

新株予約権の無償割当てに係る 課税問題について

安井 栄 二*

目 次

- 一 はじめに
- 二 ライツプラン
- 三 ライツオフアリング
- 四 新株予約権の無償割当てを用いた会社持分の移転
- 五 むすびに代えて

一 はじめに

新株予約権とは、「株式会社に対して行使することにより当該株式会社の株式の交付を受けることができる権利」（会社法2条21号）である。当初、新株予約権は社債とともに発行するものとされていたが、商法等の改正により、新株予約権単独の募集・発行が認められるようになった¹⁾。その後、平成17年の会社法制定により、新株予約権を既存株主に持株割合に応じて無償で割り当てるという「新株予約権の無償割当て」制度が導入されるに至った²⁾。

この「新株予約権の無償割当て」制度は、既存株主に新株予約権を割り

* やすい・えいじ 立命館大学法学部准教授

- 1) 新株予約権制度の沿革については、江頭憲治郎編『会社法コンメンタール6——新株予約権』商事法務（2009年）6頁以下（江頭憲治郎執筆）参照。
- 2) 制度の導入理由については、江頭憲治郎『『会社法制の現代化に関する要綱案』の解説』別冊商事法務288号（2005年）43頁、相澤哲＝豊田祐子「株式（株式の併合等・単元株式数・募集株式の発行等・株券・雑則）」商事法務1741号（2005年）24頁を参照。

当てて追加出資を求めるというものであり、株式会社における資金調達の一手法として整備されたものである。しかし、2000年以降に敵対的企業買収の事例が頻発したことを受けて、会社法制定後しばらくは、資金調達のためではなく敵対的企業買収の防衛策として利用されることが多かった³⁾。なぜ敵対的企業買収の防衛策として利用されるようになったのかというと、「新株予約権の無償割当て」制度によれば、既存株主の申込みによることなく自動的に新株予約権の割当てを行うことができるからであり、さらに、対価も無償であることから既存株主の資金負担が不要であり、敵対的買収者以外の株主に不利益を与えることが無いためであるとされる⁴⁾。この防衛策の基本的な枠組みは、敵対的買収者が現れたら、敵対的買収者以外が行使可能な新株予約権を全株主に割り当て、敵対的買収者の持株割合を減少させるというもので、ライツプラン⁵⁾とよばれている。

この他、「新株予約権の無償割当て」制度の本来目的である資金調達の一手法という面についても、第三者割当増資や公募増資といった既存の増資手法に対する批判の強まり⁶⁾を受けて、「新株予約権の無償割当て」制度による資金調達（ライツオフリング⁷⁾）に改めて注目が集まるようになった。そして、「新株予約権の無償割当て」制度による資金調達の円滑な実施を可能にするための制度改革⁸⁾が進められた結果、2010年に日本市場における第一号の事例が確認された⁹⁾。このように、会社法制定以降、

3) 江頭・前掲注(1)251頁（吉本健一執筆）、江頭憲治郎=中村直人編『論点体系会社法2株式会社Ⅱ』第一法規（2012年）338頁（藤原総一郎執筆）。

4) 江頭=中村・前掲注(3)339頁（藤原総一郎執筆）。

5) 江頭憲治郎『株式会社法（第6版）』有斐閣（2015年）779頁参照。

6) 大崎貞和「ライツ・オフリングをめぐる現状と課題」ジュリ1470号（2014年）28頁。

7) 同上。なお、江頭・前掲注(5)714頁では、これを「ライツイシュー」とよんで説明している。

8) その内容については、大崎・前掲注(6)29頁、有吉尚哉「ライツ・オフリングに係る制度整備に関する内閣府令等の改正案の解説」ビジネス法務12巻4号（2012年）84頁以下参照。

9) 日本経済新聞2010年3月6日朝刊15頁。

「新株予約権の無償割当て」制度を利用した事例が確認されている。

ところで、新株予約権は、それを行使することによって株式の交付を受けることができる権利であるから、それ自体に経済的価値があると考えられる。「新株予約権の無償割当て」制度は、そのような経済的価値を有する新株予約権を無償で既存株主に割り当てるのであるから、何らかの課税関係が発生するのではないだろうか。特に、ライツプランの導入において、既存株主に課税関係が生じるとすると、「既存株主の資金負担が不要」というライツプラン導入のメリットが消滅し、その導入をためらう企業が生じる結果となろう。また、ライツオフリングにおいても、既存株主が新株予約権を割り当てられた段階から課税関係が生じるとなると、そもそもライツオフリングの実施を既存株主が拒否するといった事態が起りかねないであろう。このように、ライツプランやライツオフリングの実施に際して、それによって生じうる課税関係を全く無視することはできないのである。

そこで、本稿では、「新株予約権の無償割当て」制度を利用した事例、特にライツプランとライツオフリングについて、それぞれの制度概要を概観しつつ、それぞれの課税関係について検討を行うこととする。また、新株予約権の無償割当てを用いて会社持分の移転を行った場合に、課税関係が生じるか否かについても合わせて検討していきたい。

二 ライツプラン

1. ライツプランの概要

ライツプランとは、敵対的買収者は行使することができない新株予約権を株主に割り当て、敵対的買収者以外の株主（以下「一般株主」という）に権利を行使してもらい、新株を発行することで敵対的買収者の持株割合を低下させるというものである。なお、発行会社はその新株予約権に差別的な取得条項を付した場合、発行会社は取締役会決議により一般株主に対価

として発行会社の株式を交付して新株予約権を取得することができる。これを一般株主の側からみると、無対価で新株を取得することができることになる。

このようなライツプランについて、経済産業省が「ライツプランの類型について」と題する文書において、以下の3類型を提示している¹⁰⁾。

① 第一類型：事前警告型ライツプラン

この類型は、いまだ敵対的企業買収が実行されない平時の段階から、企業価値を毀損させるような敵対的買収者が現れた場合にはライツプランを実行する旨を予告しておくものである。このライツプランの内容は、敵対的買収者のみが行使できないという差別的行使条件（行使条件として例えば発行済株式の20%超を有する株主の行使を認めないとする）が付された新株予約権を「新株予約権の無償割当て」により、全株主に交付するというものである。実際にこのライツプランを実行する際には、株主総会で承認を得る必要がある（会社法186条3項）。

