

**有利発行有価証券に係る受贈益を得た個人に
対する課税関係**

上 田 正 勝

〔 税 務 大 学 校 〕
〔 研 究 部 教 育 官 〕

論文の内容については、すべて執筆者の個人的見解であり、税務大学校、国税庁あるいは国税不服審判所等の公式見解を示すものではありません。

要 約

1 研究の目的（問題の所在）

個人が有利発行有価証券を取得した場合、一般的には所得税法施行令 84 条 2 項 5 号により、払込み等をした日における時価から払込み等をした金額を控除した金額を所得税法 36 条 2 項の経済的な利益の価額として課税することとなる。有利発行有価証券を取得した者（以下「新株主」とする。）が個人の場合は所得区分の検討が必要となる。

その際、法律関係としては、新株主は発行法人から有利発行有価証券を取得するのであるから、発行法人から経済的な利益を得たものと解して、一般的には一時所得となると考えられる。

しかしながら経済的実質を考慮すると、この経済的な利益は既存株主が被る希薄化損失が移転したものであると評価することができる。既存株主から新株主への利益の供与であるとして課税する方が経済的実態に即した課税になるとも考えられる。そして、そう考えた場合は、既存株主が法人の場合は一時所得、既存株主が個人の場合は所得税非課税の上で贈与税課税となると考えられる。

実際、法人課税においては、最高裁第三小法廷平成 18 年 1 月 24 日判決（以下「最高裁平成 18 年判決」とする。）において、既存株主（法人）から新株主（法人）に対する寄附として、既存株主に対する寄附金課税を行う課税処分が確定している。

また、同族会社において同族関係者の一部に有利発行が行われた際に、有利発行を受けなかった同族株主からその親族である新株主へのみなし贈与を認定した判決も存在している。

そこで、有利発行有価証券の割り当てによって新株主となった個人の受贈益に関する課税関係について改めて理論的に整理するため研究を行うこととした。

2 研究の概要

(1) 有利発行についての規定

イ 会社法における規定

株式会社が新株発行を行った場合、既存株主は、持分比率の低下による議決権等の共益権の希薄化と、それが有利発行である場合は、1株あたりの会社財産の減少による自益権の価値低下という経済的損失も被ることとなる。

このような既存株主の被る不利益について、既存株主保護が必要である一方で、既存株主保護を完璧にすると、会社が必要な資金を集めることができず、十分な事業活動が行えない可能性が生じ、それは既存株主の利益にもならないこととなる。

したがって、法による既存株主の利益保護が「ある程度」ないし「合理的な程度」で必要だということになる。

日本の会社法は、上記の理論的な理由を背景に、以下のような規整を採用している。

非公開会社（全株式譲渡制限会社）については、既存株主は新株の割当てを受ける権利を有するのが原則であり、新株発行の際に株主総会の特別決議でこれを排除することができる。

非公開会社で既存株主の割当てを受ける権利を排除した場合と公開会社の場合については、経済的損失の面につき、既存株主への持株割合に応じた割当て以外の方法による新株発行は「公正な払込金額」で行われなければならないが、有利発行も株主総会の特別決議を経れば行うことができる。その場合、株主総会で有利発行が必要とされる理由を説明しなくてはならない。

ロ 税法における規定

所得税法施行令 84 条 2 項 5 号において、「発行人から」「株式と引換えに払い込むべき額が有利な金額である場合における当該株式を取得する権利」「を与えられた場合（株主等として与えられた場合（当該

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場合に限る。)を除く。)と規定されている(法人税法施行令 119 条 1 項 4 号にも同様の規定がある。)

ここで「有利な金額」の判定については、所得税基本通達 23~35 共一 7 において「当該株式の価額と当該株式と引換えに払い込むべき額との差額が当該株式の価額のおおむね 10%相当額以上であるかにより判定する」とされている(法人税基本通達 2-3-7 も同様の判定基準を示している。)

(2) 現行の課税の概要

イ 発行法人説と既存株主説

有利発行有価証券に関しては、関係する当事者等に応じて、所得税法、法人税法及び相続税法によって課税が行われているところであるが、その利益が誰から与えられたものかという点について、二つの学説がある。

「発行法人説」は、発行法人から新株主に対して利益が与えられたとする考え方である。

新株発行の法形式は、「発行会社と新株引受人との関係(入社契約)」であることから、法形式に則った説である。

「既存株主説」は、有利発行を行った法人の既存株主から新株主に対して利益が与えられたとする考え方である。既存株主の損害が新株主の利益となっているという実態に即した説である。

ロ 各税法における課税の概要

(イ) 所得税法

所得税法施行令 84 条 2 項 5 号において、払込み等の期日における価額(時価)から払い込むべき金額を控除した金額を、所得税法 36 条に規定する「経済的な利益の価額」として収入金額とすると規定している。

またその所得区分については、所得税基本通達 23~35 共一 6 (3) において、原則は一時所得であり、発行法人と新株主との関係によっ

ては給与所得または退職所得となるとされている。

ここから所得税法においては、新株主は発行法人から経済的利益を得ていると考えて所得区分を判定していると考えられることから、発行法人説に立っているといえる。

(n) 法人税法

法人税法施行令 119 条 1 項 4 号において、通常要する価額に比して有利な金額により取得をした場合には、その取得価額は、その取得の時におけるその有価証券の取得のために通常要する価額（時価）とすると規定されている。

法人税法においては取得価額の算定に関する定めがあるのみで、取得価額と実際の払込み金額との差額を益金に算入する旨の直接の規定はないが、当然益金となると考えられている。

そして、この利益が誰から与えられたものかという点については、最高裁平成 18 年判決（オープンシャホールディング事件）において、既存株主から新株主への利益移転であるとして、既存株主に寄附金課税を行うことを肯定したこと、また、東京高裁平成 22 年 12 月 15 日判決においては、「発行会社と新株主との間に経済的利益の移転がない場合であっても、有利発行により経済的利益を得ていれば、当該収益が益金を構成することになる。」と判示しており、「発行会社から得たのでなければ、他の株主から得たと考えるしかないので、株主間での経済的価値の移転を認識しているように読め」ることから、経済的利益は既存株主から得ているという既存株主説に立っていると思われる。

(h) 相続税法

相続税法 9 条の規定を受けて相続税法基本通達 9-4 は、同族会社において、同族会社の親族等に有利発行を行った場合、新株主となった親族等が同族会社の既存株主から贈与によって取得したものととして取り扱うと規定している。

ここから相続税法においては、新株主は経済的利益を既存株主から

得ていると捉える既存株主説に立っていることがわかる。

(3) 会社法における既存株主の損害についての学説

会社法においては、有利発行に際して既存株主が被る損害の性質という観点で学説（間接損害説と直接損害説）が展開されているところ、これを概観する。

イ 間接損害説

違法な有利発行により会社は公正な払込金額と実際の払込金額の差額分だけ損害を被ると解する見解である。

例えば、時価 1 株 1,000 円の会社が一万株発行する場合、1 株 1,000 円で一万株発行すべきところ、実際には 1 株 500 円（有利発行）で一万株発行したとすると、その差額（1,000 円－500 円）×10,000 株＝5,000,000 円だけ、会社に入るべき資金が減少するという損害（逸失利益）が生じており、株主の損害は、会社に損害が発生したことによる反射的な効果（いわゆる間接損害）であると理解される。

ロ 直接損害説

有利発行により会社に損害は発生せず、株主の損害はもっぱら直接損害と見るべきであるとする見解である。

イと同じ例であれば、そもそも会社は 500 万円（500 円×10,000 株）の資金需要が生じたから募集株式の発行をしたのであり、それ以上の資金は必要ないはずである。そうだとすれば、1 株 1,000 円で五千株を発行すればよかったのであり、その場合、会社財産はいずれにせよ 500 万円しか増加しないのであるから、募集株式の有利発行によって会社に損害が生じたということはありません。それ故、募集株式の有利発行による株主の損害は、会社に生じた損害の反射的效果ではなく、直接株主が受けた損害であるとされる。

ハ 取締役がなすべき行為からの検討

実際の裁判例では、取締役の「なすべき行為」を特定し、その行為をしていれば会社財産の減少が避けられたのに、実際には任務懈怠をした

ために会社財産が減少した場合、あるいは、その行為をしていれば会社財産は増加したはずなのに、実際には任務懈怠をしたために会社財産が増加しなかった場合に、当該の会社財産の減少分（積極的損害）、あるいは、増加するはずだったのに増加しなかった部分（消極的損害ないし逸失利益）が、任務懈怠と因果関係のある損害と認められることになる。

そこで、違法な有利発行の場面で、取締役が「なすべき行為」として以下の3つが考えられる。

- (a) 実際に発行した株式数と同数の株式を公正な払込金額で発行する。
- (b) 実際に調達した資金と同額の資金を、一株の払込金額を公正にして、より少ない株式の発行により調達する。
- (c) 募集株式の発行そのものをしない。

ここで、(a)は間接損害説、(b)は直接損害説の典型的な考え方であるが、(c)も極めて有望であり、その場合、会社に損害は発生しようがなく、既存株主の直接損害としかいえない。

しかし、「現実の募集株式の発行事例、とりわけ第三者割当増資の事例を見ると、資金調達目的もさることながら、募集株式の引受人に一定の株式を取得させ、それにより業務提携を行うとか、あるいは当該第三者の支配下に入る（買収される）ことが重要な目的になっていると見られる場合があり、「これらの取引においては、三分の一あるいは二分の一といった持株を第三者に取得させる、という判断がまずあって、その株式をできるだけ高い値段で第三者に取得させる（既存株主のために、できるだけ高い買収価格を実現する）べく第三者と交渉することが、発行会社の取締役に期待されていることのように見える。そうだとすれば、仮にこのような第三者割当増資が特に有利な払込金額でなされた場合、取締役の「なすべき行為」は、…現実に発行した株式数と同数の株式をなるべく高い金額で発行すること（(a)の行為）だと考える方が、しっくりくるように思われる」し、「現実の交渉過程では、出資比率も調達資金額も可変的であって、両方の条件についてすり合わせが行われた、と

推測することが自然」であることもある。

「現実の第三者割当増資の条件がこのような形で決まってしまうのだとすると、違法な有利発行がなされた場合にも、取締役の「なすべき行為」は、発行株式数を不変としてそれを公正な払込金額で発行することだとも、調達資金額を不変としてそれをなるべく少ない株式数の発行で調達すべきだとも、一概には決めがたいのではないかと思われる。」

さらに、「企業の経営に関する判断は不確かかつ流動的で複雑多様な諸要素を対象とした総合的判断であり、取締役はその判断において広い裁量権が認められるべきであり「同じ状況下において、ともに合理的で会社に忠実な二人の取締役が別々の判断を下す、ということは十分にありうることである」ことから、「取締役の「なすべき行為」が一義的に特定しないという状況は、必ずしも異常なことではなく、むしろ取締役の義務の性格上、当然に起きうることもかもしれない」と指摘することができる。

二 小括

現実の事例からは、「取締役の「なすべき行為」は、発行株式数を不変としてそれを公正な払込金額で発行することだとも、調達資金額を不変としてそれをなるべく少ない株式数の発行で調達すべきだとも、一概には決めがたいのではないかと思われ」「現実の増資決定はもっと複雑かつフレキシブルであって、法律家による安易な二者択一を許さないのではないか」と考えられる。

結局、「違法な有利発行においては、株主の損害は間接損害であるとも、また直接損害であるとも容易に決しがたい」と考えられるが、既存株主に損害が生じていることは確かであるところ、「株主は、代表訴訟で責任追及することも、また会社法四二九条一項により直接請求をすることも、認められると解すべき」との考えが適切であろう。

そうすると、株主の権利が自益権と共益権を同時に包摂するものであること、さらに取締役の義務の性格からも、既存株主の損害の性質につ

いては、各事例の事実関係によってどちらとも成立しうるところか、同一案件においても一義的に特定できないという状況は、必ずしも異常なことではなく、当然に起こりうることであり得ると考えられる。

(4) 課税のあり方についての検討

イ 発行法人説と既存株主説についての検討

(イ) 会社法における学説からの検討

会社法分野における間接損害説及び直接損害説、そして、税法分野における発行法人説及び既存株主説のいずれも、有利発行が行われれば、新株主が経済的な利益を得て、既存株主が損害を被っていることについては共通であるといえる。そして、会社法における論争の論点の一つである、その利益と損害が発行会社を経由するのか株主間で直接移転しているのかという差異に着目すると、会社法における間接損害説と税法における発行法人説、会社法における直接損害説と税法における既存株主説にそれぞれ親和性があると思われる。

