

## ライツ・オフリングの課税関係

## 1 はじめに

平成24年10月1日、エー・ディー・ワークス(JASDAQ 上場)が、タカラレーベン(東証第一部上場)に続き、我が国において2例目となるノン・コミットメント型ライツ・オフリングによる資金調達を行うことを公表しました。

ライツ・オフリングとは、既存株主全員に対して新株予約権を無償で割り当てることによる資金調達方法です。ライツ・オフリングにおいては、一般に、割り当てられた新株予約権は、その権利行使期間終了日の一定期間前までの間、証券取引所に上場されます。既存株主は割り当てられた新株予約権を行使する義務を負うものではありませんが、自己の持株割合が低下することを嫌う株主によって新株予約権が行使され、行使価額が発行会社に対して払い込まれることによって資金調達目的が達成されます。他方、行使価額を払い込む資金的余裕が存しない等の理由により新株予約権を行使しない株主にとっても、これを証券取引所等で売却することによって、他の株主が新株予約権を行使することにより生じる自己の株式の希釈化に伴う経済的損失を回避できるということが、想定されています。

近時、大規模な希釈化を伴う第三者割当増資が数多く行われ、投資者保護の観点から問題であるとの指摘がなされていること等を背景として、金融商品取引法の改正等、ライツ・オフリングの利用を促進するための諸制度の整備が急速に進められています。

## 2 コミットメント型ライツ・オフリングとノン・コミットメント型ライツ・オフリング

ライツ・オフリングには、大別して、コミットメント型ライツ・オフリングとノン・コミットメント型ライツ・オフリングとの2種類があります。コミットメント型ライツ・オフリングとは、権利行使がなされなかった新株予約権について、発行会社が(新株予約権に付された)取得条項に基づきこれを取得した上で、引受証券会社に売却し、当該引受証券会社が権利行使をして取得した株式を証券取引所等で売却

することが、予め、発行会社と当該引受証券会社との間で約束されているスキームです。他方、ノン・コミットメント型ライツ・オフリングとは、発行会社による未行使新株予約権の取得や、証券会社に対する売却が予定されておらず、所定の権利行使期間内に行使されなかった新株予約権は、最終的に、そのまま消滅することが予定されているタイプのライツ・オフリングです。

コミットメント型ライツ・オフリングの方が、予め、発行会社がそれによって調達可能な金額が確定される点において、資金調達方法として優れているようにも思われます。しかしながら、これまでに実施された前記の2つの事例は、いずれもノン・コミットメント型ライツ・オフリングであって、我が国においては、コミットメント型ライツ・オフリングが実施された事例はありません。この点、コミットメント型ライツ・オフリングが未だ実施されていない要因の一つとして、引受証券会社の手数料の問題が指摘されています。すなわち、ライツ・オフリングの場合、一定期間、新株予約権を市場で流通させる必要があるため、自ずと、資金調達に要する期間が長くなり、引受証券会社が長期間の価格変動リスクを負担することになる結果、引受証券会社の手数料が高くなり、資金調達コストが高くなるという点が、コミットメント型ライツ・オフリングが未だ実施されていない要因として挙げられています<sup>1</sup>。

なお、タカラレーベンとエー・ディー・ワークスの事例はいずれもノン・コミットメント型でしたが、最終的な新株予約権の行使率は、それぞれ95.7%<sup>2</sup>と92.8%<sup>3</sup>でした。このような結果からみると、現時点では、予め、高い行使率が見込まれる会社であるからこそ、(ノン・コミットメント型の)ライツ・オフリングを利用しているともいえそうです。

## 3 ライツ・オフリングの課税関係の概要

## (1) 株主の課税関係

## ア 新株予約権の無償割当ての時点

一般に、ライツ・オフリングにおける新株予約権の無償割当ては、会社法109条の株主平等原則に従い、株主に対し一律に割当てを行うものであって、発行会社からの資産移転や既存株主間における経済的価値の移転が認め