また、この新株予約権（第二類型以降も同じ）には、一般的に譲渡制限条項が付されることになる。この場合、新株予約権の譲渡人または譲受人は当該会社の取締役会から譲渡等の承認を得た上で新株予約権原簿の名義書換えをしなければ、当該会社および第三者に対して当該譲渡を対抗することができないとされている（会社法257条・261条¹¹⁾）。なお、譲渡制限株式会社について会社側が株主等の譲渡承認請求を認めない場合、会社側に当該株式の買取義務が生じるが、譲渡制限新株予約権についてはそのような義務は生じないものとされている¹²⁾。

② 第二類型：信託型ライツプラン（直接型）

第一類型では、平時の段階では新株予約権は発行されなかったが、この類型では、平時のうちから、敵対的買収者だけが行使できないという差別

10) 企業価値研究会「企業価値報告書」別冊商事法務287号（2005年）113頁以下。

11) 江頭・前掲注(5)796頁。

12) 同上。

的行使条件を付した新株予約権が発行されることになる。もっとも、発行された新株予約権は、すぐに株主に交付されるのではなく、発行会社を委託者、信託銀行を受託者、敵対的企業買収が実行されたときの株主を受益者とする信託を設定することによって、信託銀行に交付される。そして、敵対的買収者が現れた段階において、信託銀行は全株主（受益者）に対して新株予約権を無償で交付することになる。なお、第一類型と同様、この新株予約権にも一般的に譲渡制限条項が付されることになる。

③ 第三類型：信託型ライツプラン（SPC 型）

第二類型については、平時の段階においては実質的に発行会社が自身に新株予約権を割り当てるといえる構成となっていることから、理論的に問題があると指摘されていた¹³⁾。そこで、信託の設定を発行会社が直接行うのではなく、別に設立した SPC（特別目的会社）がその信託の設定を行うという第三類型が開発された。この類型は、発行会社が SPC に敵対的買収者だけが行使できないという差別的行使条件付新株予約権を無償で発行した上で（この発行自体は新株予約権の有利条件発行となる）、その SPC が委託者となって上記②と同様の信託契約を信託会社と締結するという方法である。この新株予約権にも一般的に譲渡制限条項が付されることになる。

2. ライツプランの課税関係

上記のようなライツプランを発行会社が導入した場合、どのような課税関係が生じるのか。以下では、平時の場合と敵対的買収者が現れた場合とに分けてみていきたい。

まず、平時の場合の課税関係について検討する。第一類型については、平時においては事前警告のみで新株予約権は発行されないので、特に課税関係は生じない。

13) 例えば、尾鷲弘正「ポイズンピル信託の仕組みと留意点」経理情報1084号（2005年）20頁は、「SPC方式では自己新株予約権創設や投信法への抵触の懸念等の法務面の不明瞭さが解消されるというメリットがあると考えられる」と述べている。

これに対して、第二類型については、平時のうちから新株予約権が信託会社に発行されるが、信託会社は受託者としてこれを管理するだけである。受益者は敵対的買収者登場時の株主であるから、平時においては受益者が存在しないことになる。したがって、税務上は、この新株予約権は発行会社が保有しているものと考えられ（所得税法13条1項本文、法人税法12条1項本文）、財の移転がないから、第一類型と同様、課税関係は生じないと考えられる。

第三類型については、平時のうちから発行会社が新株予約権をSPCに無償で発行するものであった。そうすると、SPCには新株予約権の時価相当額の受贈益が生じることになると考えられる。しかし、この新株予約権はこの時点では譲渡も行使もできないものとなっているので、それは価格のマイナス要因であり、新株予約権の時価は限りなくゼロに近くなると考えられる。そうすると、SPCに発生する受贈益もまた限りなくゼロに近くなるため、実質的には課税関係は生じないと考えられる。

このように、平時の場合には、どの類型にせよ課税関係は生じないものと考えられる。それでは、敵対的買収者が現れた際の課税関係についてはどうであろうか。

上述したように、ライツプランの三類型については、いずれも敵対的買収者には新株予約権の行使が認められていない。また、新株予約権には譲渡制限条項が付されており、その譲渡には取締役会の承認が必要となるため、敵対的買収者が新株予約権を譲渡しようにも、取締役会の譲渡承認が得られず、新株予約権の譲渡も認められないことが想定されている。そうすると、実質的には、敵対期買収者が現れた際に一般株主に対してのみ新株予約権が無償で割り当てられたと考えられる。そのため、一般株主には新株予約権の付与時にその時価相当額の受贈益が生じたことになる。この一般株主が法人の場合には、新株予約権の時価相当額が受贈益として益金の額に算入される（法人税法22条2項）。

これに対して、一般株主が個人の場合には、課税関係が少々異なる。所

得税法施行令84条柱書及び同条5号によれば、上記のような新株予約権の発行法人からその権利を与えられた場合には、発行される株式の時価と権利行使価格の差額を、権利行使時に収入金額として計上することとされている。そのため、上記類型のうち第一類型と第二類型については、新株予約権の付与時ではなく行使時に課税関係が生じることになる。これに対して、第三類型については、新株予約権を株主に付与するのは発行法人ではなく SPC であるから、同施行令は適用されない。そのため、一般株主が法人の場合と同様の課税関係となると考えられる。

3. ライツプランの新類型

上記のようなライツプランにおいては、実際に敵対的買収者が現れ新株予約権が交付されると、上記のとおり発動時には、一般株主に課税関係が生じる。そこで、経済産業省と国税庁の折衝を経て、経済産業省は、平成17年7月7日付で「ライツプランの新類型について」という文書を公表した¹⁴⁾。この「新類型」は、上記三つの類型と基本的な枠組みは同一であるが、それぞれにつき「買収者が第三者に新株予約権を譲渡することが可能で、かつ、新株予約権の譲渡を受けた第三者が権利行使を行うことが可能である」ことが保障されていなければならないとされている。