他方、会社法における間接損害説と直接損害説は各事例の事実関係によってどちらとも成立しうるところか、同一案件においても一義的に特定できないという状況は、当然に起こりうるということが分かったことから、税法理論においても、発行法人説と既存株主説を二者択一のものとして捉えるのではない柔軟な解釈が可能、もしくは必要ではないかと考える。

(ロ) 発行法人説の問題点

発行法人説において問題となる点は、会社法において間接損害説が批判される点である、「会社に損害は生じているのか」という論点と同様に、新株主に生じる受贈益相当額の費用が発行法人に生じないことと思われる。

新株主については、包括的所得概念に基づき、時価よりも安価に新株を取得した段階でその差額が課税所得となること自体に理論的な問題はなく、所得税法も法人税法も無償による資産の譲受け等（低額に

よる譲受けを含む。以下「無償譲受け等」とする。)によって得られた経済的利益について時価で課税することを原則としている。

他方、発行法人側においては資本等取引であり、受贈益に対応する費用が生じない。つまり、発行法人からは経済的利益が移転されていないように見える。それにも関わらず、新株主が発行法人から経済的利益を得たとする発行法人説は成立するのであろうか。

ここで、この問題とは別に、損益取引によって贈与等が行われ、無償譲受け等として受贈益課税が行われた場合を考えてみる。

贈与者が個人であれば、資産によってはそもそも家事費として正確な費用が計算されないという取り扱いとなるなど、贈与者における費用の額が受贈益(時価)と一致するか否かという検討には不向きであるので、贈与者が法人である場合で考えることとする。

贈与者が法人であれば、法人税法 22 条 2 項が無償による資産の譲渡等も益金を構成すると規定しているため、贈与側の法人の費用の額と受贈者の受贈益の額が時価で一致することになる。

しかし、この規定については、「収益とは、外部からの経済的価値の流入であり、無償取引の場合には経済的価値の流入がそもそも存在しないことにかんがみると、この規定は、正常な対価で取引を行った者との間の負担の公平を維持し、同時に法人間の競争中立性を確保するために、無償取引からも収益が生ずることを擬制した創設的規定であると解すべきであろう(適正所得算出説)」と考えられていることから、この創設的規定がなかったと仮定するならば、贈与側は贈与した資産の簿価相当額が費用化されると考えられ、それは時価となるべき受贈益とは一致しないこともありうる。

このように、無償譲受け等に対する時価による受贈益課税が行われる際には、受贈者の受贈益と贈与者の費用が、通常の資産の贈与のような損益取引であったとしても本質的には常には一致するわけではないことが分かる。

有利発行有価証券の場合は、発行法人側においては、受贈益に対応する費用が生じないことによる不一致があるが、前述のように、損益取引においても創設の規定がなければ、受贈益に対応する費用が受贈益の金額と一致しない場合もあり、少なくとも受贈者の受贈益課税に関しては、このような不一致の存在を理由に、発行法人説が成立しないとはいえないものとする。

そうであれば、法的関係を重視して、契約関係がある発行法人から（発行法人には費用が生じてないとしても）受贈益を得たと構成する発行法人説に基づいた課税を行い、所得区分等の解釈を行うことも十分可能であるとする。

(ハ) 既存株主説の問題点

既存株主説において問題となる点は、新株発行に際して、新株主と既存株主の間に、私法上は法律関係が生じないことである。

課税関係を考慮する際に、有利発行が行われた場合の法形式を考慮する必要があるが、私法関係としては、新株主は本来、発行会社としか関係をもたないはずである。どのような論理構成をもって、既存株主と新株主の間での利益移転に対する課税が可能となるのであろうか。

最高裁平成 18 年判決について、以下のように、法形式としては新株の発行主体が発行法人であったとしても、既存株主と新株主の間での資産価値の移転という事実上の合意の存在という「法的実質」を捉えたものであって、「私法の法律構成の否認」による課税ではないとの理論が提示されている。

「最高裁判決は「取引」の内容として当事者の「合意」を要すると解している。ただし、この「合意」は、第三者有利発行により「資産価値」の移転という「事実上の合意」である。なぜなら、一般的な法律行為であれば合意により直ちに合意の内容の発生＝法律効果が生ずるはずであるが、新株の発行の効果はその引受人が払込みを行わない

限りその効力は生じないからである。」

「旧株主と新株引受人とは、その事前の合意に際して有利な払込金額による新株の発行が DL（既存株式の希釈化）を惹起することは十分に予知したうえで合意に達しているのである（有利発行が合意の成立する条件になっている）。かつ、この合意の内容に従って旧株主は、株主総会において議決権を行使し決議を成立させ（単独株主である旧株主）、これにより、会社はその合意の内容に従って新株を発行させるのである。

他方、会社は、株主総会決議に基づいて会社法が定める新株の発行手続を履行し、新株が成立する（法形式）。新株の発行主体はその会社であり、またその発行手続を行うのもその会社の取締役である（法形式）からといって、旧株主と新株引受人との合意、およびその内容（法的実質）が変わるものではないといえる。

つまり、旧株主と新株引受人との間の合意、およびその内容に従って新株の発行が行われるのであって、その発行主体が、法形式上、その会社であっても、その新株の発行は、その発行時点で合意の内容が実現し、旧株式の資産価値が減少する。

したがって、第三者有利発行に伴う DL による旧株式の資産価値の減少に関し限定的であるが同法 22 条 2 項の規定が適用される、と考える。」

さらに私法の観点からの検討を行うと、我妻・有泉コンメンタール民法によると「契約は、相対立する二つの意思表示の合致によって成立する」とされており、最高裁平成 18 年判決における「上告人において意図し、かつ、B 社において了解した」という認定がまさにこれにあたるといえよう。

また、交渉の開始から契約の成立に至るまでに、かなりの時間の経過と交渉の曲折を要する場合における契約の成立と法的効果について、以下のように記述されている。

「通常の場合を想定すると、(a)A と B が契約締結に目標をおいて接触を開始する段階、(b)契約の内容や諸条件をめぐっての交渉を行う段階、(c)両者がほぼ契約締結の意思を固めて、相互に契約締結のための準備…を行う段階、(d)両者が…契約を締結する段階、などの各段階を踏んで、契約が成立するに至るといえることが考えられる。

この場合に、当事者 A・B が意図した本来の契約が成立するのは…(d)の段階（時点）においてである。しかし、それ以前の段階（契約締結前段階）において、両者の間になんらの法的効果、すなわち相互の権利・義務も生じないと考えるのは適切ではない。とりわけ、(c)の段階（契約準備段階）に入れば、両者は相互に一定の拘束を受けることになり、…A・B 間に一定の合意形成があり、いわば契約準備契約ともいうべき契約…が成立していたと構成することも考えられるであろう。」

ここで、(c)の契約準備契約の存在とその法的効果を認めるとしても、新株の有利発行においては、(d)の契約の当事者が発行人と新株主であるのに対して、(c)の契約準備契約の当事者が既存株主（もしくは既存株主の支配下で既存株主の代理人として行動する取締役）と新株主であるという点が上記の例と異なることとなる。

また、契約準備契約の当事者を、本来の契約の当事者である発行人の意思決定を行う機関としての取締役が実行したものと捉えて、契約準備契約の当事者も本契約と同じく、発行人と新株主であると考えられることもできる。むしろ、特定の既存株主が発行人を支配できていない場合、交渉を行った取締役は発行人の意思決定を行っているのであって、契約準備契約の当事者は発行人と新株主であろう。しかし、本件のように、「上告人は、A社の唯一の株主であったというのであるから、第三者割当により同社の新株の発行を行うかどうか、だれに対してどのような条件で新株発行を行うかを自由に決定することができる立場にあ」ったという事実関係の下では、発行人の唯一の

株主であった既存株主は、契約準備契約の当事者になることができないとはいえないであろう。

つまり、唯一の株主として自らの意図したとおりに発行人に本契約を締結させることが可能であるという事実関係の下では、本契約の契約当事者とは異なる既存株主が契約準備契約の当事者となりうることも認められるべきではないかと思われる。

このような理解に基づいて、本件の判決を解釈すると、既存株主の意図とそれを了解した新株主との意思の合致によって契約準備契約が成立し、それに基づいて、発行人と新株主との間で新株発行の本契約が成立したと考えることが、私法理論としても十分成り立つと思われる。

以上の検討からすると、新株主と既存株主の間にも、それを法的実質と呼ぶか、契約準備契約と呼ぶかはともかく、合意に基づく私法上の法律関係が生じる場合があることから、法律関係がないとの理由で既存株主説を排斥することはできないと考える。

(二) 小括

これまでの検討で、発行人説と既存株主説のどちらかが理論的に成立しないとすることは適当ではなく、会社法における学説と同様に、税法理論においても、発行人説と既存株主説を二者択一のものとして捉えるのではない柔軟な解釈が必要であると考えられる。

どちらが適用されるべきか認定する際は、既存株主の持株比率による発行人に対する支配の程度、既存株主と新株主との関係、経済的価値の移転以外の事業目的がどの程度あるのか、といった要素を総合勘案する必要があると思われるが、まずは、既存株主の持株比率による発行人に対する支配の程度が、発行人説と既存株主説の適用関係に大きな影響を与えることになると思われる。

ロ 既存株主の持株比率の影響

(イ) 持株比率と法人の支配

持株比率によって会社に対する支配力が質的に変容するレベルを考えると、大きく分けて、①一人会社や同族関係者だけが株主の同族法人、②支配株主は存在するが他の少数株主も存在する法人、③支配株主が存在しない法人に分類することができると思う。

(ロ) 持株比率の違いによる課税関係の検討

③のような法人であれば、どの既存株主も発行条件まで含めた新株発行手続を発行人に対して履行させることはできないのであるから、既存株主と新株主との間の合意といった法的実質（契約準備契約）があるとは思われないため、既存株主説によるよりも、発行法人説に立った課税が適切と考えられる。

他方、①のような法人であれば、新株発行以前に既存株主が新株引受人（新株主）との間で、どのような条件で増資を行うのかなどの「合意」に達している場合が多いと考えられる。そのような場合は、その合意を内容とする法的実質（契約準備契約）による法律関係が既存株主と新株主の間に存在していると認定しうるため、既存株主説の適用の可能性を検討すべきである。

そうすると、残るは②のような、支配株主と少数株主が同時に存在する法人の場合の考え方である。

既存株主説を適用した課税を行うのは一人株主の場合のみとすべきという考え方もあるが、本稿においては、発行法人説と既存株主説を二者択一のものとして捉えるのではない柔軟な解釈が必要であると考えているところ、事実認定に基づく適用の幅があると思う。

つまり、既存株主説は、法的実質（契約準備契約）の内容につき、既存株主と新株主が合意しているかが重要な要素であるため、既存株主のうちの支配株主がこの合意の当事者になっていたとしても、その他の少数株主はその合意の当事者になっていない可能性が高く、その

場合、各関係者間に存在する法的事実を含む私法関係を個別に事実認定していくことにより、支配株主である既存株主と新株主の間では既存株主説が、少数株主である既存株主と新株主の関係においては発行法人説が適用されうると考える。

この考え方においては、どの程度の持ち株比率で①と同様の支配株主とすべきか、③と同様の少数株主とすべきかという基準の問題が残されることとなる。

考えられる持ち株比率を例示すれば、一人会社（100%）、株主総会の特別決議を自力で成立させることができる三分の二超、取締役を自在に選任可能な過半数、株主総会の特別決議を自力で否決できる三分の一超、金融商品取引法における大量保有報告制度の基準である 10%（特例報告）及び 5%（一般報告）などが考えられる。

本研究で取り上げている有利発行に関しては、三分の二超であれば特別決議を自力で成立させることが可能なので、①の一人株主と同様の支配株主として事実関係を調査すべきであろう。また、過半数であっても、支配株主としての既存株主と新株主が合意したと認定可能かどうか、取締役会に対する支配の程度などより細かく事実関係を精査すべきであろう。さらに三分の一超の場合も、株主総会の特別決議に際して賛成した理由について事実関係を精査する必要がある。