## 本ニューズレターの執筆者

いとう つよし  
伊藤 剛志法人社員  
弁護士やの まさひろ  
矢野 正紘アソシエイト  
弁護士

本ニューズレターは法的助言を目的するものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、弁護士・税理士の助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所又は当事務所のクライアントの見解ではありません。本ニューズレターに関する一般的なお問合せは、下記までご連絡ください。

西村あさひ法律事務所 広報室  
(電話: 03-5562-8352 E-mail: newsletter@jurists.co.jp)

られないものであるため、新株予約権の無償割当ての時点において、株主に課税関係は生じないものと考えられています<sup>4</sup>。

もっとも、ライツ・オファリングにおいては、外国(典型的には、米国)の証券法の規制が適用されて、発行会社に多大な手続負担が生じることを回避するべく、外国居住株主が新株予約権を行使することを制限する場合がありますが、このような場合にも上記と同様に考えることができるかどうかは、別途検討を要します。この点、敵対的買収防衛策の一つであるライツプランの発動の局面に関しては、買収者のみが行使できない新株予約権を全株主に無償で割り当てられる場合でも、買収者がこのような新株予約権を権利行使可能な第三者に譲渡できるよう設計されていれば、一般株主への経済的価値の移転は生じないと考えられることから、原則として、新株予約権の付与時において一般株主に対する課税関係は生じないと解されています<sup>5</sup>。したがって、ライツ・オファリングにおいて、外国居住株主の権利行使を制限する場合であっても、このような株主が新株予約権を売却する機会を有する場合には<sup>6</sup>、原則として、権利行使を制限される外国居住株主から他の株主への経済的価値の移転も認められないとして、新株予約権の無償割当ての時点においては、外国居住株主のみならず、他の株主についても課税関係は生じないものと考えられます<sup>7</sup>。

なお、平成 23 年度税制改正前においては、ライツ・オファリングに際して株主に対して割り当てられる新株予約権は、常に、特定口座には記録できず、一般口座へ記録されていました。この点、平成 23 年度税制改正においてこのような取扱いが変更され、特定口座に普通株式が記録されている場合、ライツ・オファリングに際してこのような株式を保有する株主に対して割り当てられる新株予約権についても、特定口座へ記録されることになりました(租税特別措置法施行令 25 条の 10 の 2 第 15 項 6 号)。その結果、特定口座において株式を保有している者は、ライツ・オファリングによって取得する新株予約権についても、原則として確定申告を自ら行う必要がない等のメリットを享受できることになりました<sup>8</sup>。

## イ 新株予約権の行使の時点

ライツ・オファリングに際して無償で割り当てられた新株予約権を行使した時点では、たとえ、それにより取得する普通株式の株価が新株予約権の行使価額を上回っていたとしても、課税関係は生じないものと解されています。但し、新株予約権の行使によって取得する普通株式の株数に 1 株に満たない端数が生じた場合には、会社法 283 条に従い当該端数部分に相当する金銭が発行会社から交付され、当該端数部分について、譲渡損益課税が行われるものと解されています<sup>9</sup>。

## ウ 新株予約権の売却の時点

一般に、ライツ・オファリングに際して無償で割り当てられた新株予約権の取得価額は、所得税法施行令 109 条 1 項 3 号又は法人税法施行令 119 条 1 項 3 号の規定に従い、ゼロ円になるものと解されています<sup>10</sup>。その結果、株主が新株予約権を証券取引所等で売却した場合には、ライツ・オファリングが行われなければ課税されなかった(或いは、繰り延べられた)にもかかわらず、売却金額から手数料を控除した額の全額について課税が行われることとなります。

したがって、行使価額を払い込む資金的余裕が存しない等の理由により新株予約権を行使しない株主にとっても、これを証券取引所等で売却することによって、他の株主が新株予約権を行使することにより生じる自己の株式の希釈化に伴う経済的損失を回避できるというライツ・オファリングの本来の趣旨は、少なくとも上記のような課税が行われるという点において、完全には実現されないこととなります<sup>11</sup>。