なお、第一類型のように、株主への無償割当てにより新株予約権が発行される場合、新株予約権の内容にも株主平等原則の趣旨が及ぶことになる。そのため、差別的行使条件のついた新株予約権は、そのような差別的な取扱いをしなければ、会社の企業価値の毀損を防止できないという必要

14) 経済産業省「新株予約権を利用したライツプランの課税関係について」14頁 http://www.meti.go.jp/policy/economic_oganzization/pdf/rightsplan_tax.pdf (visited at 09/09/2015)。なお、当初、経済産業省は、ライツプラン導入時(平時)に課税関係が生じなければ、たとえライツプラン発動時において一般株主に課税関係が生じたとしても問題は無いと考えていたようである。そもそもライツプランの発動は想定されておらず、予防的効果が期待されていたためである。このことにつき、企業価値研究会・前掲注(10)114頁参照。

性があり（その有無は株主（株主総会）によって判断される）、差別的に取り扱ったとしても、当該取扱いが衡平の理念に反せず相当性を有するものでなければならない。これに反するような新株予約権は、株主平等原則の趣旨に反するとして、違法であるとされる（最高裁平成19年8月7日決定¹⁵⁾）。この「相当性」の有無の判断を巡っては、いまだ明確な基準は無いとされるが¹⁶⁾、ライツプランが「新類型」に該当するものであれば、この「相当性」を欠くといった判断はされないものと考えられる。その理由は、敵対的買収者自身が付与された新株予約権を行使できないとしても、それを譲渡することによって敵対的買収者自身の経済的損害が補填され、また付与された新株予約権の行使可能性も確保されるためである。

このように、ライツプランの新類型については、敵対的買収者に新株予約権の行使は認められないものの、譲渡することが保障され、譲り受けた者の権利行使も保障される。また、この類型において発行会社が割り当てた新株予約権に取得条項を付した場合、取得対価は差別的に設定される。すなわち、当該条項に基づいて発行会社が新株予約権を取得する際には、一般株主には株式が付与され、買収者には現金を交付することを保障するというものである。敵対的買収者は株式を取得できないものの、それと同等の価値の現金の交付を受けることができるということは、経済的には、いったん株式を取得しすぐに発行会社に買い取られていることと同視しうる。そのため、ライツプランの新類型は、一般株主に対する新株予約権の有利発行ということにはならず、株主に対する通常の新株予約権の無償割当てと同様のものとなる。そうすると、このライツプランに基づく新株予

15) 民集61巻5号2215頁。この事案については、当時注目を集めたため、数多くの評釈が出されている。さしあたり、松井秀征「判批」『平成19年度重要判例解説』ジュリ臨増1354号（2008年）109頁、森富義明「判批」ジュリ1355号（2008年）112頁、北村雅史・私法判例リマークス37号（2008年）92頁、伊藤靖史「判批」『会社法判例百選（第2版）』（2011年）202頁等を参照。

16) 上記最高裁決定の事案においても、最高裁決定とその原審決定の判断基準が異なっているとされる。この点につき、田中亘「ブルドックス事件の法的検討(上)」商事法務1809号（2007年）9頁参照。

約権の付与時及び行使時（取得条項に基づき発行会社によって新株予約権が取得される時を含む）において課税関係は生じないと考えられる。ただし、新株予約権を第三者に譲渡した株主については、その譲渡益に係る課税関係が生じることになる。

4. 小 括

このように、単に「ライツプラン」といっても、その類型は複数あり、それぞれの類型に応じて課税関係も異なってくる。そして、当初考案された類型については、ライツプランの発動時に一般株主に課税関係が生じうるものであったが、その後考案された「新類型」によれば、一般株主にも課税関係が生じないものとなり、企業にとっては使い勝手の良いものとなっている。

しかし、現在ライツプランを導入する企業は減少している¹⁷⁾。その理由として、まず、買収対象会社が非上場会社の場合、発行する株式を譲渡制限株式（会社法107条1項1号・108条1項4号）とすれば、買収者が株式を取得しても、会社が譲渡承認しなければ、その者は支配権を確保できず、現経営陣は防衛することが可能であるからである¹⁸⁾。他方、上場企業は、原則として市場で流通する株式に譲渡制限を付すことができない（東京証券取引所「有価証券上場規程」205条10号、「有価証券上場規程施行規則」212条10項）。そこで、考え出されたのがライツプランであったが、そもそも、敵対的企業買収は、会社の現経営陣にとっては「敵対的」というだけで、現経営陣よりも能力のある買収者が企業買収を進め、経営革新

17) Mergers & acquisitions research report (MARR) 247号 (2015年) 100頁によれば、ライツプランを含む買収防衛策を導入している企業数は、2008年末時点では569社であったのに対し、2015年3月末時点では494社と一貫して減少傾向である。

18) ただし、買収者または譲渡しようとする株主は、譲渡承認の請求に際して、会社がその請求を不承認とする場合には会社等が株式を買い取るように請求できるので（会社法138条1号ハ・2号ハ）、買収者の株式取得を不承認するためには、それ相応の資金が必要となる。

を実行して企業価値を高める場合もあり得る¹⁹⁾。そのため、会社を買収防衛策を採用する場合には、敵対的企業買収全般の実行を阻止するようなものは導入が認められず、現経営陣との交渉を促進させるような買収防衛策のみが認められるべきであるとされる²⁰⁾。当初、ライツプランは、そのような観点から認められうると理解されていたが、その後、株式公開買付（TOB）制度が整備され、敵対的買収者に対し、対象会社の経営陣が交渉し、買い付けへの応募期間の伸長も可能となったことから、ライツプランの導入は過剰な防衛とも考えられているのである。

このように、「新株予約権の無償割当て」をライツプランとして利用する企業は、今後減少していくと考えられる。これに対して、上述したように「新株予約権の無償割当て」によって資金調達を行うライツオフリングには注目が集まっている。そこで、以下では、ライツオフリングの概要とそれを実施した場合に生じうる課税関係について検討してみたい。

三 ライツオフリング

1. ライツオフリングの概要

ライツオフリングとは、発行会社が譲渡可能な新株予約権を既存株主に無償で割り当てて資金調達を行うというものである。この制度は、株主が申込みをしなくても当然に割当てが行われ²¹⁾、かつ、割り当てられた新株予約権が市場で流通しうる点に特徴がある。

