取締役会決議）</p> <p>【子】原則、取締役会決議→子会社化する株主と個別の合意が必要（強制的に取得されることは無い）</p>
親会社の課税関係	<p>なし</p> <p>※子会社株式の税務上の取得価額は、完全子会社の旧株主の数が 50 人以上の場合は、完全子会社の簿価純資産額、50 人未満の場合は旧株主の完全子会社株式の取得価額の合計（取得をするために要した費用があれば加算）</p>	<p>なし</p> <p>※子会社株式の税務上の取得価額は、株式交付の対象となった株式交付子会社の株主の数が 50 人以上の場合は、株式交付子会社の簿価純資産額に、発行済株式総数に占める取得した株数の割合を乗ずる方法等により計算した金額、50 人未満の場合は交付の対象となった旧株主の株式交付子会社株式の取得価額の合計（取得をするために要した費用があれば加算）</p>
子会社の課税関係	<p>税制適格要件を満たせば、なし（満たさない場合は、子会社所有の一定の資産等につき時価評価課税）</p> <p>※税制適格要件は、100%の支配関係のある法人間の場合、50%超の支配関係のある法人間の場合、支配関係のない法人間の場合で異なる。</p>	なし
子会社株主の課税関係	なし（対価が完全親会社株式等のみの場合）	対価 80%以上が親会社株式であれば、株式対価部分は課税が繰延。但し、株式交付後に株式交付親会社が同族会社に該当する場合は、繰延の対象外。

お見逃しなく！

株式交換と株式交付は、自社の株式を対価として他社を M&A（子会社化）するという、よく似た制度ではありますが、多くの点で異なっていますので、ケースバイケースで、うまく使い分けて、M&A の際のストラクチャーを構築する必要があります。

株式交換・株式交付のような株式対価の M&A の実施に際しては、現金対価の M&A と比べて、発行済株式総数が増えることから、既存株主の希薄化の問題が生じますし、さらに余剰資金の有効活用の観点（ROE の向上など）からも、比較検討を行う必要があることにも注意が必要です。