## (2) 発行会社の課税関係

新株予約権を無償で発行した場合、その発行時における当該新株予約権の時価は、発行会社において損金の額に算入しないものとされているため(法人税法 54 条 5 項)、通常、発行会社に課税関係は生じません。また、割当てを受けた株主によって新株予約権が行使され、普通株式を発行する場合も、資本等取引に該当するため、発行会社に課税関係は生じません(同法 22 条)。

## 4 コミットメント型ライツ・オファリングに特有の課税関係

コミットメント型ライツ・オファリングにおいては、ノン・コミットメント型ライツ・オファリングと異なり、権利行使がなされなかった新株予約権について、発行会社が取得条項に基づきこれを取得した上で、引受証券会社に売却し、当該引受証券会社が権利行使をして取得した株式を証券取引所等で売却することが予定されています。そこで、最後に、引受証券会社への売却価格の設定に関する課税問題と引受証券会社における新株予約権に係る評価損益の取扱いについて、ご紹介します。

### (1) 引受証券会社への売却価格の設定に関する課税問題

発行会社が、新株予約権の時価よりも低い金額で、引受証券会社に対して当該新株予約権を売却する場合には、税務上、いわゆる低廉譲渡の問題が生じ得ることが指摘されています<sup>12</sup>。この点、引受証券会社は、前述のとおり、予め約束した売却価格で未行使新株予約権を買い取るべき義務を負担し、このような約束をした時から、引受証券会

社が買い取った新株予約権を行使し、株式を取得するまでの間、当該発行会社株式の価格変動リスクを負担することになります。したがって、ディスカウント額がこのような価格変動リスクに見合った相当なものである限り、引受証券会社に対する新株予約権の売却価格がその時価より低いものであったとしても、基本的には、低廉譲渡の問題は生じないと解することもできるのではないかと考えられます。もともと、この点についての課税当局の見解は明らかではなく、今後、解釈の明確化が期待されます。

なお、発行会社が、新株予約権に付された取得条項に基づきこれを株主より取得する場合の税務処理は、新株予約権が行使された場合の処理と同様であると解されています。したがって、発行会社が株主に割り当てた新株予約権を取得条項に基づき取得することによっては、課税関係は生じないものと考えられます。

## (2) 引受証券会社における新株予約権に係る評価損益の取扱い

金融商品取引法の平成 23 年改正により、コミットメント型ライツ・オフリングにおける引受証券会社による未行使新株予約権の取得・行使は、同法上、「有価証券の引受け」(同法 2 条 8 項 6 号)に該当すると整理されることになりました<sup>13</sup>。このような行為は法人税法上の有価証券の引受け(同法 61 条の 4 第 1 項)には該当せず、引受証券会社が事業年度終了の時点でこのような新株予約権を未だ現に保有していないときには、決済したものとみなされて当該契約に係る利益相当額又は損失相当額を益金の額又は損金の額に算入すべきことにはならないものと考えられます。もともと、引受証券会社が事業年度終了の時ににおいてこのような新株予約権をトレーディング勘定に計上しているときには<sup>14</sup>、同法 61 条の 3 第 2 項に基づき、当該新株予約権に係る評価益又は評価損を、当該事業年度の所得の金額の計算上、益金又は損金の額に算入すべきこととなると解されています<sup>15</sup>。