株式会社が株式発行によって資金調達を行う方法として一般的に想定されるのは、第三者割当増資や公募増資である。しかし、株式会社がこのような増資により資金調達をすれば、既存株主にとっては持分割合が希釈化

19) 企業価値研究会・前掲注(10)40頁。

20) 清水建成「有事における買収防衛策の概要と問題点」判タ1259号（2008年）97頁。

21) 会社法において、新株予約権の株主割当てを無償で行うことも可能（238条1項2号・241条）であるが、この場合、株主の申込みが必要（242条）であるため、新株予約権の無償割当て（277条）を利用する方が手続的には簡便である。

し、不利益を被る可能性がある²²⁾。これに対して、ライツオフアリングも株式会社の資金調達の仕事みではあるが、ライツオフアリングは、一旦、全株主に持株割合に応じて新株予約権を付与し、新たに株式を取得したくないという株主は、割り当てられた新株予約権を市場で売却することで、持分の希薄化によって被る損失を埋め合わせることができる。また、当該会社に出資したいと考える第三者は、市場で新株予約権を購入し、それを行使することで、会社と資本関係を構築することができる。このため、新たな資金調達方法としてライツオフアリングは注目されている。

このようなライツオフアリングには、コミットメント型とノンコミットメント型という二つの類型がある。コミットメント型とは、発行された新株予約権の行使期間終了時に、発行会社が行使されなかった新株予約権を一旦取得し、それを証券会社に譲渡し、証券会社が未行使分の新株予約権を行使するという内容の契約を発行会社と証券会社が締結するものである。これに対して、ノンコミットメント型とは、証券会社が関与せず、新株予約権の行使期間が終了すれば、未行使の新株予約権が失効してしまうというものである。このような相違点から、コミットメント型では証券会社が関与するため、資金調達を必要とする事業計画に合理性があることを証券会社から求められるのに対して、ノンコミットメント型では、証券会社が関与しないため事業計画に合理性がない、不合理な資金調達が行われる可能性も高くなりうる。実際に、公募増資や第三者割当増資によって資金調達することが困難なためにライツオフアリングを選択した旨を開示する会社が、ライツオフアリングによる資金調達におおむね成功している例が散見されることから、公募増資や第三者割当増資では資金調達できない上場会社による資金調達の最終手段としてライツオフアリングが利用されているのではないかと懸念を指摘するものもある²³⁾。このため、東京

22) 上場会社の場合、このような増資計画が発表されると、当該会社の株価が下落するケースが多い。

23) 佐藤寿彦＝谷川聡＝徳田安崇「成長戦略なき資金調達の道具にしてはならない」週刊メ

証券取引所は、2014年10月31日付けで有価証券上場規程等の一部を改正し、ノンコミットメント型ライツオフアリングの新株予約権を上場するには、資金調達の合理性に関する審査を行うか、株主総会決議などによる既存株主の意思の確認を行うことを発行会社に義務づけた²⁴⁾。

このようなライツオフアリングを実施する場合、発行会社は、「株主に割り当てる新株予約権の内容及び数又はその算定方法」および「当該新株予約権無償割当てがその効力を生ずる日」を株主総会（取締役会設置会社にあつては、取締役会）の決議により決定しなければならない（会社法278条）。その後、発行会社は、株主に対して新株予約権行使期間末日の2週間前までにその株主が割当てを受けた新株予約権の内容及び数を通知しなければならない（同法279条2項）。その通知がされた日（通常到達すべき時）から行使期間の末日までの期間が2週間に満たなければ、通知がされた日から2週間を経過する日まで行使期間が延長されたものとみなされる（同条3項）。

なお、ライツオフアリングは発行された新株予約権を市場で流通させることに特徴があるため、ライツオフアリングを実施する会社は上場企業であることが前提となる²⁵⁾。そのため、新株予約権の上場を前提としたライツオフアリングを実施する際には、有価証券届出書の提出義務などの金融商品取引法上の規制や有価証券上場規制をクリアする必要がある。

そして、このようなライツオフアリングが実施された場合、株主は新株予約権の無償割当てに際して、申込み等を行う必要はなく、新株予約権無償割当ての効力発生日において、株主に新株予約権が割り当てられる。新株予約権の割当てを受けた株主は、行使期間中に権利を行使するか、権利を売却するかを選択することになる。

行使期間が終了した場合、ノンコミットメント型の新株予約権は失効す

↘金融財政事情64巻42号（2013年）24頁。

24) 詳しくは、佐藤寿彦「ライツ・オフアリングに係る上場制度改正の概要」商事法務2046号（2014年）24頁以下参照。

25) 会社法277条による新株予約権無償割当て自体は、非上場企業も行うことが可能である。

る。他方、コミットメント型新株予約権には取得条項が付されるので、行使期間終了後に発行会社が未行使分の新株予約権を一旦取得し、一定の取得対価が新株予約権を保有する者に支払われる。発行会社は、その新株予約権を証券会社に一括して譲渡し、証券会社はそれを行使し、取得した株式を市場で売却することになる。

2. ライツオフアリングの課税関係

ライツオフアリングによって割り当てられた新株予約権が行使される際、権利行使者は発行会社が定めた行使価格（会社法236条1項2号）を払い込まなければならない。この行使価格は、一般的に発行決議前の株価に比して低く設定される。そのため、流通市場を前提としない非上場企業の新株予約権の時価は、理論的には株価と行使価格の差額ということになるが、流通市場の存在を前提とする上場企業が発行する新株予約権の時価については、その新株予約権の行使期間やボラティリティ（価格の変動性）、無リスク資産（国債等）の金利といった要素によっても左右される。

このように、ライツオフアリングにおいては、経済的価値のある新株予約権を株主は発行会社から無償で割り当てられるのであるから、何らかの課税関係が生じるように思われる。そこで、以下ではライツオフアリングにまつわる課税関係について、株主と発行会社それぞれの立場ごとに分けてみていきたい。