逆に 5%未満の株主は③という少数株主と同様であると考えて差し支えないであろう。

このように、既存株主の持株比率を主なメルクマールとして、支配株主が関与している際には、その支配の程度を踏まえつつ、既存株主と新株主との関係、経済的価値の移転以外の事業目的がどの程度あるのか、といった要素も総合勘案したうえで、支配株主と新株主との合意の有無についての事実認定を行い、それに基づいて既存株主説の適用の可能性を検討し、逆に支配力のない少数株主に対しては、発行法人説による課税の適用を検討することが適切であると考えられる。

3 結論

新株主に生じる受贈益相当額の経費が発行人に生じないことについては、無償譲受け等によって時価による受贈益課税が行われる場合、受贈者の受贈益と贈与者の費用は必ずしも一致するとは限らず、少なくとも受贈者に対する受贈益課税に関しては、このような不一致の存在を理由に発行人説が成立しないとはいえないと考えた。そのため、発行人に費用が生じていないとしても、法的な契約関係を重視した発行人説に基づいた課税を行うことも可能であるとする。

他方、既存株主の持株比率によっては、自らの意図したとおりに発行人に新株発行契約を締結させることができるような支配株主が存在する場合があります、そのような支配株主が本契約に先立って新株主と発行条件等に関して合意に達しているのであれば、その合意は法的実質または契約準備契約と考えられることから、既存株主と新株主との間に法律関係がないとの理由で既存株主説を排斥することはできないと考える。

つまり、支配株主と新株主との合意の有無について、既存株主の持株比率を主なメルクマールとして、支配株主が関与している際には、その支配の程度を踏まえつつ、既存株主と新株主との関係、経済的価値の移転以外の事業目的がどの程度あるのか、といった要素を総合勘案したうえで、支配株主と新株主との合意の有無についての事実認定を行い、それに基づいて既存株主説の適用の可能性を検討し、逆に支配力のない少数株主に対しては、発行人説による課税の適用を検討することが適切であるとする。

これを個人が新株主になる場合に当てはめると、同族株主間で利益の移転がある場合は贈与税課税となり、それ以外の場合は、発行人から得た利益として一時所得（従業員等であれば給与所得または退職所得）となるのが一般的であろう。

目 次

はじめに	383
第 1 章 有利発行についての規定	385
第 1 節 会社法における規定	385
1 会社法による株式発行に対する規整の必要性	385
2 有利発行	389
3 特に有利な払込金額	389
第 2 節 税法における規定	389
1 所得税法における規定	390
2 法人税法における規定	390
3 有利発行とならない場合	390
第 2 章 現行の課税の概要	393
第 1 節 発行法人説と既存株主説	393
1 発行法人説	393
2 既存株主説	393
第 2 節 各税法における課税の概要	394
1 所得税法	394
2 法人税法	394
3 相続税法	395
第 3 章 会社法における既存株主の損害についての学説	396
第 1 節 取締役の第三者に対する責任	396
1 悪意・重過失による任務懈怠の責任	396
2 間接損害と直接損害	397
第 2 節 間接損害説と直接損害説	397
1 間接損害説	397
2 直接損害説	398
3 間接損害説と直接損害説の具体的な差異	398

4	判例の状況	400
5	取締役がなすべき行為からの検討	402
6	小括	407
第 4 章	課税のあり方についての検討	409
第 1 節	発行法人説と既存株主説についての検討	409
1	会社法における学説からの検討	409
2	発行法人説の問題点	410
3	既存株主説の問題点	413
4	小括	419
第 2 節	既存株主の持株比率の影響	420
1	持株比率と法人の支配	420
2	持株比率の違いによる課税関係の検討	420
	おわりに	423

はじめに

個人が有利発行有価証券を取得した場合、一般的には所得税法施行令 84 条 2 項 5 号により、払込み等をした日における時価から払込み等をした金額を控除した金額を所得税法 36 条 2 項の経済的な利益の価額として課税することとなる。有利発行有価証券を取得した者（以下「新株主」とする。）が個人の場合は所得区分の検討が必要となる。

その際、法律関係としては、新株主は発行法人から有利発行有価証券を取得するのであるから、発行法人から経済的な利益を得たものと解して、一般的には一時所得となると考えられる⁽¹⁾。

しかしながら経済的実質を考慮すると、この経済的な利益は既存株主が被る希薄化損失が移転したものであると評価することができる。既存株主から新株主への利益の供与であるとして課税の方が経済的実態に即した課税になると考えられる。そして、そう考えた場合は、既存株主が法人の場合は一時所得、既存株主が個人の場合は所得税非課税の上で贈与税課税となると考えられる⁽²⁾。

実際、法人課税においては、最高裁第三小法廷平成 18 年 1 月 24 日判決（以下「最高裁平成 18 年判決」とする。）において、既存株主（法人）から新株主（法人）に対する寄附として、既存株主に対する寄附金課税を行う課税処分が確定している。

また、同族会社において同族関係者の一部に有利発行が行われた際に、有利発行を受けなかった同族株主からその親族である新株主へののみなし贈与を認定した判決⁽³⁾も存在している。

そこで、有利発行有価証券の割り当てによって新株主となった個人の受贈益

-
- (1) 発行法人と取得者の関係性によっては他の所得区分となる可能性もある。所得税基本通達 23～35 共-6。
 - (2) 既存株主と取得者の関係性によっては他の所得区分となる可能性もある。
 - (3) 大阪高判昭和 56 年 8 月 27 日税資 120 号 386 頁。

に関する課税関係について改めて理論的に整理するため研究を行うこととした。

第 1 章 有利発行についての規定

有価証券の有利発行については、会社法と税法に規定が存在しているところ、その内容を概観する。

第 1 節 会社法における規定

1 会社法による株式発行に対する規整の必要性

株式会社が新株発行を行った場合、既存株主は、持分比率の低下による議決権等の共益権の希薄化と、それが有利発行である場合は、1株あたりの会社財産の減少による自益権の価値低下という経済的損失も被ることとなる。

このような既存株主の被る不利益について、会社法は「既存株主の不利益を「ある程度」防止する必要がある」⁽⁴⁾とされている。その理由は以下のとおりである。

「なぜなら、既存株主の利益が全く保護されないとすると、誰も既存株主…になろうとする者が出てこないはずだからである。そうなれば、株式会社制度そのものを否定することになってしまう。

他方、既存株主の利益を完全に保護しようとする、持株比率の低下を防止するために新株はつねに既存株主にその持株割合に比例して与えることとせざるをえないが、そうなると、既存の株主だけが資金提供者ということとなり、たとえば既存株主が十分な資金を有しない場合などには…会社が必要な資金を集めることができなくなってしまう。その結果、十分な事業活動が行えないこととなり、ひいては既存株主の利益にもならないこととなる。したがって、法による既存株主の利益保護が「ある程度」ないし「合理的な程度」で必要だということになる。」⁽⁵⁾

(4) 神田秀樹『会社法〔第 20 版〕』144 頁（弘文堂、2018）。

(5) 神田・前掲注(4)144 項。引用中「…」は筆者による省略。

(1) 理論的に考えられる法規整⁽⁶⁾

理論的に考えられる法規整としては以下の3つが考えられる⁽⁷⁾。

「既存株主の利益を完璧に保護するためには…新株は必ず既存株主に対してその持株割合に応じて発行することだけを認めるルールが考えられる。(規整Ⅰ)」⁽⁸⁾

「経済的損失を防止する規整としては、既存株主への持株割合に応じた割当て以外の方法で新株を発行する場合には、既存株主に経済的損失を与えないような払込金額で新株発行を行わなければならないとするルールが考えられる。(規整Ⅱ)」⁽⁹⁾

「質の違った観点からの規整として、既存株主の利益を害するような新株発行は、既存株主自身がそれを行うべきか否かを決定することとするルールが考えられる。(規整Ⅲ)」⁽¹⁰⁾

規整Ⅰのもとでは、「新株の払込金額がいくらであっても、既存株主は、持分比率の低下を被らないだけでなく経済的損失も被らない⁽¹¹⁾」。

例えば、

会社財産の資産価値：1,000 万円

発行済株式数：10,000 株

株価：1,000 円 (1,000 万円÷10,000 株)

の株式会社において、1株当たり 200 円で、既存株主の 1 株に対して 1 株の割り当てによって、200 万円 (10,000 株) の増資を行ったとする。

すると増資後は、

会社財産の資産価値：1,200 万円 (1,000 万円+200 万円)

(6) 神田・前掲注(4)144-145 項。

(7) それ以外にも「たとえば事前の規制をおかないこととし、取締役の義務や多数株主の少数株主に対する忠実義務の問題として、事後的にその違反の有無を裁判所が判断するという規整も考えられる。」神田・前掲注(4)145 項。

(8) 神田・前掲注(4)144 項。

(9) 神田・前掲注(4)145 項。

(10) 神田・前掲注(4)145 項。

(11) 神田・前掲注(4)144 項。

発行済株式数：20,000 株

株価：600 円 (1,200 万円÷20,000 株)

となる。

この場合、共益権については、1 万分の 1 の議決権が 2 万分の 2 (= 1 万分の 1) となり、持分比率の低下は起こらない。

また、自益権については、1,000 円分の保有株式 1 株に対して、200 円の払い込みによって新株 1 株を取得し、増資後は、600 円の株式 2 株を保有することになる。

つまり、

$1,000 \text{ 円} \times 1 \text{ 株} + 200 \text{ 円} = 600 \text{ 円} \times 2 \text{ 株}$

ということになり、経済的損失を被らない⁽¹²⁾のである。

規整Ⅱの場合、「既存株主に経済的損失を与えないような払込金額」とは、通常は時価であり…既存株主は経済的損失を被らない。ただし、既存株主は持株比率の低下という不利益は被ることとなる⁽¹³⁾。

先ほどの設例で考えると、1 株当たり 1,000 円で 200 万円 (2,000 株) の第三者割当増資を行ったと変更することになる。

そしてこの条件での増資後の株価は、

会社財産の資産価値：1,200 万円 (1,000 万円+200 万円)

発行済株式数：12,000 株

株価：1,000 円 (1,200 万円÷12,000 株)

となり、経済的損失は生じないことになる。

ただし、新株を引き受けていない既存株主の共益権については、10,000 分の 1 から 12,000 分の 1 に低下することになる。

規整Ⅲについては、「上記のような不利益が生じるとしても、株主はそれを上回る利益を期待するかもしれない…。理想を言えば、既存株主全員で決定することがもっとも望ましいが、現実的には全員一致を要求したので

(12) これは増資の募集株式数と払込金額をどのように設定しても同じことになる。

(13) 神田・前掲注(4)145 項。

は新株発行が不可能となるので、一定の多数決で決めることとせざるをえない⁽¹⁴⁾」と考えられている。

(2) 日本の会社法の規整⁽¹⁵⁾

日本の会社法は、上記の理論的な理由を背景に、以下のような規整を採用している。

「非公開会社（全株式譲渡制限会社）については、規整Ⅰを原則としつつ規整Ⅲを併用する。すなわち、既存株主は新株の割当てを受ける権利を有するのが原則であり、新株発行の際に株主総会の特別決議でこれを排除することができる⁽¹⁶⁾」。

「非公開会社で既存株主の割当てを受ける権利を排除した場合と公開会社の場合については、経済的損失の面につき、規整Ⅱと規整Ⅲを組み合わせる規整を採用している。すなわち、既存株主への持株割合に応じた割当て以外の方法による新株発行は「公正な払込金額」で行われなければならないが、株式引受者に「特に有利な」払込金額での新株発行（有利発行という）も株主総会の特別決議を経れば行うことができる。そして、公開会社における支配株主の異動をもたらす発行に一定の場合に株主総会の普通決議を要求する⁽¹⁷⁾」。

「持分比率の低下については…ゆるやかな意味で規整Ⅲが課されている。すなわち、授権株式制度を採用し、授権株式数を定款記載事項とし、公開会社では授権株式数は発行済株式総数の4倍までに限るとしている。したがって、既存株主は、最高4倍までの限度で授権株式数の枠までは持分比率の低下を覚悟しなければならないが、それ以上の希釈化については、規整Ⅲの規整があり…定款変更の株主総会特別決議が必要となる。さらに、会社法は「著しく不公正」な方法による新株発行は差止事由とする⁽¹⁸⁾」。

