



Viewpoint

在日米国商工会議所意見書

対日投資の促進のため、企業再編及びM&Aに
適用される課税繰り延べ措置の拡大・簡素化を
Facilitate Foreign Direct Investment
into Japan by Expanding and
Simplifying Tax Deferral for
Reorganizations and M&A Transactions

対日直接投資委員会
Foreign Direct Investment Committee

2009年3月まで有効
Valid Through March 2009

英語正文

在日米国商工会議所 / **The American Chamber of Commerce in Japan**

〒106-0041, 東京都港区麻布台 2-4-5, メソニック39MTビル10階
Masonic 39 MT Bldg. 10F, 2-4-5 Azabudai, Minato-ku, Tokyo 106-0041
<http://www.accj.or.jp/content/advocacy/viewpoints>

ACCJ External Affairs Department
Phone: +81 3 3433 7358, Fax: +81 3 3433 8454

ACCJ Viewpoint

Recommendations

Inward foreign direct investment (FDI) is becoming more and more important for maintaining economic growth in the face of increasing international competition and rapid globalization. The American Chamber of Commerce in Japan (ACCJ) urges the Government of Japan to renew its efforts to deliver on its commitment to increase FDI into Japan, by reforming tax rules applicable to cross-border and domestic corporate reorganizations and M&A transactions so that convenient tax deferral is available for a wide range of transaction structures on a flexible and predictable basis.

Issues

Foreign Direct Investment is a Key Driver of Sustained Economic Growth

Foreign direct investment can play a vital role for sustained economic growth, especially in today's global economy, where an ever-increasing number of countries are competing for limited capital flows and the many long-term benefits they bring, both financial and non-financial. The benefits of FDI (especially mergers and acquisitions, or "M&A", which make up the majority of total FDI flows) are broad and include the following: reawakening productivity growth by speeding the introduction of new management expertise and business models; facilitating access to complex business know-how, products and technology; improving returns on capital; and stimulating higher growth.

FDI into Japan Continues to Lag

In 2003, the Government of Japan adopted a policy to double Japan's cumulative base of FDI in five years—a target that it almost reached by the end of the five-year period. In March 2006, the government announced a new target of achieving a FDI base of 5% of GDP by 2010. This commitment was confirmed by Prime Minister Fukuda in his January 18, 2008, policy speech before the Diet.

Although such a commitment to increase inward FDI is admirable, in our view these increases will not be enough to ensure Japan's sustained economic growth in today's increasingly competitive global environment because Japan's FDI position lags substantially that of other Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) nations. As the chart

提言

グローバル化の流れと国際競争の激化に直面する中、持続可能な経済成長の実現に寄与する対内直接投資は、その重要性を一層増している。在日米国商工会議所(ACCJ)は、日本政府に対し、クロスボーダーおよび国内における企業再編やM&Aに適用される税制を改革し、多様な取引において、柔軟且つ予測可能な形で課税繰り延べ措置を利用できるようにすることにより、対日直接投資(以下、対日投資)の拡大に向けコミットメントを改めるよう要請する。

問題点

対日投資は持続的な経済成長実現のための重要な要素である。

限りある資本フローとそれらがもたらす多くの金融面・非金融面における長期的なメリットを求め、多くの国々が競争を繰り広げている今日のグローバル経済において、対内直接投資は持続可能な経済成長を実現する上で重要な役割を果たしている。対日投資(特に大部分を占める企業の合併及び買収(M&A)のメリットは、新しい経営手法やビジネスモデルの迅速な導入による生産性の向上、複雑なビジネスノウハウや製品、技術へのアクセスの円滑化、資本収益率の改善、そして投資フローの拡大や高度成長の促進など、広範囲に渡る。

対日投資拡大の規模が他国と比べて劣っている

日本政府は、2003年に対日投資残高を5年間で倍増するという、目標を掲げた。そして2006年3月に新しい目標として、2010年までに対日投資残高をGDP比で5%に拡大することを発表し、福田内閣総理大臣は2008年1月18日に行われた施政方針演説において再度公約した。