まず、株主の課税関係について検討する。会社法277条による新株予約権の無償割当ては、既存株主の株式保有割合に応じて行われるから、新株予約権の割当てによって株式保有割合に変動が生じることはない。そのため、新株予約権の割当てによって株主間において経済的価値が移転することはない。その一方、割り当てられる新株予約権自体に経済的価値があることから、発行会社から株主に対する資産の移転があったと考えられるかもしれない。しかし、この新株予約権は、定められた行使価格を払い込むことを条件として発行会社に対して株式の交付を請求できる権利にすぎな

い。そのため、新株予約権の無償割当てによって発行会社から株主に対する資産の移転があったとは認められない。したがって、株主が新株予約権を取得した時点では課税関係は発生しないことになる。

ただし、株主が新株予約権を行使せず市場で売却した場合、新株予約権の時価相当額の収入を株主は得ることになる。この場合、株主には経済的価値が流入しているので、この時点で株主に課税関係が生じることになる。具体的には、新株予約権の売却額が株主の収入金額（個人株主の場合）または益金の額（法人株主の場合）に算入されることになる。新株予約権の取得価額はゼロであるから、新株予約権の取得費や損金が計上されることはない。

それでは、株主が割り当てられた新株予約権を行使したときはどうなるのか。上述したとおり、この新株予約権の行使価格は株価より低く設定されるのが一般的である。そうすると、権利行使時の払込価格と株価の差額は、「権利行使益」であるようにみえる。しかし、この新株予約権は株主に対し持株割合に応じて割り当てられるものであり、発行法人の他の株主等に損害を及ぼすおそれがないと認められるため、個人株主について所得税法施行令84条の適用はないと考えられる。そのため、所得税法36条2項に定める「価額」が発生せず、収入金額が計上されないことから、課税関係は生じないと考えられる。法人株主についても、この新株予約権の行使により交付された株式の取得価額は、行使価格にその株式を取得するのに要した費用を加算した額となることから（法人税法施行令119条1項2号）、課税関係は生じないと考えられる²⁶⁾。

なお、この新株予約権を市場で有償取得した者が権利行使した場合についても「権利行使益」が発生しているようにみえる。しかし、上述したとおり、行使価格と株価の差額である「権利行使益」は、理論上、新株予約

26) 国税庁平成22年3月31日付け回答「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」<http://www.nta.go.jp/shiraberu/zeiho-kaishaku/bunshokaito/shotoku/100331/> (visited at 09/22/2015) 参照。

権の時価に含まれており、この場合は権利行使者が対価を支払って新株予約権を取得している。そのため、この場合、権利行使者に利益は生じていないと考えられ、課税関係は生じない。

次に、発行会社の課税関係について検討する。新株予約権を無償で発行しても、発行会社はその新株予約権の発行時の時価を損金の額に算入することができない（法人税法54条5項）。そのため、発行時において発行会社に課税関係は生じない。また、新株予約権が行使され普通株式が発行される場合も、発行会社においては資本等取引に該当するため、課税関係は生じない（同法22条）。

なお、ライツオファリングがコミットメント型であった場合、発行会社にも課税関係が生じる可能性があるとの指摘がある。コミットメント型の場合、行使されなかった新株予約権は、発行会社によっていったん買い戻され、その後、引き受ける約束をした証券会社に譲渡されるが、その際、「発行会社が、未行使新株予約権を、権利行使未了の株主から時価で取得する一方、コミットメント証券会社に対しては大幅なディスカウント価格で譲渡する場合には、税務上、いわゆる低廉譲渡の問題も生じ得る。」²⁷⁾ というものである。この場合、当該証券会社はその新株予約権の行使を強制され、かつ、価格変動のリスクもあることから、証券会社への譲渡価額は、新株予約権の時価よりも低くなることには合理性がある。しかし、そういった点を考慮しても、なお新株予約権の譲渡価額が低すぎると考えられるケースにおいては、上記指摘のように、資産の低額譲渡にまつわる課税関係が生じると考えられる²⁸⁾。

27) 太田洋＝柴田寛子「ライツ・オファリングの規制緩和と第三者割当増資に関する規律（下）」商事法務1953号（2011年）36頁。

28) 発行会社が株主から新株予約権を時価（100）で取得し、すぐに証券会社に大幅なディスカウント価格（20）で譲渡したとすると、下記のような仕訳になるとと思われる。

| | | |
|---|---|-----------------------------|
| (借方) 現金 20 自己新株予約権処分差損 80 (損金不算入) 寄附金 80 | / | (貸方) 自己新株予約権 100 譲渡収益 80 |
|---|---|-----------------------------|

3. 小 括

以上のように、ライツオフアリングにおいては、新株予約権が株主に無償で割り当てられるが、それによって株主や発行会社に課税関係が生じるということはない。また、ライツオフアリングによって割り当てられる新株予約権の行使価格は株価よりも低く設定されるが、この新株予約権の行使によっても課税関係が生じることはない。これは、この新株予約権が株主に対して持株割合に応じて割り当てられており、発行会社の他の株主等に損害を及ぼすおそれがないと認められるためである。すなわち、ライツオフアリングにおいては、株主間で経済的価値の移転がおこらないことが前提となっている。

しかし、ノンコミットメント型ライツオフアリングにおいては、行使されなかった新株予約権は失効し、その分の新株は発行されないことになる。この場合、新株予約権を行使しなかった株主から新株予約権を行使した株主に対して、会社持分が移転されたということが出来る。そうすると、新株予約権を行使した株主に対して受贈益課税が行われようであるが、実際にそのような課税が行われた、または行われるべきとする文献

ㇿ このような仕訳となると思われる理由は、次のとおりである。まず、法人税法54条5項により、発行会社は、新株予約権の発行時に払い込まれる金額とその発行時の時価の差額を損金の額または益金の額に算入できないが、これは自己新株予約権の譲渡にも当てはまると考えられる（そうでなければ、新株予約権を無償で発行した場合には時価との差額が損金不算入となるのに、新株予約権をいったん有償で発行しておき、すぐに買い戻して、さらに無償で譲渡した場合には時価との差額が損金算入されるということになってしまう）。そのため、上記ケースにおいて時価との差額80が損金不算入の「自己新株予約権処分差損」として借方に計上される。その一方で、時価との差額80が証券会社に対する寄附金（法人税法37条）と考えられるので、借方に「寄附金」も計上される。これに対して、貸方に計上されるのは、株主から取得した「自己新株予約権」100だけなので、借方との差額80が「譲渡収益」として貸方に計上される。