(14) 神田・前掲注(4)145項。

(15) 神田・前掲注(4)145-146項。

(16) 神田・前掲注(4)145項。

(17) 神田・前掲注(4)146項。

(18) 神田・前掲注(4)146項。

2 有利発行

有利発行を行う場合は以下の手続きが必要となる。

「既存の株主の利益保護のため、株主割当て以外の方法で新株を「特に有利な払込金額」で発行する場合は、株主総会の特別決議が必要となる。公開会社では、通常は取締役会決議で払込金額を定めるので、その額が募集株式を引き受ける者に「特に有利な」金額である場合には、募集事項の決定は株主総会の特別決議が必要になる。公開会社・非公開会社とも、株主総会決議〔特別決議〕で払込金額の下限だけを定めて具体的な決定を取締役会決議…に委任することができるが、その場合の委任の有効期間は 1 年間である。いずれの場合も、株主総会で有利発行を必要とする理由を説明する。」⁽¹⁹⁾

3 特に有利な払込金額

会社法において「特に有利な払込金額」は、判例の蓄積によって、以下のように考えられている。

「一般に、公正な発行価額（通常は時価）を基準として 1 割程度低くても「特に有利」とはいえないと解されてきた」⁽²⁰⁾。

「一時的に株価が高騰しているような場合には、一時的に高騰した時価ではなく、一定期間の平均値などの株価を基準として考える」⁽²¹⁾。

「特定の第三者に事業提携等の目的で発行される場合であって、その提携等による効果が発行前に株価に反映された場合には、反映前の株価を基準に発行しても「特に有利」には該当しない」⁽²²⁾。

第 2 節 税法における規定

所得税法及び法人税法にそれぞれ有利発行についての規定がおかれている。

(19) 神田・前掲注(4)153-154 項。

(20) 神田・前掲注(4)154 項。

(21) 神田・前掲注(4)154 項。

(22) 神田・前掲注(4)154 項。

1 所得税法における規定

所得税法施行令 84 条 2 項 5 号において、「発行法人から」「株式と引換えに払い込むべき額が有利な金額である場合における当該株式を取得する権利」「を与えられた場合（株主等として与えられた場合（当該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場合に限る。）を除く。）」と規定されている。

さらに「株式と引換えに払い込むべき額が有利な金額である場合」の判定については、所得税基本通達 23～35 共一 7 において「社会通念上相当と認められる価額を下る金額である場合」をいい、具体的には「当該株式の価額と当該株式と引換えに払い込むべき額との差額が当該株式の価額のおおむね 10%相当額以上であるかどうかにより判定する」とされている。

2 法人税法における規定

法人税法施行令 119 条 1 項 4 号において、「有価証券と引換えに払込みをした金銭…の合計額が…その有価証券の取得のために通常要する価額に比して有利な金額である場合における当該…払込み等…により取得をした有価証券…（当該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場合における当該株式又は新株予約権に限る。）…を除く。）」（…は筆者による省略）と規定されている。

さらに、「通常要する価額に比して有利な金額」の判定については、法人税基本通達 2—3—7 において「社会通念上相当と認められる価額を下回る価額」をいい、具体的には「当該株式の価額と払込金額等の差額が当該株式の価額のおおむね 10%相当額以上であるかどうかにより判定する」とされている。

3 有利発行とならない場合

所得税法施行令 84 条 2 項 5 号において、株式と引換えに払い込むべき額が有利な金額である場合であっても、それが「株主等として与えられた場合

(当該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場合に限る。)」は有利発行とはならないと規定されている⁽²³⁾。

これについては、所得税基本通達 23～35 共一 8 において、「会社法第 109 条第 1 項（株主の平等）に規定するいわゆる株主平等原則により平等に与えられた場合をい⁽²⁴⁾」、さらには、「例えば、二以上の種類の株式を発行する会社において、ある種類の株式を有する株主のみに対し新株の有利発行又は無償交付が行われ、他の種類の株式について転換割合の調整条項がないことなどの理由により他の種類の株式の価値が低下するときなどは、ここでいう「当該発行法人の他の同号に規定する株主等に損害を及ぼす」場合に該当するものと解せられ⁽²⁵⁾」、逆に「各種類株主間の衡平を図るために必要な措置がなされるものについては「当該発行法人の他の同号に規定する株主等に損害を及ぼすおそれがないと認められる場合」に該当する⁽²⁶⁾」と、その解釈が示されている。

これに関しては、第 1 節でみたように会社法においても同様に、新株発行の際には既存株主の利益保護のための規定があり、株主総会の特別決議や種類株主総会の決議が必要とされているところであるが、税法の適用に際しては、同じく所得税基本通達 23～35 共一 8 において、その判定については、「会社法第 322 条の種類株主総会の決議があったか否かのみをもって判定するのではなく、その発行法人の各種類の株式の内容、当該新株予約権無償割当ての状況などを総合的に勘案して判断する必要があることに留意する」としている。これは、現行の会社法においては、既存株主と新株主との利害調整が、既存株主の利益を完璧に保護することではなく、「法による既存株主の利益保護が「ある程度」ないし「合理的な程度」で必要⁽²⁷⁾」との理論的背景を有す

(23) 法人税法施行令 119 条 1 項 4 号にも同様の規定がある。

(24) 三又修ほか『所得税基本通達逐条解説〔平成 29 年版〕』285 頁（大蔵財務協会、2017）。

(25) 三又修ほか・前掲注(24)285 頁。

(26) 三又修ほか・前掲注(24)285 頁。

(27) 神田・前掲注(4)144 項。

る⁽²⁸⁾ためであり、これを前提とすると、課税に際しての判定においては、会社法の規定に則っていることだけで、直ちに「他の株主等に損害を及ぼすおそれがない」とは断定できないからであると解することができる。

(28) 神田・前掲注(4)146 項。

第 2 章 現行の課税の概要

第 1 節 発行法人説と既存株主説

有利発行有価証券に関しては、関係する当事者等に応じて、所得税法、法人税法及び相続税法によって課税が行われているところであるが、その利益が誰から与えられたものかという点について、二つの学説がある。

1 発行法人説

発行法人から新株主に対して利益が与えられたとする考え方である。

新株発行の法形式は、「発行会社と新株引受人との関係（入社契約）⁽²⁹⁾」であることから、法形式に則った説であるといえる。

2 既存株主説

有利発行を行った法人の既存株主から新株主に対して利益が与えられたとする考え方である。

まず、所得税法施行令 84 条 2 項 5 号において、「株主等として与えられた場合（当該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場合に限る。）」は有利発行とはならないと規定されていることを逆から解釈すると、「他の株主等に損害を及ぼす」ことになる新株発行を行った場合に課税が考慮される有利発行になるのであるから、「他の株主」すなわち既存株主が損害を被っていることは確実である。さらに、発行法人は有利発行を行った場合、資本等取引となり、新株主に与えたはずの利益に相当する費用が生じない。ここから、実態に即して考えると、既存株主の損害が新株主の利益となっている、すなわち、既存株主から新株主に利益が与えられているとする説である。

(29) 東京地判平成 13 年 11 月 9 日判時 1784 号。最高裁平成 18 年判決（オウブンシャホールディング事件）の一審判決。

第 2 節 各税法における課税の概要

1 所得税法

所得税法施行令 84 条 2 項 5 号において、払込み等の期日における価額（時価）から払い込むべき金額を控除した金額を、所得税法 36 条に規定する「経済的な利益の価額」として収入金額とすると規定している。

またその所得区分については、所得税基本通達 23～35 共-6（3）において、原則は一時所得であり、発行法人と新株主との関係によっては給与所得または退職所得となるとされている。

ここから所得税法においては、新株主は発行法人から経済的利益を得ていると考えて所得区分を判定していると考えられる⁽³⁰⁾ことから、発行法人説に立っているといえる。

2 法人税法

法人税法施行令 119 条 1 項 4 号において、通常要する価額に比して有利な金額により取得をした場合には、その取得価額は、その取得の時におけるその有価証券の取得のために通常要する価額（時価）とすると規定されている。

法人税法においては取得価額の算定に関する定めがあるのみで、取得価額と実際の払込み金額との差額を益金に算入する旨の直接の規定はないが、当然益金となると考えられている。

そして、この利益が誰から与えられたものかという点については、最高裁平成 18 年判決（オウブンシャホールディング事件）において、既存株主から新株主への利益移転であるとして、既存株主に寄附金課税を行うことを肯定したこと、また、東京高裁平成 22 年 12 月 15 日判決においては、「本件のような新株の発行においては、そもそも控訴人による現金の払込みと、その

(30) 所得税法施行令 84 条 2 項 1 号～4 号に規定されるストックオプション等による経済的な利益の場合も、所得税基本通達 23～35 共-6（1）（2）において、発行法人と権利を与えられた者との関係によって所得区分を判定している。

金額を超える時価の新株の取得という「取引」が存在しているのであり、法人税法 22 条 2 項が、「取引に係る収益の額」と規定し、「取引による収益の額」としていないのは、取引自体から生ずる収益だけでなく、取引に関係した基因から生ずる収益を含む意味であるから、発行会社と新株主との間に経済的利益の移転がない場合であっても、有利発行により経済的利益を得ていれば、当該収益が益金を構成することになる。(下線は筆者。）」と判示しており、「発行会社から得たのでなければ、他の株主から得たと考えるしかないので、株主間での経済的価値の移転を認識しているように読め⁽³¹⁾」ことから、経済的利益は既存株主から得ているという既存株主説に立っていると思われる。

3 相続税法

相続税法 9 条において、「著しく低い価額の対価で利益を受けた場合においては、当該利益を受けた時において、当該利益を受けた者が、当該利益を受けた時における当該利益の価額に相当する金額（対価の支払があつた場合には、その価額を控除した金額）を当該利益を受けさせた者から贈与により取得したものとみなす。(関係する部分のみ抜粋)」と規定されている。

これを受けて相続税法基本通達 9-4 は、同族会社において、同族会社の親族等に有利発行を行った場合、新株主となった親族等が同族会社の既存株主から贈与によって取得したものと取り扱ふと規定⁽³²⁾している。

ここから相続税法においては、新株主は経済的利益を既存株主から得ていると捉える既存株主説に立っていることがわかる。

(31) 岡村忠生「有利発行による経済的利益と希薄化損失」税研 32 卷 1 号 93 頁(2016)。

(32) 大阪高判昭和 56 年 8 月 27 日同旨。

第 3 章 会社法における既存株主の 損害についての学説

会社法（旧商法）においては、有利発行に際して既存株主が被る損害の性質という観点⁽³³⁾で学説（間接損害説と直接損害説）が展開されているところ、これを概観する。

第 1 節 取締役の第三者に対する責任

1 悪意・重過失による任務懈怠の責任

「取締役がその職務を行うについて悪意・重過失があったときは、当該取締役は、連帯して、これによって第三者に生じた損害を賠償する責任を負う（会社法 429 条 1 項⁽³⁴⁾、430 条⁽³⁵⁾）。この責任の性質につき、判例⁽³⁶⁾は、会社の経済社会に占める地位および取締役の職務の重要性を考慮し、第三者保護の立場から、取締役が悪意・重過失により会社に対する任務（善管注意義務・忠実義務）を懈怠し第三者に損害を被らせたときは、当該任務懈怠行為と第三者の損害との間に因果関係がある限り、次に述べる間接損害・直接損害のいずれであるかを問わず取締役に損害賠償の責任を負わせたものと解している。」⁽³⁷⁾

(33) 損害賠償訴訟の根拠条文、損害賠償を支払うべき相手方、損害賠償の額等に変化が生じることとなる。

(34) 第四百二十九条 役員等がその職務を行うについて悪意又は重大な過失があったときは、当該役員等は、これによって第三者に生じた損害を賠償する責任を負う。

(35) 第四百三十条 役員等が株式会社又は第三者に生じた損害を賠償する責任を負う場合において、他の役員等も当該損害を賠償する責任を負うときは、これらの者は、連帯債務者とする。

(36) 最判昭和 44 年 11 月 26 日民集 23 卷 11 号 2150 頁。

(37) 江頭憲治郎『株式会社法〔第 7 版〕』511-512 頁（有斐閣、2017）。

2 間接損害と直接損害

(1) 間接損害

「取締役の悪意・重過失による任務懈怠から会社が損害を被り、その結果第三者に損害が生じる場合を「間接損害」と呼ぶ。(中略)