以 上

- 5 国税庁の「新株予約権を用いた敵対的買収防衛策の【新類型】に関する原則的な課税関係について(法人税・所得税関係)(平成 17 年 7 月 7 日)」及び自由民主党総合経済調査会企業統治に関する委員会の同日付け「公正な M&A ルールに関する提言」参照。
- 6 会社法の解釈論としても、権利行使を制限される外国居住株主が我が国の証券取引所で新株予約権を売却する機会を有する場合には、通常は、このような外国居住株主に特段の不利益は生じないといえ、外国居住株主の権利行使を制限することは、株主平等原則(及びその趣旨)に反しないと解されています(太田洋＝山本憲光＝豊田祐子編『新株予約権ハンドブック[第 2 版]』(商事法務、2012)621 頁[濃川耕平]参照)。
- 7 エー・ディー・ワークスの事例でも外国居住株主による新株予約権の権利行使が制限されていましたが、同社(発行会社)も、「無償割当てによる本新株予約権の取得は原則、簿価は 0 円であり、譲渡価格の全額が課税対象となると理解しております」との説明を行っており(同社の平成 24 年 10 月 1 日付け「ライツ・オフリング(ノンコミットメント型/上場型新株予約権の無償割当て)に関する Q&A(一般投資家様用)」と題する資料 13 頁)、新株予約権の無償割当ての時点においては株主に課税関係は生じないとの理解を前提としていたものと思われる。
- 8 特定口座に記録されている新株予約権の行使により取得する株式についても、特定口座へ記録されます(租税特別措置法施行令 25 条の 10 の 2 第 15 項 12 号ハ)。
- 9 国税庁・前掲(注 4)参照。
- 10 国税庁・前掲(注 4)参照。
- 11 鈴木克昌ほか『エクイティ・ファイナンスの理論と実務』(商事法務、2011)438 頁参照。
- 12 太田洋＝柴田寛子「ライツ・オフリングの規制緩和と第三者割当増資に関する規律[下]」旬刊商事法務 1953 号(2011)36 頁。
- 13 具体的には、新株予約権を取得した者が当該新株予約権の全部又は一部につき新株予約権を行使しないときに当該行使しない新株予約権に係る新株予約権を取得して自己又は第三者が当該新株予約権を行使することを内容とする契約をすることが、金融商品取引法上の有価証券の引受けの行為類型の一つに追加されました(同法 2 条 6 項 3 号)。
- 14 新株予約権のトレーディング勘定への計上時期は、引受証券会社と発行会社との間で新株予約権の譲渡条件が決定された日であるとされています(横田裕「コミットメント型ライツ・オフリングの円滑な導入に向けて―自主規制規則の整備等の概要」旬刊商事法務 1963 号(2012)33 頁)。
- 15 横田・前掲(注 14)33-34 頁。

<sup>1</sup> 大崎貞和「ライツ・オフリングは定着するか」(<http://fis.nri.co.jp/ja-JP/knowledge/commentary/2012/20121023.html>)参照。

<sup>2</sup> 平成 22 年 6 月 1 日付けのタカラレーベンプレス・リリース。

<sup>3</sup> 平成 24 年 12 月 20 日付けのエー・ディー・ワークスのプレス・リリース。

<sup>4</sup> 国税庁の平成 22 年 3 月 31 日付けの「株主に無償で割り当てられた上場新株予約権の行使により交付される端数金等の税務上の取扱いについて」と題する回答参照。

当事務所は、旧興銀税務訴訟、東京都外形標準課税訴訟をはじめ、税務争訟・訴訟において多数の実績を上げ、現在も複数の移転価格案件、国際金融取引に関する大型税務訴訟等において、クライアントに助言しています。本ニューズレターは、当事務所に所属し、国内・国際取引に関わる税務訴訟・争訟・税務アドバイスの携わる弁護士・税理士から構成されるビジネス・タックス・ロー研究会により定期的に発行される予定です。当事務所のビジネス・タックス・ロー研究会は、当事務所の弁護士・税理士が、クライアントに対しより一層的確なサービスを提供できるよう、税務に関する最新の情報・ノウハウを共有・蓄積するとともに、ビジネス・ローに関する最新の情報を発信することを目的として活動しています。なお、本ニューズレターのバックナンバーは、<http://www.jurists.co.jp/ja/topics/newsletter.html>に掲載しておりますので、併せてご覧下さい。

(当事務所の連絡先) 東京都港区赤坂 1-12-32 アーク森ビル 〒107-6029

電話: 03-5562-8500(代) FAX: 03-5561-9711~9714

E-mail: [info@jurists.co.jp](mailto:info@jurists.co.jp) URL: <http://www.jurists.co.jp/ja/>

© Nishimura & Asahi 2013