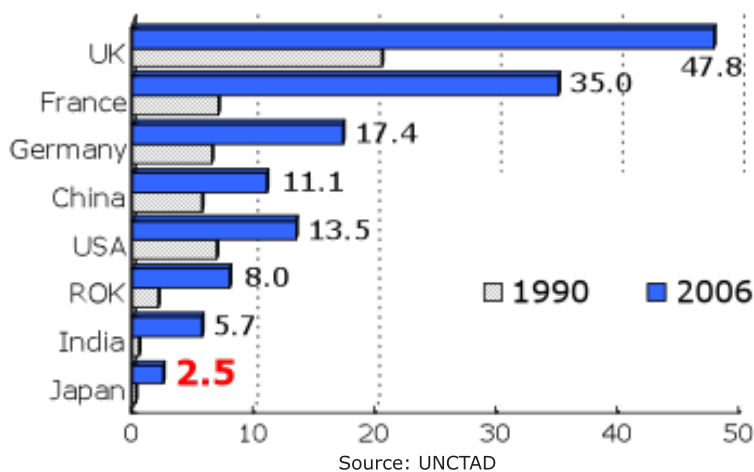
対日投資拡大に向けたこのようなコミットメントは歓迎されるものではあるが、日本の対日投資に対する取組みは他の経済協力開発機構(OECD)加盟国と比べ大幅に遅れているため、この程度の直接投資拡大目標では、競争がますます激化する今日のグローバル経済において日本の持続的な経済成長を実現するには十分とはいえない。下記のチャートが示すように、たとえ日本が2010年までにGDP比5%の目標を達成したとしても、日本の対日投資のレベルは依然としてその他先進国の比率に比べ大幅に低い。

ACCJ Viewpoint

demonstrates, even if Japan achieves its 5% target by 2010, the level of FDI in the Japanese economy as a percentage of GDP will still be dramatically less than other leading nations today.

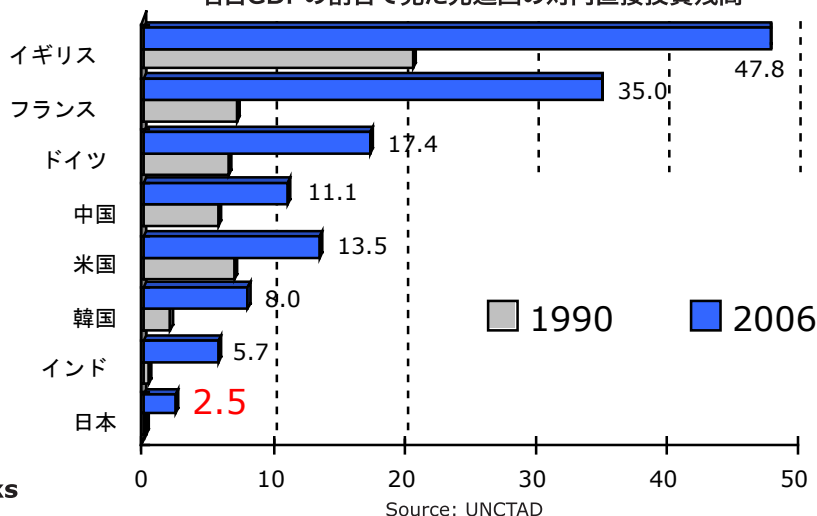
Recent developments indicate that elements within the Government of Japan recognize the importance of achieving more rapid growth of FDI into Japan. In addition to Prime Minister Fukuda's stated commitment to realizing the

Leading Nations' Inward FDI Stocks as a Percentage of Nominal GDP



government's goal of doubling Japan's inward FDI by 2010, certain members of the Council on Economic and Fiscal Policy (CEFP), a key Cabinet advisory group, have begun speaking out strongly regarding the importance of dramatically increased inward FDI. In a February 15, 2008 meeting CEFP members stated that Japan needs to implement changes necessary to achieve "drastic" increases in inward foreign investment. A special CEFP task force is studying this issue with the aim of issuing a report in Spring 2008. The ACCJ urges task force members to closely consider this Viewpoint as well as the information contained within other relevant ACCJ policy documents, including the 2007 ACCJ Financial Center White Paper, the 2006 ACCJ Business White Paper, and the Fukao Report when preparing their recommendations.

名目GDPの割合で見た先進国の対内直接投資残高



ここ最近のいくつかの出来事は、対日投資促進の重要性を日本政府が強く認識していることを示唆している。福田内閣総理大臣が2010年までに対日投資の倍増を政府の公約として掲げたことに加え、内閣総理大臣の重要な諮問機関である経済財政諮問会議の議員も、2008年2月15日に開かれた会議において対日投資の飛躍的拡大に向けて危機感を持って、効果ある処方箋を執行する必要があると強く発言した。なお経済財政担当大臣のもと対日投資有識者会議がこの問題に関し、2008年春にレポートを作成するべく調査を進めている。このたびACCJは対日投資有識者会議に対し、2007年ACCJ金融センター白書や2006年ビジネス白書、また深尾レポートを含むその他の関連するACCJ政策提言と併せて、意見書(Viewpoint)を綿密に考察するよう要請する。