間接損害は、取締役による会社の利益侵害行為から株主が被る損害についても認め得る場合がある。」⁽³⁸⁾

(2) 直接損害

「取締役の悪意・重過失により、会社に損害がなく、直接第三者が損害を被る場合が「直接損害」である。」⁽³⁹⁾

第 2 節 間接損害説と直接損害説

第 1 節でみたとおり、取締役の悪意・重過失により第三者が損害を受けた場合は取締役に対して何らかの損害賠償請求ができることになるところ、それを新株の有利発行に際して既存株主に生じる希薄化損失に対して当てはめる理論として、間接損害説と直接損害説がある。

1 間接損害説⁽⁴⁰⁾

違法な有利発行により会社は公正な払込金額と実際の払込金額の差額分だけ損害を被ると解する見解である。

例えば、時価 1 株 1,000 円の会社が一万株発行する場合、1 株 1,000 円で一万株発行すべきところ、実際には 1 株 500 円（有利発行）で一万株発行したとすると、その差額（1,000 円－500 円）×10,000 株＝5,000,000 円だけ、会社に入るべき資金が減少するという損害（逸失利益）が生じており、株主の損害は、会社に損害が発生したことによる反射的な効果（いわゆる間接損

(38) 江頭・前掲注(37)512 頁。

(39) 江頭・前掲注(37)513 頁。

(40) 田中亘「募集株式の有利発行と取締役の責任」新堂幸司＝山下友信編『会社法と商事法務』154 頁（商事法務、2008）。

害) であると理解される。

2 直接損害説⁽⁴¹⁾

有利発行により会社に損害は発生せず、株主の損害はもっぱら直接損害と見るべきであるとする見解である。

1 と同じ例であれば、そもそも会社は 500 万円 (500 円×10,000 株) の資金需要が生じたから募集株式の発行をしたのであり、それ以上の資金は必要ないはずである。そうだとすれば、1 株 1,000 円で五千株 (一万株ではなく) を発行すればよかったのであり、その場合、会社財産はいずれにせよ 500 万円しか増加しないのであるから、募集株式の有利発行によって会社に損害が生じたということはありません。それ故、募集株式の有利発行による株主の損害は、会社に生じた損害の反射的効果ではなく、直接株主が受けた損害であるとされる。

3 間接損害説と直接損害説の具体的な差異

上記 1 及び 2 で用いた例を詳細にした設例を用いて具体的な差異を示すと以下のとおりとなる。

(設例⁽⁴²⁾)

1 株の公正な価額：1,000 円

発行済株式総数：30,000 株

↓ (有利発行)

1 株の払込金額：500 円

募集株式数：10,000 株

払込金総額：5,000,000 円

(1) 既存株主の損失

有利発行前の 1 株の公正な株価：1,000 円

(41) 田中・前掲注(40)157-158 頁。

(42) 田中・前掲注(40)153-158 頁の例を参考とした。

有利発行により会社の時価総額と発行済株式総数が変化する。

$$(1,000 \text{ 円} \times 30,000 \text{ 株} + 500 \text{ 円} \times 10,000 \text{ 株}) \div (30,000 \text{ 株} + 10,000 \text{ 株}) \\ = 875 \text{ 円}$$

有利発行後の 1 株の公正な株価 : 875 円

$$1,000 \text{ 円} - 875 \text{ 円} = 125 \text{ 円の損失}$$

(2) 間接損害説

有利発行前の 1 株の公正な株価が 1,000 円であるので、間接損害説においては、1 株 1,000 円で 10,000 株募集すべきであったと考える。

そのため

$$(1,000 \text{ 円} - 500 \text{ 円}) \times 10,000 \text{ 株} \\ = 5,000,000 \text{ 円}$$

の逸失利益が生じたとする。

よって、損害を受けた既存株主は株主代表訴訟により違法な有利発行を行った取締役会社に對して逸失利益 5,000,000 円の損害賠償を支払わせ、会社財産を回復することで損害を回復すべきであるとされる。

$$\text{有利発行後の会社財産} : 875 \text{ 円} \times 40,000 \text{ 株} = 35,000,000 \text{ 円}$$

$$\text{損害賠償後の会社財産} : 35,000,000 \text{ 円} + 5,000,000 \text{ 円} = 40,000,000 \text{ 円}$$

$$\text{損害賠償後の 1 株の公正な株価} : 40,000,000 \text{ 円} \div 40,000 \text{ 株} = 1,000 \text{ 円} \leftarrow \text{回復}$$

(3) 直接損害説

直接損害説においては、募集株式の発行は会社の資金需要に基づいて行われるはずであるとの前提を取る。

設例の場合であれば資金需要は

$$5,000,000 \text{ 円} (= 500 \text{ 円} \times 10,000 \text{ 株}) \text{ であって}$$

$$10,000,000 \text{ 円} (= 1,000 \text{ 円} \times 10,000 \text{ 株}) \text{ ではない。}$$

5,000,000 円の資金需要を前提とすると会社にとっては

$$\textcircled{1} \quad 500 \text{ 円} \times 10,000 \text{ 株} = 5,000,000 \text{ 円}$$

$$\textcircled{2} \quad 1,000 \text{ 円} \times 5,000 \text{ 株} = 5,000,000 \text{ 円}$$

のどちらにせよ同じこととなる。

この場合、既存株主の損害は会社財産の増減とは無関係であり、②ではなく①の方法を選択して募集株式が発行されたことから直接被った損害ということになり、既存株主はその損害分を自己個人への損害賠償として違法な有利発行を行った取締役へ直接請求することになる。

4 判例の状況

取締役に対して民事責任を追及した判例は、以下のようなものがあり、「実際の発行価額と公正な発行価額との差額を会社の損害として、取締役の対会社責任を認めた判例がある⁽⁴³⁾」が、「具体的事案によっては、会社に損害が生じたといえるかは議論の余地があ⁽⁴⁴⁾」り、「一般論としては、429 条 1 項に基づく責任が生じるとするほうが論理的であろう⁽⁴⁵⁾」と考えられている。

(1) 会社に対する損害賠償責任

会社法 423 条 1 項⁽⁴⁶⁾に基づく訴訟であり、東京高判平成 25 年 1 月 30 日（金判 1414 号 8 頁）⁽⁴⁷⁾、大阪地判平成 2 年 2 月 28 日（判時 1365 号 130 頁）⁽⁴⁸⁾があり、「株主総会の特別決議を経ずに公募・第三者割当ての方法により特に有利な払込金額で募集株式の発行等を行った取締役・執行役には、公正な払込金額との差額につき、会社に対する損害賠償責任が生じ得る⁽⁴⁹⁾」とされている。

(43) 神田・前掲注(4)154 頁。

(44) 神田・前掲注(4)154 頁。

(45) 神田・前掲注(4)154 頁。

(46) 第四百二十三条 取締役、会計参与、監査役、執行役又は会計監査人（以下この節において「役員等」という。）は、その任務を怠ったときは、株式会社に対し、これによって生じた損害を賠償する責任を負う。

(47) ただし、上告審である最判平成 27 年 2 月 19 日において、発行価額が「特ニ有利ナル発行価額」には当たらないとの理由で敗訴している。

(48) ただし、訴訟そのものは、新株発行総数の内極めて少数（二・七％）の失権株につき、社員持株に関する内規に則って従業員に分配譲渡するために、一時的に被告名義で引き受けたがその後間もなく内規に従い従業員に額面金額で分配譲渡されていることなどの事実関係から、「著シク不公正ナル発行価額ヲ以テ株式ヲ引受ケタル者」に該当すると認めることはできないとして敗訴している。

(49) 江頭・前掲注(37)785 頁。

(2) 第三者（株主）に対する責任

会社法 429 条 1 項⁽⁵⁰⁾に基づき、「募集株式の発行等による保有株式の価値減少に関し、株主から、取締役・執行役の第三者（株主）に対する責任または不法行為責任を追及される可能性⁽⁵¹⁾」がある。

例えば、株主総会の特別決議を経ることなく有利発行を行ったことは取締役の任務違反であって、その任務違反によって株主に生じた損害を賠償する義務が認められた、東京地判昭和 56 年 6 月 12 日（判時 1023 号 116 頁）や、大阪高判平成 11 年 6 月 17 日（判時 1717 号 144 頁）⁽⁵²⁾がある。さらに、経営支配権の侵奪を目的とした不公正発行が不法行為を構成するとして不法行為責任が認められたものとして、千葉地判平成 8 年 8 月 28 日（判時 1591 号 113 頁）がある。

また、その際、間接損害であっても直接損害賠償請求を認めることについて、「誰か（取締役を含む）の行為により会社・株主の双方が損害を被った場合に会社に独占的に請求権が帰属すべき範囲は、さほど単純に確定できるわけではなく、たとえば上場会社等については右の見解のようにいえるとしても、取締役と支配株主とが一体である閉鎖型のタイプの会社の場合、少数株主への加害の救済を代表訴訟に限ると、加害が繰り返され実効的な救済にならない例が多いから、株主の被る間接損害につきこの損害賠償請求を認める余地はあると解すべきである⁽⁵³⁾」とも考えられており、先述の東京地判昭和 56 年 6 月 12 日では「損害」について、「いわゆる直接損害か間接損害かを問わず、取締役の任務違反と相当因果関係のある損害であれば足りる」と判示され、また、先述の大阪高判平成 11 年 6 月 17 日

(50) 第四百二十九条 役員等がその職務を行うについて悪意又は重大な過失があったときは、当該役員等は、これによって第三者に生じた損害を賠償する責任を負う。

(51) 江頭・前掲注(37)785 頁。

(52) 新株発行に関する他の訴訟との関連について、本件に先立って提起された新株発行の無効の訴えについて請求を棄却する判決が確定していたとしても、取締役の「義務違反の違法性ないし責任の存在が否定されるものでもない」と判示されている。最三小判平成 9 年 9 月 9 日（判時 1618 号 138 頁）の差戻控訴審。

(53) 江頭・前掲注(37)513 頁（一部省略）。

では、「特に有利な発行価額による新株発行が違法になされた場合に既存株主に生じる損害は、その発行価額と本来会社に払い込まれるべき適正な発行価額との差額（すなわち、本来増加すべき会社資産）が増加しないことにより、既存株式の客観的価値が低下することである」と間接損害であるとしながら、その損害につき既存株主による直接損害賠償請求を認めている。

5 取締役がなすべき行為からの検討⁽⁵⁴⁾

(1) 損害賠償の一般原則からの考察

損害賠償責任について検討するには、「損害賠償の一般原則に従った考察が必要になると考えられる⁽⁵⁵⁾。」

取締役が会社に対して任務懈怠による損害賠償責任（会社法 423 条 1 項⁽⁵⁶⁾）を負うと認められるための要件は、①取締役に任務懈怠があること、②会社に損害が発生すること、および③任務懈怠と損害との間に因果関係があることが必要⁽⁵⁷⁾になる⁽⁵⁸⁾。

また、株主が会社法 429 条 1 項⁽⁵⁹⁾によって取締役の責任を追及する場合は、①取締役に任務懈怠があること、②それについて悪意または重過失があること、③株主に損害が発生すること、および④任務懈怠と損害との因果関係が必要になる⁽⁶⁰⁾。

任務懈怠と損害との間の因果関係⁽⁶¹⁾であるが、因果関係の要件について

(54) 田中・前掲注(40)175-198 頁。

(55) 田中・前掲注(40)175 頁。

(56) 役員等の株式会社に対する損害賠償責任。

(57) 「これらの要件が主張・証明された場合にも、④任務懈怠が取締役の責めに帰すべき事由によるものでないときは、責任は発生しないが、これは取締役の側が主張・証明すべき事実（消極的要件事実）である。」 田中・前掲注(40)175 頁。

(58) 田中・前掲注(40)175 頁。

(59) 役員等の第三者に対する損害賠償責任。

(60) 田中・前掲注(40)175-176 頁。

(61) 「取締役が株主総会の特別決議を得ずに、第三者に対して特に有利な払込金額で募集株式を発行することは、法令違反であり、それ自体で①任務懈怠の要件を満たす

は、いわゆる事実的因果関係（「あれなくばこれなし」の関係）の存在が必要である。つまり、取締役が「任務懈怠をしていない」状態⁽⁶²⁾を仮定し、その状態では会社に損害が発生していなかったであろうといえることが必要である⁽⁶³⁾。