すなわち、自己新株予約権の取得価額と譲渡価額の差額が法人税法54条5項により損金不算入となり、他方で、当該自己新株予約権が証券会社に対して低額で譲渡されていることから、時価との差額が証券会社に対する寄附金となり（それに対応する額が「譲渡収益」として、法人税法22条2項により益金の額に算入される）、法人税法37条によって限度額を超えた部分が損金不算入となると考えられる。

は、管見の限りでは存在しない。

それでは、親子で株式のすべてを保有する同族会社において、会社法277条に基づく新株予約権の無償割当てを行い、子のみが新株予約権を行使し、親が新株予約権を行使しなかった場合、親から子へ会社持分が移転することになるが、課税関係は生じないのであろうか。以下では、事例を想定しながら検討していきたい。

四 新株予約権の無償割当てを用いた会社持分の移転

1. 親子間における会社持分の移転の想定例

これまでみてきたように、ライツオフリングは上場会社を想定した資金調達方法であったが、会社法277条は新株予約権の無償割当てを上場会社に限定していない。したがって、非上場会社である同族会社が新株予約権の無償割当てを行うこと自体は全く問題がない。そして、ノンコミットメント型ライツオフリングを実施した際に、割り当てられた新株予約権の一部が行使されず、結果として株主間に会社持分の移転が生じたとしても、それにより課税が行われた事例は存在しないということであった。そうすると、同族会社において新株予約権の無償割当てを用いて株主間の会社持分の移転を行っても課税関係は生じないのであろうか。

この問題を検討するに当たって、まず、同族会社における新株予約権の無償割当てを用いた株主間の会社持分の移転の方法を想定してみたい。ここでは、発行済株式100株のうち80株を親が、20株を子がそれぞれ保有している同族会社を前提とする。そして、この会社が新株予約権1個につき新株5株を発行するという内容の新株予約権を会社法277条に基づき無償で割り当てたとする。この場合に、子は割り当てられた新株予約権をすべて行使して100株を取得し、親は全く行使しなかったということになると、結果として親の持株割合は80%から40%に減少し、子の持株割合は20%から60%に増加することになる。子は新株の取得に際して定められた行使価

格を会社に払い込む必要があるが、この価格が当該株式の時価より低くても課税関係は生じないということであったから、極端に言えば、行使価格1円でも会社法上は問題がないことになる。そうすると、さほどの対価の支払いが行われていないのに、親から子へ会社持分の移転が生じていることになる。このような場合に課税関係が生じないということであれば、税負担を回避しつつ親族間で会社持分の移転を行うことが容易にできそうである。

2. 相続税法基本通達9-7

この点に関連して、相続税法基本通達9-7は次のような取扱いを定めている。

同族会社の新株の発行に際し、会社法第202条第1項の規定により株式の割当てを受ける権利（以下……「株式割当権」という。）を与えられた者が株式割当権の全部若しくは一部について同法第204条第4項に規定する申込みをしなかった場合又は当該申込みにより同法第206条第1号に規定する募集株式の引受人となった者が同法第208条第3項に規定する出資の履行をしなかった場合において、当該申込み又は出資の履行をしなかった新株（以下「失権株」という。）に係る新株の発行が行われなかったことにより結果的に新株発行割合（新株の発行前の当該同族会社の発行済株式の総数（当該同族会社の有する自己株式の数を除く。……）に対する新株の発行により出資の履行があった新株の総数の割合をいう。……）を超えた割合で新株を取得した者があるときは、その者のうち失権株主（新株の全部の取得をしなかった者及び結果的に新株発行割合に満たない割合で新株を取得した者をいう。……）の親族等については、当該失権株の発行が行われなかったことにより受けた利益の総額のうち、次の算式により計算した金額に相当する利益をその者の親族等である失権株主のそれぞれから贈与によって取得したものとして取り

扱うものとする。〔計算式は省略。〕

すなわち、同族会社において会社法202条に基づく株式割当権が与えられた際に新株の引受をしないことによって親族である株主間で持株割合を変動させた場合には、相続税法9条が適用されるというものである。

しかし、この通達の取扱いは、会社法202条により株主に株式割当権が与えられた場合が対象になっている。そうすると、会社法277条に基づく新株予約権の無償割当ての場合にも、同様の取扱いをしてもよいのであろうか。会社法分野において、会社法202条に基づく「株式の割当てを受ける権利」と会社法277条に基づいて割り当てられる「新株予約権」は、別個の権利であると考えられているから、単純に同視することはできない²⁹⁾。また、そもそも、通達は法律ではないから、課税要件を定めるものではない。そのため、上記想定例に対して相続税法9条が適用されるか否かについては、相続税法9条の適用要件を満たすか否かということを検討しなければならない。

そこで、相続税法9条の適用要件を確認したい。そのために、近年、この規定の適用を巡って、その解釈が争われた事案をみていきたい。

3. みなし贈与規定の解釈

(1) 大阪高裁平成26年6月18日判決

相続税法9条のみなし贈与財産該当性が争われた事案として、大阪高裁平成26年6月18日判決³⁰⁾がある。この事案の概要は以下のとおりである。

歯科医師であり、社団法人A（以下「A法人」という。）の会員である原告Xは、同じく歯科医師でありA法人の会員である父Bから歯科医業を承継した。A法人には、会員の福祉共済を図ることを目的とした福祉共済制

29) 会社法202条に基づく「株式の割当てを受ける権利」は譲渡できないと解されており（江頭・前掲注(1)251頁（吉本健一執筆））、譲渡可能な新株予約権とは同視できない。

30) 判例集未登載。この判決の評釈としては、拙稿「判批」税務QA 158号（2015年）40頁、豊田孝二「判批」新・判例解説 Watch 租税法 No. 133（2015年）がある。