いまだ存在する対日投資に対する障壁

より活発なM&Aなど対日投資の拡大は日本経済・日本国民の双方に著しいメリットをもたらすという明確な証拠が存在するにも関わらず、対日投資に対する数多くの障壁が日本には依然として存在する。このような根強い阻害要因は、世界の多くの投資家や関係者に対日投資拡大目標の達成に向けた政治的意思が喪失しているとの印象を与えたとともに、内閣総理大臣を始めとする主要閣僚の公式な発言に反して、対日投資に対する日本政府のコミットメントに関して曖昧なメッセージを世界に発信し続けている。

M&Aや企業再編における課税繰り延べ措置の硬直的運用は広範な悪影響を及ぼしている

根強い対日投資促進への阻害要因の一つは、企業再編やM&Aで使われる多種多様な取引形態に、通常、課税繰り延べ措置が適用されないことである。M&Aは、企業再編とそれに続く投資によって日本のように成熟した経済を持つ

ACCJ Viewpoint

Barriers Remain to Foreign Direct Investment Into Japan

Despite clear evidence that increased FDI, especially a more robust M&A market, would result in significant benefits for Japan's economy and people, a host of barriers to investment in Japan remain. The persistence of such barriers has given many international investors and observers the impression that the Government of Japan has lost the political will to follow through on its stated goal to increase FDI flows into Japan and is sending mixed signals to the world about its commitment to FDI, despite what the prime minister and others have said publicly.

Lack of Flexibility to Execute M&A Transactions or Corporate Reorganizations On a Tax-Deferred Basis Has Far-Ranging Consequences

One of the most persistent barriers with a significant impact on FDI flows is the general unavailability of tax-deferred treatment for a wide range of different transaction structures for reorganizations or M&A transactions. The significant impact on FDI flows occurs because M&A and follow-on investment accounts for the vast majority of FDI flows into mature developed economies like Japan; and because reorganizations are used not only in cases of new acquisitions or mergers, but also for purely internal corporate reorganizations where a single group enterprise is reconfiguring itself in order to operate or invest for greater efficiency.

With respect to cross border M&A, tax deferral for one type of transaction did come into effect on a limited and cumbersome basis in May 2007, when cross-border "forward triangular mergers" were approved, after stiff resistance from some representatives of domestic industry. (In an inbound forward triangular merger, a foreign parent company with a Japanese subsidiary acquires another Japanese company ("target"), which disappears, and stock of the foreign parent is issued to the target shareholders in exchange for their shares in the target company.) However, unless the foreign parent company already holds a majority ownership stake in the target, the new tax rules require the foreign parent company to have a pre-existing subsidiary in Japan with prior operations of some form that is related to the business of the target, the precise minimum requirements of which are unclear. Since the

国では対内投資の大部分を占めるうえに、企業統合、買収の場合だけでなく、1つのグループ会社が運用と投資の効率性を高めるために組織の再構成を行う場合など、純粋に会社内部の組織変更にも利用される手続きであることから、対日投資への悪影響は甚大である。

クロスボーダーM&Aについては、2007年5月、国内業界の強固な抵抗の後「三角合併」が認められた際、取引の一形態についてのみ、制限的で煩雑な形での課税繰り延べ措置が成立した。(対内三角合併は、外国親会社とする日本子会社(存続会社)が別の日本企業(「対象会社」：後に消滅する)を取得する際、(存続会社の)外国親会社の株式を、対象会社の株式と交換に、対象会社の株主に対して発行する手続きである。)しかし、現在の税法上、外国親会社が既に対象会社株式の過半数を所有していない場合、外国親会社は、対象会社の事業に関連する事業をなんらかの形で既に行っている日本子会社を保有している必要があるが、これについての正確な最低基準は不明確である。透明で予測可能な課税繰り延べ措置の確証は、これらの取引成立に不可欠であるため、(不透明で予測不可能な課税繰り延べ措置は)日本市場に新規参入を計画する戦略投資家にとって、大きな障害である。

現行の三角合併の税制によって日本市場への新規参入者は耐えがたいジレンマに陥っている。新規参入者は、日本市場に参入するためのM&A取引に先立って、不経済な事業ベースを(日本国内に)創設しなければ、(M&Aの際の)巨額に及ぶ可能性のある課税リスクを回避することができない。この魅力的でない選択と課税リスクに直面し、ほとんどの新規投資を行う外国会社にとって、三角合併により日本市場に参入することは困難である。したがって、現行税制は、既に国内に基盤がある企業を優遇し、新規参入の障壁となっている。