「実際の裁判例では、取締役の「なすべき行為」を特定し、その行為をしていれば会社財産の減少が避けられたのに、実際には任務懈怠をしたために会社財産が減少した場合、あるいは、その行為をしていれば会社財産は増加したはずなのに、実際には任務懈怠をしたために会社財産が増加しなかった場合に、当該の会社財産の減少分（積極的損害）、あるいは、増加するはずだったのに増加しなかった部分（消極的損害ないし逸失利益）が、任務懈怠と因果関係のある損害と認められることになる⁽⁶⁴⁾。」

(2) 取締役が「なすべき行為」

違法な有利発行の場面で、取締役が「なすべき行為」としては以下の 3 つが考えられる⁽⁶⁵⁾。

- (a) 実際に発行した株式数と同数の株式を公正な払込金額で発行する。
- (b) 実際に調達した資金と同額の資金を、一株の払込金額を公正にして、より少ない株式の発行により調達する。
- (c) 募集株式の発行そのものをしない。

ここで、(a)は間接損害説、(b)は直接損害説の典型的な考え方として想定されてきた⁽⁶⁶⁾。

であろう。」田中・前掲注(40)176 頁。ただし、課税に際しては、特別決議の有無に関わらず、株式と引換えに払い込むべき額が有利な金額である場合には、課税を検討することとなるため、この任務懈怠の有無については本稿においてはこれ以上は触れない。

- (62) 「「任務懈怠をしていない」状態とは、全然何もしていない状態ということではなく、取締役として負う善管注意義務・忠実義務に即した行為、いわば「なすべき行為」をした状態をいうことに留意しなくてはならない。」 田中・前掲注(40)176 頁。
- (63) 田中・前掲注(40)176 頁。
- (64) 田中・前掲注(40)176-177 頁。
- (65) 田中・前掲注(40)178 頁。
- (66) 3 (2) (3) を参照。

「しかし、(c)は取締役の「なすべき行為」の候補として、極めて有望である。特に、取締役の行った募集株式の発行が、単に違法な有利発行であるばかりでなく、支配権争いに際して取締役の支配権維持・確保を目的としてなされたために、不公正な発行でもあるときは(会社法 210 条 2 号)、取締役は、たとえ公正な払込金額であっても当該の募集株式の発行をすべきではないのであり、そうだとすれば、「なすべき行為」は(a)でも(b)でもなく、(c)に一義的に特定されることになる。そして「なすべき行為」として(c)をしていれば、会社財産は一円も増加しないのに、実際に行った任務懈怠(違法な有利発行かつ不公正発行)により、会社財産は曲がりなりにも増加するのであるから、取締役の任務懈怠によって会社に損害(逸失利益の意味でも)が生じたとは解しえないことになる。そうすると、違法な募集株式の発行によって株主に生じた損害は、会社の損害を通じて生じたものではなく、もっぱら株主が直接に被った損害と評価せざるをえない⁽⁶⁷⁾。」

「したがって、違法な有利発行かつ不公正発行がなされた場合に、株主が以上の論理によって、会社法 429 条 1 項による直接請求をすることを否定することはできない⁽⁶⁸⁾。」

(3) 単なる違法な有利発行の場合

次に、募集株式の発行が不公正な発行に当たるものではなく(少なくとも、株主はそれを主張しておらず)、ただ株主総会の特別決議を経ることなく特に有利な払込金額で発行したが故に、取締役の任務懈怠とされる「単なる違法な有利発行」の場合を考える⁽⁶⁹⁾。

「伝統的な間接損害説が、特段の議論もなしに取締役の「なすべき行為」が(a)であることを前提にしていたのに対し、直接損害説は、「なすべき行為」はむしろ(b)であると主張したわけである。確かに、企業に特定の資金

(67) 田中・前掲注(40)178-179 頁。

(68) 田中・前掲注(40)179 頁。

(69) 田中・前掲注(40)179-180 頁。

需要があって募集株式を発行した場合を考えると、直接損害説は説得的と思われる⁽⁷⁰⁾。」

しかし、以下のように、「募集株式の発行の目的はさまざまであって、「なすべき行為」を(a)とも(b)とも容易に特定できない場合が多いのではないかとと思われる⁽⁷¹⁾。」

「現実の募集株式の発行事例、とりわけ第三者割当増資の事例を見ると、資金調達目的もさることながら、募集株式の引受人に一定の株式を取得させ、それにより業務提携を行うとか、あるいは当該第三者の支配下に入る（買収される）ことが重要な目的になっていると見られる場合がある。それはとりわけ、募集株式の発行により、当該第三者が発行済株式数の三分の一、二分の一あるいは三分の二といった、会社支配にとって重要な数の株式…を取得するに至る場合はそうだと思われる。こうした第三者割当増資において、調達資金額が先に決まっていて、これを一株の公正な払込金額で除してみるとたまたま発行済株式数の三分の一とか二分の一になったというのではなくて、むしろこれらの取引においては、三分の一あるいは二分の一といった持株を第三者に取得させる、という判断がまずあって、その株式をできるだけ高い値段で第三者に取得させる（既存株主のために、できるだけ高い買収価格を実現する）べく第三者と交渉することが、発行会社の取締役期待されていることのように見える。そうだとすれば、仮にこのような第三者割当増資が特に有利な払込金額でなされた場合、取締役の「なすべき行為」は、現実に調達した金額をなるべく少ない株式数で調達すること（(b)の行為）ではなくて、むしろ現実に発行した株式数と同数の株式をなるべく高い金額で発行すること（(a)の行為）だと考える方が、しっくりくるように思われる。

もともと筆者は、第三者割当増資においては「なすべき行為」は常に(b)でなく(a)だと主張したいわけではない。また、募集株式の発行には発行株

(70) 田中・前掲注(40)180頁。

(71) 田中・前掲注(40)180頁。

式数が重要なときと、調達資金額が重要なときがあつて、前者の場合は(a)を、後者の場合は(b)を「なすべき行為」と想定すべきだと主張したいのではない。むしろ、現実の増資決定はもっと複雑かつフレキシブルであつて、法律家による安易な二者択一を許さないのではないか、と主張したいのである。」⁽⁷²⁾

「たとえば…経営不振に陥った不二家が、経営再建のため、山崎製パンに対して第三者割当増資を行い、山崎製パンは不二家株の 35 パーセントを有する筆頭株主になったけれども…経営再建の方向性について不二家の現取締役会と意見が一致しているとは限らない状況で、経営に対する一定のコントロールを確保したいと考える山崎製パンと、「不二家ブランドの自主性」を重視する不二家の取締役会との交渉の中で、35 パーセントという出資比率が決められていったことは想像に難くない。しかしながらその一方で、「資金の必要性も頭に入れて検討した」ともされており、出資比率のみが主要な関心事であつて調達資金額はそれと連動して機械的に決まった、というものでもないことがわかる。現実の交渉過程では、出資比率も調達資金額も可変的であつて、両方の条件についてすり合わせが行われた、と推測することが自然であろう。現実の第三者割当増資の条件がこのような形で決まってしまうのだとすると、違法な有利発行がなされた場合にも、取締役の「なすべき行為」は、発行株式数を不変としてそれを公正な払込金額で発行することだとも、調達資金額を不変としてそれをなるべく少ない株式数の発行で調達すべきだとも、一概には決めがたいのではないかと思われる。」⁽⁷³⁾

さらに、「企業の経営に関する判断は不確実かつ流動的で複雑多様な諸要素を対象とした総合的判断であり、取締役はその判断において広い裁量権が認められるべきである。したがって、取締役の「なすべき行為」といっても、それは一通りに決まるものではなく、むしろ同じ状況下において、

(72) 田中・前掲注(40)180-181 頁。下線は筆者。

(73) 田中・前掲注(40)181-183 頁。下線は筆者。

ともに合理的で会社に忠実な二人の取締役が別々の判断を下す、ということとは十分にありうる⁽⁷⁴⁾ということからしても、「取締役の「なすべき行為」が一義的に特定しないという状況は、必ずしも異常なことではなく、むしろ取締役の義務の性格上、当然に起きうることもかもしれない⁽⁷⁵⁾」と指摘することができる。

6 小括

現実の事例からは、「取締役の「なすべき行為」は、発行株式数を不変としてそれを公正な払込金額で発行することだとも、調達資金額を不変としてそれをなるべく少ない株式数の発行で調達すべきだとも、一概には決めがたいのではないかと思われ⁽⁷⁶⁾」「現実の増資決定はもっと複雑かつフレキシブルであって、法律家による安易な二者択一を許さないのではないか⁽⁷⁷⁾」と考えられる。

結局、「違法な有利発行においては、株主の損害は間接損害であるとも、また直接損害であるとも容易に決しがたい⁽⁷⁸⁾」と考えられるが、既存株主に損害が生じていることは確かであるところ、「株主は、代表訴訟で責任追及することも、また会社法四二九条一項により直接請求をすることも、認められると解すべき⁽⁷⁹⁾」との考えが適切であろう。

そうすると、株主の権利が自益権⁽⁸⁰⁾と共益権⁽⁸¹⁾を同時に包摂するものであること、さらに取締役の義務の性格からも、既存株主の損害の性質については、各事例の事実関係によってどちらとも成立しうるどころか、同一案件に

(74) 田中・前掲注(40)193頁。

(75) 田中・前掲注(40)193頁。下線は筆者。

(76) 田中・前掲注(40)183頁。

(77) 田中・前掲注(40)181頁。

(78) 田中・前掲注(40)196頁。

(79) 田中・前掲注(40)197頁。

(80) 会社から直接経済的な利益を受けることを目的とする権利。剰余金配当請求権、残余財産請求権、株式買取請求権などがある。神田・前掲注(4)69-70頁。

(81) 会社の経営に参与することを目的とする権利。株主総会における議決権が中心である。神田・前掲注(4)70頁。

においても一義的に特定できないという状況は、必ずしも異常なことではなく、当然に起こりうることであり得ると考えられる。

第 4 章 課税のあり方についての検討

第 1 節 発行法人説と既存株主説についての検討

第 2 章第 1 節で述べたとおり、有利発行の際の課税については二つの学説があるところ、それについてさらに考察する。

1 会社法における学説からの検討

会社法分野における間接損害説及び直接損害説、そして、税法分野における発行法人説及び既存株主説のいずれも、有利発行が行われれば、新株主が経済的な利益を得て、既存株主が損害を被っていることについては共通⁽⁸²⁾であるといえる。そして、会社法における論争の論点の一つである、その利益と損害が発行会社を経由するのか株主間で直接移転しているのかという差異に着目すると、会社法における間接損害説と税法における発行法人説、会社法における直接損害説と税法における既存株主説にそれぞれ親和性があると思われる。

他方、第 3 章での検討において、会社法における間接損害説と直接損害説は各事例の事実関係によってどちらとも成立しうるどころか、同一案件においても一義的に特定できないという状況は、株主の権利の内容及び取締役の義務の性格上、必ずしも異常なことではなく、当然に起こりうるということが分かった。そうであるならば、税法理論においても、発行法人説と既存株主説を二者択一のものとして捉えるのではない柔軟な解釈が可能、もしくは必要ではないかと考える。

(82) 個人に対する課税においては、発行法人説であれ、既存株主説であれ、既存株主の損失は、税務上考慮されない。他方、法人に対する課税においては、既存株主の損失を税務上も考慮すべきかにつき、判例は否定的であるものの、学説は分かれている。

2 発行法人説の問題点

発行法人説において問題となる点は、会社法において間接損害説が批判される点である、「会社に損害は生じているのか」という論点と同様に、新株主に生じる受贈益相当額の費用が発行法人に生じないことと思われる。

新株主については、包括的所得概念に基づき、時価よりも安価に新株を取得した段階でその差額が課税されるべき所得となる⁽⁸³⁾こと自体に理論的な問題はないといえる。もちろんこれを例えば未実現の利益であるとして譲渡段階まで課税を繰り延べる立法をすることも政策判断として十分正当であるが、所得税法も法人税法も無償による資産の譲受け等（低額による譲受けを含む。以下「無償譲受け等」とする。）によって得られた経済的利益について時価で課税することを原則としており、それを受けた法令も現に存在している。