度があり、会員の死亡、火災、災害又は障害に関して必要な給付を行っていた。そして、A法人の会員は、毎月8,500円の福祉共済負担金（以下「負担金」という。）を納付することとされており、いったん納付された負担金は、原則的に返還されることはなかった。本件共済制度による給付は、死亡共済金、火災共済金、災害共済金及び障害共済金の4種類であり、会員は、負担金の12か月分に相当する額の納付を怠った場合は受給資格を失うものの、Aへの入会を承認された日から給付を受ける権利を取得することとされていた。死亡共済金の額は原則として800万円で、会員が指定した受給権者に支給され、また、満80歳以上の年齢に達した会員は、当該会員の申請により、一時金として100万円の死亡共済金の一部前払いを受けることができた。本件において、Bが納付すべき負担金合計額は270万2,400円（以下「本件負担金」という。）であり、それはすべて納付されていた。

平成20年5月8日、Bが死亡した。Xは、Bにより死亡共済金の受給権者に指定されていたことから、同月23日、A法人に対して死亡共済金の請求を行い、同年6月12日、B死亡に係る死亡共済金として800万円を受領した（以下「本件共済金」という。）。平成21年3月13日、Xは、本件共済金が相続税法9条のみなし贈与財産に該当するとして、本件共済金を所得金額に含めずに平成20年分の所得税に係る確定申告を行った。これに対して所轄税務署長は、平成23年6月3日付けで、本件共済金は原告の平成20年分の一時所得に該当するとし、かつ、本件負担金を控除しないで更正処分等を行った。

この事案において被告Y（国）は、「相続税法9条は、贈与の意思の有無によって税負担の公平が失われることがないようにするため、財産を取得した事実によって実質的に民法上の贈与と同視できるような経済的効果が生ずる場合に、その取得した財産を贈与又は遺贈により取得したものとみなして、贈与税又は相続税を課税することとしたものである。」という同条の趣旨を理由に、同条の適用には「利益を受けさせた者が、利益を受

けた者に対し、実質的に民法上の贈与（自己の財産の実体を減少させることにより相手に財産的利益を与えること）と同視し得るような財産上の利益を受けさせたことが必要である」と述べて、本件の事実³¹⁾からは同条の適用は無いと主張した。これに対して X は、「相続税法 9 条は、供与者の法律行為の有無にかかわらず、受益者の受けた利益に着目して、贈与とみなす旨を規定しているのであり、供与者が財産上の利益を受けさせたとの要件（贈与との同質性）は不要である。」と主張した。その理由として「同法 5 条に規定される保険金に係る保険料のみなし贈与についても、供与者において受益者が得た利益に見合う自己の財産の実体の減少はない（保険料と保険金とは必ずしも一致しない）が、それでも保険金の受領についてはのみなし贈与財産に該当する旨を規定している」ことを挙げた。

このような当事者の主張に対し、上記大阪高裁判決の原判決である大阪地裁平成 25 年 12 月 12 日判決³²⁾は、X の請求を棄却した。大阪地裁は、まず、相続税法 9 条の趣旨について、「法律的には贈与又は遺贈によって財産を取得したものとはいえないが、そのような法律関係の形式とは別に、実質的にみて、贈与又は遺贈を受けたのと同様の経済的利益を享受している事実がある場合に、租税回避行為を防止するため、税負担の公平の見地から、贈与契約又は遺言の有無にかかわらず、その取得した経済的利益を、当該利益を受けさせた者からの贈与又は遺贈によって取得したものとみなして、贈与税又は相続税を課税することとしたもの」と解した。その上で、「上記のような同法 9 条の趣旨に鑑みれば、一方当事者の何らかの財産の減少によって、間接的に、他方当事者について財産の増加や債務の

31) 本件裁判においては、本件負担金は、会員が A 法人を退会しても原則返還されず、各共済金の額は会員である期間の長短や納付された負担金の多寡にかかわらず定額であること、死亡共済金については、会員の死亡によって、受給権者がその給付を受ける権利を固有の権利として原始的に取得し、その権利を行使したことにより受領したことになると解され、会員（本件の場合、被相続人である B）の財産が減少していないこと、といった事実が挙げられている。

32) 税資 263 号順号 12351。

減少があったというだけでは、およそ贈与と同じような経済的実質があるとは言い難いことは明らかであって、同条にいう『対価を支払わないで、……利益を受けた場合』というためには、当該経済的利益を受けさせた者の財産の減少と、当該経済的利益との間に、贈与と同視するに足る法的な因果関係が存在する必要があると解するのが相当である。」と述べて、本件事実関係からすれば「負担金の納付と死亡共済金の受給との間に贈与と同視するに足る程度の法的な因果関係があるものとは認められない。」と判断した。これに対して、Xは控訴したものの、上記大阪高裁判決は、原判決を支持して、Xの控訴を棄却した。

（2）本判決の解釈の妥当性

相続税法9条の適用を巡っては、これまでも争われてきた。例えば、東京地判昭和51年2月17日³³⁾では、原告が所有する建物の増改築工事費用を原告の夫が負担したことにつき相続税法9条の適用があるかが争われた。これについて、東京地裁は、相続税法9条の趣旨について、「私法上の贈与契約によって財産を取得したのではないが、贈与と同じような実質を有する場合に、贈与の意思がなければ贈与税を課税することができないとするならば、課税の公平を失することになるので、この不合理を補うために、実質的に対価を支払わないで経済的利益を受けた場合においては、贈与契約の有無に拘わらず贈与に因り取得したものとみなし、これを課税財産として贈与税を課税することとしたものである」と述べて、その適用を認めている。

また、東京地判平成8年12月12日³⁴⁾では、原告らの父Aが代表取締役である会社の取引会社が実施する第三者割当増資に際して、その割当先は

33) 税資87号337頁。なお、この判決は、控訴審である東京高判昭和52年7月27日税資95号245頁において控訴が棄却され、さらに、上告審である最判昭和53年2月16日税資97号239頁において上告が棄却され、確定している。