さらに、三角合併はM&A取引の一形態にすぎない。課税繰り延べ措置はほぼ全てのその他のクロスボーダーM&A取引に適用されない、という事実には変わりはない。例えば、下記のクロスボーダー投資形態のいずれにおいても課税繰り延べ措置は適用されない。

- 外国親会社の日本子会社ではなく、対象会社が「存続会社」として残る「逆三角合併」。税とは無関係の、事業免許取得等の正当な業務上または規制上の理由から、買収者は、逆三角合併の方が望ましい、むしろ(逆三角合併が対日投資にあたって)欠かせないと考える場合がある。逆三角合併の結果形態は、三角合併と近似するため、対象会社は存続会社になることができないという現行の要件は、対日投資の障害である。

ACCJ Viewpoint

assurance of clear tax deferral on a predictable basis is essential for these transactions to occur, this is a major problem in the case of new strategic investors to the Japanese market.

The triangular merger tax rules present such new entrants to the Japanese market with an impossible dilemma: they cannot reduce a potentially huge tax risk to zero unless they first create an uneconomic business base in advance of the very M&A transaction by which they will enter the Japanese market. Faced with this unappealing choice and the tax risk, it is difficult for most newly investing foreign companies to use forward triangular mergers to enter the Japanese market. Hence, the new rules function as a barrier to entry favoring those companies that already have an existing base.

Moreover, a forward triangular merger is just one type of M&A transaction. The fact remains that tax-deferral is not available for almost all other types of cross-border M&A transactions. For example, tax deferral is not available for any of the following cross-border investment structures:

- “Reverse” triangular mergers, in which the target, rather than the Japanese subsidiary of the foreign parent company, is the “surviving” entity. For licensing, regulatory and other valid non-tax business reasons, a reverse triangular merger may be preferable or even essential to an acquirer. Since the resulting structure would be very similar compared with a forward triangular merger, the current requirement that the target corporation cannot be the surviving entity acts as a barrier to FDI;
- “Stock-for-assets” exchanges, in which foreign parent stock consideration is paid in order to acquire substantially all of the assets and assume the liabilities of a Japanese target company. For legal liability and other valid non-tax reasons, a stock for assets structure may be preferable or essential to an acquirer. Again, the resulting structure would be very similar compared with a forward triangular merger;
- Simple “stock-for-stock” exchanges, which would be used either (a) in the acquisition of a Japanese private company by a foreign company, usually one that is publicly listed and traded or (b) in “exchange offer” transactions, in the context of a takeover

- 対象日本会社のほぼ全ての資産を取得し全債務を負う目的で、外国親会社が株式対価を支払う「株式と資産の交換」(Stock-for-assets exchanges)。税とは無関係の法的責任その他理由で、買収者は株式と資産の交換の方が望ましいか、むしろ(株式と資産の交換が対日投資にあたって)欠かせないと思う場合がある。株式と資産の交換も、取引結果は三角合併と近似している。
- (a) 日本の非公開会社を外国会社が買収する際(外国会社はたいていの場合上場・公開会社である)、もしくは(b)特定の条件が整った場合に上場外国会社によって行われる「株式を対価とした公開買付け(エクステンジ オファー)」、の際に使用される「株式のエクステンジ取引」(Stock-for-stock exchanges)。
- 外国会社の日本支店の現地法人化。
- 外国支店の資産を、日本における持ち株会社もしくは海外親会社の支配下にある新設会社に現物出資する場合。ただし、(移転資産の譲渡益が繰り延べられる場合に、適格現物出資として課税繰り延べ措置の適用を受けるには、一般要件に加えて)事業継続要件と株式管理要件を満たさなければならない。
- 容認することが合理的と考えられる、濫用を防ぐための慎重なルールに沿った上での海外企業と日本企業間の合併(現在、日本の会社法上、外国会社と日本会社が合併する特定の手段は存在しない)。

もし、上記の取引が日本法上可能で、かつ課税の潜脱行為を防ぐための合理的な適格条件のもと課税繰り延べ措置が認められた場合、対日投資の阻害要因となっている投資コスト(ほとんどの場合、取引が税金を支払うためのキャッシュフローを生み出していない段階で課される税金)を大幅に削減することとなる。この負担のために、現状ではこれらの取引のほとんどは起こらないため、日本は結局、付随する効率向上も実現できず、取引の成功がもたらしたであろう課税所得に基づく税収が得られていない。