他方、発行法人側においては資本等取引であり、受贈益に対応する費用が生じない⁽⁸⁴⁾。つまり、発行法人からは経済的利益が移転されていないようにみえる。

それにも関わらず、新株主が発行法人から経済的利益を得たとする発行法人説は成立するのであろうか。

(1) 損益取引の場合

ここで、資本等取引ではなく、損益取引によって贈与等が行われ、無償譲受け等として受贈益課税が行われた場合を考えてみたい⁽⁸⁵⁾。

贈与者が個人であれば、みなし譲渡課税が適用されるなどで時価に引き直されない限り、資産によってはそもそも家事費として正確な費用が計算されなかったり、個人間であれば贈与税の対象として取得価額が引き継がれたりという取り扱いとなり、贈与者における費用の額が受贈益（時価）と一致するか否かという検討には不向きであるので、贈与者が法人である

(83) (参考) の 1 の新株主の仕分け参照。

(84) (参考) の 1 参照。

(85) (参考) の 2 参照。

場合で考えることとする。

贈与者が法人であれば、法人税法 22 条 2 項が無償による資産の譲渡等も益金を構成すると規定しているため、贈与側の法人の費用の額と受贈者の受贈益の額が時価で一致することになる⁽⁸⁶⁾。

(2) 無償による資産の譲渡等を益金とする規定がないと仮定した場合

しかし、この法人税法 22 条 2 項の無償による資産の譲渡等を益金とする規定については、「収益とは、外部からの経済的価値の流入であり、無償取引の場合には経済的価値の流入がそもそも存在しないことにかんがみると、この規定は、正常な対価で取引を行った者との間の負担の公平を維持し、同時に法人間の競争中立性を確保するために、無償取引からも収益が生ずることを擬制した創設的規定であると解すべきであろう（適正所得算出説）⁽⁸⁷⁾」と考えられている。

創設的規定であるなら、その規定がない場合を仮定することも理論的には可能であるので、無償による資産の譲渡等を益金とする規定部分のみがないと仮定してみる⁽⁸⁸⁾。（注：無償による資産の譲受けを益金とする規定については創設的規定とは考えられていないので、その部分に変更はないものとする。）

すると、贈与側は贈与した資産の簿価相当額が費用化されると考えられ、その費用の額は時価となるべき受贈益とは一致しないこともありうる⁽⁸⁹⁾。

(86) (参考) の 2 (1) 参照。

(87) 金子宏『租税法〔第 22 版〕』321-322 頁（弘文堂、2017）。

(88) 法人税法 22 条 2 項「内国法人の各事業年度の所得の金額の計算上当該事業年度の益金の額に算入すべき金額は、別段の定めがあるものを除き、資産の販売、有償又は無償による資産の譲渡又は役務の提供、無償による資産の譲受けその他の取引で資本等取引以外のものに係る当該事業年度の収益の額とする。」のうち、「有償又は無償による資産の譲渡又は役務の提供」が「有償による資産の譲渡又は役務の提供」であったと仮定することになる。

(89) (参考) の 2 (2) 参照。

(参考)

1 新株発行(資本等取引)の場合

(設例)時価30の株式を払込金額10で有利発行した。

		時価: 30 払込金額: 10			
(発行法人)			(新株主)		
現金	10	資本等々の額	10	株式	30
				現金	10
				受贈益	20
		← 対応する費用がない			

2 資産譲渡(損益取引)の場合

(設例)時価30、簿価10の資産を無償で贈与した。

(1) 無償譲渡の益金算入規定あり

		時価: 30 簿価: 10 支払額: 0			
(譲渡法人)			(譲受法人)		
現金	30	資産	10	資産	30
		譲渡益	20	現金	30
寄附金	30	現金	30	現金	30
				受贈益	30
		← 時価で一致			

(2) 無償譲渡の益金算入規定なし

		時価: 30 簿価: 10 支払額: 0			
(譲渡法人)			(譲受法人)		
寄附金	10	資産	10	資産	30
				現金	30
				現金	30
				受贈益	30
		← 金額不一致			

(3) 小括

このように、無償譲受け等に対する時価による受贈益課税が行われる際には、受贈者の受贈益と贈与者の費用が、通常の資産の贈与のような損益取引であったとしても本質的には常には一致するわけではないことが分かる。

有利発行有価証券の場合は、発行法人側においては、受贈益に対応する費用が生じないことによる不一致があるが、既述のように、損益取引においても創設の規定がなければ、受贈益に対応する費用が受贈益の金額と一致しない場合もあり、少なくとも受贈者に対する受贈益課税に関しては、このような不一致の存在を理由に、発行法人説が成立しないとはいえない

ものとする。

そうであれば、法的関係を重視して、契約関係がある発行法人から（発行法人には費用が生じてないとしても）受贈益を得たと構成する発行法人説に基づいた課税を行い、所得区分等の解釈を行うことも十分可能であるとする。

3 既存株主説の問題点

既存株主説において問題となる点は、新株発行に際して、新株主と既存株主の間に、私法上は法律関係が生じないことである。

課税関係を考慮する際に、有利発行が行われた場合の法形式を考慮する必要があるが、新株発行の法形式は、「発行会社と新株引受人との関係（入社契約）⁽⁹⁰⁾」とされており、私法関係としては、新株主は本来、発行会社としか関係をもたないはずである。どのような論理構成をもって、既存株主と新株主との間での利益移転に対する課税が可能となるのであろうか。

(1) 最高裁平成 18 年判決（オープンシャホールディング事件）における認定

最高裁平成 18 年判決は、「上告人がオランダにおいて設立した 100%出資の子会社である A 社が、その発行済株式総数の 15 倍の新株を上告人の関連会社である B 社に著しく有利な価額で発行したことに關して、被上告人が、上告人の有する A 社株式の資産価値のうち上記新株発行によって B 社に移転したものを、上告人の B 社に対する寄附金と認定して⁽⁹¹⁾」法人税の増額更正等を行った事案について、既存株主と新株主との間の「取引」を以下のように認定している。

「上告人は、A 社の唯一の株主であったというのであるから、第三者割当により同社の新株の発行を行うかどうか、だれに対してどのような条件

(90) 東京地判平成 13 年 11 月 9 日判時 1784 号。最高裁平成 18 年判決（オープンシャホールディング事件）の一審判決。

(91) 最三小判平 18 年 1 月 24 日。「第 1 1」。

で新株発行を行うかを自由に決定することができる立場にあり、著しく有利な価額による第三者割当増資を同社に行わせることによって、その保有する同社株式に表章された同社の資産価値を、同株式から切り離して、対価を得ることなく第三者に移転させることができたものということができる。そして、上告人が、A社の唯一の株主の立場において、同社に発行済株式総数の15倍の新株を著しく有利な価額で発行させたのは、上告人のA社に対する持株割合を100%から6.25%に減少させ、B社の持株割合を93.75%とすることによって、A社株式200株に表章されていた同社の資産価値の相当部分を対価を得ることなくB社に移転させることを意図したものである。また、前記事実関係等によれば、上記の新株発行は、上告人、A社、B社及び財団法人Eの各役員が意思を相通じて行ったというのであるから、B社においても、上記の事情を十分に了解した上で、上記の資産価値の移転を受けたものということができる。

以上によれば、上告人の保有するA社株式に表章された同社の資産価値については、上告人が支配し、処分することができる利益として明確に認めることができる。上告人は、このような利益を、B社との合意に基づいて同社に移転したというべきである。したがって、この資産価値の移転は、上告人の支配の及ばない外的要因によって生じたものではなく、上告人において意図し、かつ、B社において了解したところが実現したものであるから、法人税法22条2項にいう取引に当たるといえるべきである。」⁽⁹²⁾

(2) 法形式と法実質

上記判決について、以下のように、法形式としては新株の発行主体が発行人であったとしても、既存株主と新株主との間の資産価値の移転という事実上の合意の存在という法実質を捉えたものであって、「私法の法律構成の否認」による課税ではないとの理論が提示されている⁽⁹³⁾。

(92) 最三小判平18年1月24日。「第2」。

(93) 垂井英夫「一人会社の新株有利発行と課税—第三者割当—」税経通信65巻14号

「最高裁判決は「取引」の内容として当事者の「合意」を要すると解している。ただし、この「合意」は、第三者有利発行により「資産価値」の移転という「事実上の合意」である。なぜなら、一般的な法律行為であれば合意により直ちに合意の内容の発生＝法律効果が生ずるはずであるが、新株の発行の効果はその引受人が払込みを行わない限りその効力は生じないからである。

このことは、一人会社の場合において特に顕著である。旧株主（単独株主）は、完全支配株主の地位を失うことに同意していることを意味する。

ここで…「会社法上、新株の発行は、その発行会社と新株引受人との関係（入社契約）であって、その場面で旧株主が登場する余地はない、またその新株の発行について旧株主は何らの行為もしていない」という法形式論からの反論があるかもしれない。

しかし、旧株主と新株引受人とは、その事前の合意に際して有利な払込金額による新株の発行が DL⁽⁹⁴⁾を惹起することは十分に予知したうえで合意に達しているのである（有利発行が合意の成立する条件になっている）。かつ、この合意の内容に従って旧株主は、株主総会において議決権を行使し決議を成立させ（単独株主である旧株主）、これにより、会社にその合意の内容に従って新株を発行させるのである。

他方、会社は、株主総会決議に基づいて会社法が定める新株の発行手続を履行し、新株が成立する（法形式）。新株の発行主体はその会社であり、またその発行手続を行うのもその会社の取締役である（法形式）からといって、旧株主と新株引受人との合意、およびその内容（法実質）が変わるものではないといえる。

つまり、旧株主と新株引受人との間の合意、およびその内容に従って新株の発行が行われるのであって、その発行主体が、法形式上、その会社で

25-28 頁(2010)。

(94) Dilution。引用中、「既存株式の希釈化」を意味する。垂井英夫「一人会社の新株有利発行と課税－第三者割当－」税経通信 65 巻 13 号 43 頁(2010)。

あっても、その新株の発行は、その発行時点で合意の内容が実現し、旧株式の資産価値が減少する。

したがって、第三者有利発行に伴う DL による旧株式の資産価値の減少に関し限定的であるが同法 22 条 2 項の規定が適用される、と考える。」⁽⁹⁵⁾

(3) 私法の観点からの検討

最高裁平成 18 年判決は「この資産価値の移転は、(中略) 上告人において意図し、かつ、B 社において了解したところが実現したものである」と認定しているところ、これを私法の観点からも検討してみる。

我妻・有泉コンメンタール民法⁽⁹⁶⁾によると「契約は、相対立する二つの意思表示の合致によって成立する⁽⁹⁷⁾」とされており、上記の「上告人において意図し、かつ、B 社において了解した」という認定がまさにこれにあたるといえよう。

また、交渉の開始から契約の成立に至るまでに、かなりの時間の経過と交渉の曲折を要する場合における契約の成立と法的効果について、以下のように記述されている。

「通常の場合を想定すると、(a)A と B が契約締結に目標をおいて接触を開始する段階、(b)契約の内容や諸条件をめぐっての交渉を行う段階、(c)両者がほぼ契約締結の意思を固めて、相互に契約締結のための準備…を行う段階、(d)両者が…契約を締結する段階、などの各段階を踏んで、契約が成立するに至るといえることが考えられる。

この場合に、当事者 A・B が意図した本来の契約が成立するのは…(d)の段階(時点)においてである。しかし、それ以前の段階(契約締結前段階)において、両者の間になんらの法的効果、すなわち相互の権利・義務も生じないと考えるのは適切ではない。とりわけ、(c)の段階(契約準備段階)に入れば、両者は相互に一定の拘束を受けることになり、したがって、

(95) 垂井・前掲注(93)27-28 頁。引用中「…」は筆者による省略。

(96) 我妻榮ほか「[第 5 版] 我妻・有泉コンメンタール民法—総則・物権・債権—」(日本評論社、2018)。

(97) 我妻ほか・前掲注(96)1043 頁。

なんの根拠もなく契約締結を拒否することは許されず、また、一定の理由…で契約締結が不可能になったときにそれなりの法的効果(損害賠償義務)を生じると考えることは必要であると考えられる。…また、上述(c)の段階においても、A・B 間に一定の合意形成があり、いわば契約準備契約ともいべき契約(予備的合意、中間的合意⁽⁹⁸⁾)という観念が用いられることもある)が成立していたと構成することも考えられるであろう。⁽⁹⁹⁾