34) 税資221号861頁。なお、この判決は、控訴審である東京高判平成9年6月11日税資223号1002頁において控訴が棄却され、確定している。

Aであったのにも関わらず、実際に増資を引き受けたのが原告らであったことから、原告らが取得した新株の払込金額と時価との差額に相当する経済的利益につき相続税法9条の適用があるかが争われた。これについて、東京地裁は、相続税法9条の趣旨について、「法律的には贈与によって取得したものとはいえないが、そのような法律関係の形式とは別に、実質的にみて、贈与を受けたのと同様の経済的利益を享受している事実がある場合に、租税回避行為を防止するため、税負担の公平の見地から、その取得した経済的利益を贈与によって取得したものとみなして、贈与税を課税することとしたものである。」と述べて、対価の支払い無く新株の払込金額と時価との差額に相当する経済的利益の移転が行われたとして、その適用を認めている。

これに対して、原判決及び本判決は、同条の趣旨を踏まえて「同条にいう『対価を支払わないで、……利益を受けた場合』というためには、当該経済的利益を受けさせた者の財産の減少と、当該経済的利益との間に、贈与と同視するに足る法的な因果関係が存在する必要がある」と解釈した。

これは、一見すると、今までよりも相続税法9条の適用範囲をより厳格に解釈したものと評価することができそうである。しかし、本件は納税者側が相続税法9条の適用を求め、課税庁側がその不適用を求めた事案である点に注意しなければならない。しかも、そもそも相続税法9条は、「法律的には贈与又は遺贈によって財産を取得したものとはいえないが、そのような法律関係の形式とは別に、実質的にみて、贈与又は遺贈を受けたのと同様の経済的利益を享受している事実がある場合」には「その取得した経済的利益」を「贈与又は遺贈によって取得したもの」とみなす規定である。すなわち、相続税法9条は、法的な関係よりも実質的な関係に着目しているのである。そうであれば、「贈与と同視するに足る法的な因果関係」を求めること自体が、相続税法9条の趣旨に反するということになるのではないだろうか。

4. 上記想定例に対するみなし贈与規定の適用の可否

そうすると、相続税法9条のみなし贈与規定が適用されるためには、「実質的にみて、贈与又は遺贈を受けたのと同様の経済的利益を享受している事実」が存在しなければならないということになる。しかし、「実質的にみて、贈与又は遺贈を受けたのと同様の経済的利益を享受している事実」がどのような場合に存在するかという基準については、必ずしも明確ではない。そうすると、相続税法9条の適用が問題となる事案においてそのような「事実」が存在するか否かについては、それぞれの事案に応じて総合判断するしかない。

それでは、上記想定例において、そのような「事実」が存在するのだろうか。上記想定例では、当該会社の発行済株式の80%を親が、20%を子が保有している。そして、実際に会社法277条に基づく新株予約権の無償割当てが行われ、子は割り当てられた新株予約権の全てを行使し、親は全く行使せず、その結果として、親の持株割合は80%から40%に減少し、子の持株割合は20%から60%に増加した。これによって、子は適正な対価を支払うことなく40%分の会社持分を新たに取得したことになる。そうすると、子には「実質的にみて、贈与又は遺贈を受けたのと同様の経済的利益を享受している事実」が存在していることになるといえる。したがって、上記想定例については、相続税法9条のみなし贈与規定が適用され、子に対して贈与税課税が行われるものと思われる。

五 むすびに代えて

これまでみてきたように、「新株予約権の無償割当て」制度は、会社法の制定に伴い導入されたものであり、この間、敵対的企業買収の防衛策（ライツプラン）や有効な資金調達の一手法（ライツオフアリング）として利用されてきた。そして、このライツプランやライツオフアリングを巡って会社法や金融の分野では、これらに係る様々な問題について活発な議論が

行われてきた。特に、ライセンスに関しては、最高裁平成19年8月7日決定を受けて、買収防衛策の是非を巡ってその相当性の判断基準等の検討が行われてきたし、ライセンスオフリングに関しても、ノンコミットメント型の問題点が指摘され、それを受けて東京証券取引所が上場規程を改正するに至っている。

これに対して、ライセンスやライセンスオフリングに関する課税問題の検討はそれほど活発な議論が行われてきたとは言いがたい。新株予約権に関する課税問題として真っ先に想起されるのはストックオプションに関する課税問題であるが、それについてこれまで行われてきた議論とは対照的である。

それでは、なぜこのような違いが生じるのであろうか。それは、その問題が裁判で争われたか否かではないだろうか。ライセンスやライセンスオフリングを巡って課税当局と争いになった事案は、管見の限り存在しない。そのため、判例評釈等で取り上げられることもなく、議論が進まなかったのではないだろうか。

しかし、新株予約権の無償割当てにおいても課税問題が生じる可能性があるのは、本稿で述べたとおりである。ただし、本稿で検討したのは、株主が個人の場合のみである。もし、株主が法人であった場合には相続税法が適用されないので、法人を利用すれば税負担を生じさせることなく会社持分を移転させることは可能かもしれない³⁵⁾。そうすると、そのような

35) なお、類似する事案として、いわゆるオープンシャホールディング事件がある。この事件は、原告会社Xが外国子会社Aに、Xの関連会社Bを割当先とする第三者割当増資を著しく有利な価額で実施させ、その結果として、Xは対価を受けることなくAに対する持分をBに移転させたもので、課税庁は移転させた経済的価値をXのBに対する寄附金として課税処分を行った。しかし、X自身は「取引」を行っていないことから、この課税処分を巡っては法人税法22条2項の適用が問題となった。この点について、最判平成18年1月24日訟月53巻10号2946頁は、Aの第三者割当増資をXの「取引」として法人税法22条2項の適用を認めている。この判断枠組みを前提とすれば、新株予約権の無償割当てを利用して法人株主が会社持分を移転させる場合においても課税関係が生じるといえるかもしれない。しかし、新株予約権の無償割当ては株式の有利発行ではないため、上記判断枠組みを

納税者の行動に対して、課税当局が「無理筋」な論理で課税を強行することも十分に考えられる。そのようなことがないよう、今のうちから検討を進めていくことが肝要であろう。本稿がそのような議論の出発点となれば望外の幸せである。

【付記】 本稿脱稿後、校正段階において、日本税法学会関西地区研究会にて本稿の内容について発表する機会を得た。その際、田中治教授や谷口勢津夫教授をはじめ、数多くの先生方から貴重な御示唆を賜ることができた。記して御礼申し上げる。

↘をそのまま前提としてよいかについては疑問が残る。