取引の効率性向上の足かせになっているもう一つの要素は、企業再編に関する税制の運用が著しく硬直的であることである。これは特にクロスボーダー取引の際に顕著である。課税繰り延べ措置が合理的な場合に(課税繰り延べ措置を)利用しやすくすることによって取引を促進することを日本の税法がその目的とするのであれば、会社法に規定された特定取引にしか課税繰り延べ措置が適用できないという現在の偏狭な視点から必然的に脱しなければならない。

ACCJ Viewpoint

bid by a publicly listed foreign company, when certain conditions are met;

- Conversion of a Japanese branch of a foreign company into a Japanese corporation;
- Contribution in kind of the assets of a branch to a new corporation that can be owned by a Japanese holding company or directly by the offshore parent without the requirement of keeping the branch in Japan to hold the shares; and
- Subject to prudent rules to avoid abuses, mergers between offshore corporations and Japanese companies in those cases for which it would be reasonable to allow them. (At present, there is no specific mechanism under the Japanese Company Law for mergers between a foreign corporation and a Japanese company.)

If many of the above transactions were possible under Japanese law and tax-deferred treatment were available under reasonable qualifying conditions that prevent tax abuse, it would substantially reduce costs presently posing a prohibitive obstacle to investment – most of all, the cost of paying tax even though the transaction itself has not yet generated any cash flow with which to pay that tax. Faced with this burden, most of these transactions simply do not occur at present, which denies Japan the ultimate collection of tax revenues based on the subsequent realization of the efficiency gains and taxable income that successful transactions would have created.

An additional factor that prevents efficiency-enhancing transactions from occurring is the extremely inflexible nature of tax rules governing reorganization transactions. This is especially so in the context of cross-border transactions. If Japanese tax law is to actually facilitate transactions by making them convenient when such tax deferral is logically deserved, it will inevitably have to be freed from its present narrow focus whereby deferral is limited solely to certain transactions which are defined in the Company Law.

Clarity and predictability of tax treatment are also extremely important. In certain areas, we are encouraged by the Government's recent efforts to provide clarity. For example, it has been announced that the proposed 2008 Tax Reform will

課税措置の透明性及び予見可能性もまた非常に重要である。ACCJは、特定の分野における日本政府の透明性向上のための近年の努力を歓迎している。たとえば、平成20年税制改正大綱では、単元未満株の対価として現金が原則認められると発表された。これにより、公開買付に応じなかった対象会社の株主が後に続く合併や株式交換において買収者及び対象会社から現金を受け取るという「二段階取得」(second-step acquisition)の際の不確定要素が軽減されるだろう。しかし、法案が最終通過し、施行規則が発表されるまで、求められる確実性を達成できるかでは不明である。また、これは、外国投資家が課税繰り延べ方式のM&Aや企業再編手続を合理的に利用するために、十分な透明性を要する数多くの場面の一つにすぎない。

利用しやすい課税繰り延べ措置の対象となる事業再編やM&Aの選択肢を大いに拡大することは、現状では成立しえない取引を可能にし、対日投資を促進するだけでなく、国内のM&A市場の流動性を向上させ、日本企業の効率的な企業再編を促すだろう。また、投資効率や市場全体の資本配分を改善し、高い収益性や資本利得の実現の結果、税収の増加につながる。このような効果は、課税繰り延べ措置の拡大・簡素化がなければ発生しないか、発生に長い時間を要するであろう。

ACCJ Viewpoint

generally permit cash to be used as consideration for fractional shares. This will help to reduce uncertainty in structuring “second-step acquisition” transactions, in which target shareholders who have not tendered their shares in a tender offer bid are paid cash in the subsequent merger of, or share exchange by, the acquirer and target. However, until the final legislation is passed and the Enforcement Orders are released, it remains to be seen whether the required certainty will be achieved. Moreover, this is only one of a number of issues that require sufficient clarity to permit foreign investors to reasonably utilize the tax-deferred M&A and reorganization transactions.

Significantly expanding the range of convenient tax-deferred reorganization and M&A alternatives in Japan would not only facilitate FDI by enabling transactions that cannot presently occur, it would also increase liquidity in the domestic M&A market--and efficiency for domestic Japanese companies' internal reorganizations. This would improve investment efficiency and the allocation of capital in the market overall, ultimately leading to the collection of greater tax revenues based on higher profitability or the realization of capital gains that would not otherwise occur, or at a date earlier than would otherwise occur.