ここで、(c)の契約準備契約の存在とその法的効果を認めるとしても、新株の有利発行においては、(d)の契約の当事者が発行法人と新株主であるのに対して、(c)の契約準備契約の当事者が既存株主(もしくは既存株主の支配下で既存株主の代理人として行動する取締役)と新株主であるという点が上記の例と異なることとなる。

また、契約準備契約の当事者を、本来の契約の当事者である発行法人の意思決定を行う機関としての取締役が実行したものと捉えて、契約準備契約の当事者も本契約と同じく、発行法人と新株主であると考えられることもできる。むしろ、特定の既存株主が発行法人を支配できていない場合、交渉を行った取締役は発行法人の意思決定を行っているのであって、契約準備契約の当事者は発行法人と新株主であろう。しかし、本件のように、「上告人は、A社の唯一の株主であったというのであるから、第三者割当により同社の新株の発行を行うかどうか、だれに対してどのような条件で新株発行を行うかを自由に決定することができる立場にあ」り、「A社の唯一の株主の立場において、同社に発行済株式総数の15倍の新株を著しく有利な価額で発行させることができたという事実関係の下では、発行法人の唯一の株主であった既存株主は、契約準備契約の当事者になることができないとはいえないであろう。

つまり、唯一の株主として自らの意図したとおりに発行法人に本契約を締結させることが可能であるという事実関係の下では、本契約の契約当事

(98) (2)で「法的実質」と呼ばれていた合意にあたるものとする。

(99) 我妻ほか・前掲注(96)1046頁。引用中「…」は筆者による省略。

者とは異なる既存株主が契約準備契約の当事者となりうることも認められるべきではないか⁽¹⁰⁰⁾と思われる。

このような理解に基づいて、「上告人が、A社の唯一の株主の立場において、同社に発行済株式総数の 15 倍の新株を著しく有利な価額で発行させたのは、上告人のA社に対する持株割合を 100%から 6.25%に減少させ、B社の持株割合を 93.75%とすることによって、A社株式 200 株に表章されていた同社の資産価値の相当部分を対価を得ることなくB社に移転させることを意図したものということができる」との本件の判決を解釈すると、この既存株主の意図とそれを了解した新株主との意思の合致によって契約準備契約が成立し、それに基づいて、発行人と新株主との間で新株発行の本契約が成立したと考えることが、私法理論としても十分成り立つと思われる。

(4) 小括

既存株主説の問題点を、最高裁平成 18 年判決と私法理論の観点から検討したところ、少なくとも、既存株主が 100%の一人株主であるとき⁽¹⁰¹⁾は、法形式としては発行人と新株主との間の契約であったとしても、事前に既存株主と新株引受人である新株主との間で発行条件まで含めた合意があり、それに基づいて新株発行がなされたと考えられることからすると、新株主と既存株主の間にも、それを法実質と呼ぶか、契約準備契約と呼ぶかはともかく、合意に基づく私法上の法律関係が生じる場合があること

(100) この場合であっても、発行人と新株主が契約準備契約の当事者になってはいけなとまで主張したいわけではなく、どちらの可能性もありうると思われるということである。

(101) 一人株主でない場合、資産価値の移転に対して反対の一部の株主に対して合意がないにも関わらず課税が及ぶおそれがあることが以下のとおり指摘されている。「第三者有利発行に起因した株式の均等化による旧株式の資産価値の喪失に関して旧株主に対し課税されるのは、一人会社に限ると考える。なぜなら、前述の「合意」の成立の可能性、および株主総会における第三者有利発行の承認議案に反対する株主がいないことが必要条件となろう（特別決議は3分の2の賛成で決まるから一部反対の株主がいても決定できる）。つまり、株主全員の賛成（同意）によるものでなくても団体法上、反対株主に対しても課税が及ぶことになるからである。」 垂井・前掲注(93) 28頁。

から、法律関係がないとの理由で既存株主説を排斥することはできないと考える。

その際、既存株主は新株主との事前の合意に際して、有利発行を行うことによって既存株主に希薄化損失が発生し、その分の経済的利益が新株主に移転することを十分に予知した上で合意しているとはいえるであろう。つまり、このような事実関係の下における有利発行の法的実質（合意）には、経済的利益の移転も含まれていると考えられる。

4 小括

これまでの検討で、発行人説と既存株主説のどちらかが理論的に成立しないとするのは適当ではなく、会社法における学説と同様に、税法理論においても、発行人説と既存株主説を二者択一のものとして捉えるのではない柔軟な解釈が必要であると考えられる。

どちらが適用されるべきか認定する際は、既存株主の持株比率による発行人に対する支配の程度、既存株主と新株主との関係⁽¹⁰²⁾、経済的価値の移転以外の事業目的⁽¹⁰³⁾がどの程度あるのか、といった要素を総合勘案する必

(102) 最高裁平成 18 年判決において「前記事実関係等によれば、上記の新株発行は、上告人、A 社、B 社及び財団法人 E の各役員が意思を相通じて行ったというのであるから、B 社においても、上記の事情を十分に了解した上で、上記の資産価値の移転を受けたものということができる。」との認定によって新株主が了解した、つまり、既存株主と新株主との合意が成立したとされたと考えられるので、既存株主と新株主との関係性も重要なファクターであると考えられる。

(103) 本稿における有利発行に関する法律関係の判断は、事実認定による「否認」（契約が不成立ないし無効であると裁判所によって判断された場合の課税）とは異なり、既存の新株発行契約を否定することなく、それ以外に明示されていない別の契約関係の存在が認定できるかどうかである。事実認定による「否認」については、これが認められるか否かは、以下のとおり、節税目的とそれ以外の経済目的のいずれが主たるものであるかという点が考慮されると指摘されているが、本件のような明示されていない別の契約関係の存在の認定に際しても同様に考慮すべき要素であると思われる。「問題は、いかなる場合に契約が尊重され、いかなる場合に契約が不成立ないし無効と判断されるかという点である。この問題は、節税目的とそれ以外の経済目的のいずれが主たるものであるかという点から考えていくしかないものと思われる。すなわち、ある節税目的の取引が複数の契約から組み立てられている場合に、節税目的が取引の主要な部分であると裁判所によって判断されれば、当該部分の契約は不成立ないし無効と判断される」とある。

要があると思われるが、まずは、既存株主の持株比率による発行人に対する支配の程度が、発行人説と既存株主説の適用関係に大きな影響を与えることになるとと思われる。

第 2 節 既存株主の持株比率の影響

第 1 節で検討したとおり、既存株主の持株比率による発行人に対する支配の程度が、発行人説と既存株主説の適用関係に大きな影響を与えると考えられたところ、持株比率がどのような影響を与えるか検討する。

1 持株比率と法人の支配

発行人の形態には、株主が一人だけの一人会社から支配的な持ち株比率を持つような株主が存在しない公開会社まで多種多様なものがある。

ここで持株比率によって会社に対する支配力が質的に変容するレベルを考えると、大きく分けて、①一人会社や同族関係者だけが株主の同族法人、②支配株主は存在するが他の少数株主も存在する法人、③支配株主が存在しない法人に分類することができると思う。

2 持株比率の違いによる課税関係の検討

1③のような法人であれば、どの既存株主も新株主となるべき新株引受人と直接合意することもできないであろうし、そもそも、発行条件まで含めた新株発行手続を発行人に対して履行させることもできないのであるから、既存株主と新株主との間の合意といった法実質（契約準備契約）があるとは思われないため、既存株主説によるよりも、発行人説に立った課税が適切と考えられる。

他方、1①のような法人であれば、新株発行以前に既存株主が新株引受人

効と判断される場合があるといえよう。」中里実「租税法における事実認定と租税回避否認」金子宏編『租税法の基本問題』146頁（有斐閣、2008）。

(新株主)との間で、どのような条件で増資を行うのかなどの「合意」に達している場合が多いと考えられる。そのような場合は、その合意を内容とする法的実質(契約準備契約)による法律関係が既存株主と新株主の間に存在していると認定しうるため、既存株主説の適用の可能性を検討すべき⁽¹⁰⁴⁾である。

そうすると、残るは1②のような、支配株主と少数株主が同時に存在する法人の場合の考え方である。

先に引用した説のように、既存株主説を適用した課税を行うのは一人株主の場合のみとすべきという考え方もある⁽¹⁰⁵⁾が、本稿においては、発行法人説と既存株主説を二者択一のものとして捉えるのではない柔軟な解釈が必要であると考えているところ、事実認定に基づく適用の幅があると考ええる。

つまり、既存株主説は、法的実質(契約準備契約)の内容につき、既存株主と新株主が合意しているかが重要な要素であるため、既存株主のうちの支配株主がこの合意の当事者になっていたとして⁽¹⁰⁶⁾も、その他の少数株主はその合意の当事者になっていない可能性が高く⁽¹⁰⁷⁾、その場合、各関係者間に存在する法的実質を含む私法関係を個別に事実認定していくことにより、支配株主である既存株主と新株主の間では既存株主説が、少数株主である既存株主と新株主の関係においては発行法人説が適用されうると考える。

この考え方においては、どの程度の持ち株比率で1①と同様の支配株主とすべきか、また、どの程度の持ち株比率以下なら1③と同様の少数株主とす

(104) もちろん、持株比率以外の要因によって既存株主説の適用が否定される場合もありうる。

(105) 前掲注(101)。

(106) 支配株主は第三者割当増資を決定する際に引受人＝新株主と発行条件等につき交渉し、もしくは自らの意を受けた取締役をもって交渉させ、その内容につき事前に指示し、承認できる立場にあると考えられる。

(107) このような少数株主は、株主総会で有利発行の提案がなされるまで引受人＝新株主を知ることすらないであろう。また、株主総会においても、第三者有利発行に関しては、特に零細株主には合理的無関心の問題が生じる可能性が高いと指摘されている。合理的無関心について、松井秀征「新株有利発行規制に関する一考察」落合誠一先生・還暦記念『商事法への提言』375-376頁(商事法務、2004)。

べきかという基準の問題が残されることとなる。

考えられる持ち株比率を例示すれば、一人会社（100%）⁽¹⁰⁸⁾、株主総会の特別決議を自力で成立させることができる三分の二超、取締役を自在に選任可能な過半数、株主総会の特別決議を自力で否決できる三分の一超、金融商品取引法における大量保有報告制度の基準である 10%（特例報告）及び 5%（一般報告）などが考えられる。

本研究で取り上げている有利発行に関しては、三分の二超であれば特別決議を自力で成立させることが可能なので、1 ①の一人株主と同様の支配株主として事実関係を調査すべきであろう。また、過半数であっても、支配株主としての既存株主と新株主が合意したと認定可能かどうか、取締役会に対する支配の程度などより細かく事実関係を精査すべきであろう。さらに三分の一超の場合も、株主総会の特別決議に際して賛成した理由について事実関係を精査する必要がある。⁽¹⁰⁹⁾

逆に 5%未満の株主は 1 ③という少数株主と同様であると考えて差し支えないであろう。

このように、既存株主の持株比率を主なメルクマールとして、支配株主が関与している際には、その支配の程度を踏まえつつ、既存株主と新株主との関係、経済的価値の移転以外の事業目的がどの程度あるのか、といった要素も総合勘案した支配株主と新株主との合意の有無についての事実認定に基づいて既存株主説の適用の可能性を検討し、逆に支配力のない少数株主に対しては、発行法人説による課税の適用を検討することが適切であると考えられる。

(108) 同族関係者だけで 100%所有の同族会社も含む。

(109) 実務上、持株比率が減少するに従い、既存株主と新株主の間の合意とその合意の内容とする法実質（契約準備契約）による法律関係の存在を認定することは難しくなっていくと考えられるところ、実際にどの事案についてこのような認定を行うための調査を行うこととするのかについては、事案ごとの判断になると思われる。

おわりに

新株主に生じる受贈益相当額の経費が発行人に生じないことについては、無償譲受け等によって時価による受贈益課税が行われる場合、受贈者の受贈益と贈与者の費用は必ずしも一致するとは限らず、少なくとも受贈者に対する受贈益課税に関しては、このような不一致の存在を理由に発行法人説が成立しないとはいえないと考えた。そのため、発行法人に費用が生じていないとしても、法的な契約関係を重視した発行法人説に基づいた課税を行うことも可能であると考えた。

他方、既存株主の持株比率によっては、自らの意図したとおりに発行法人に新株発行契約を締結させることができるような支配株主が存在する場合があります、そのような支配株主が本契約に先立って新株主と発行条件等に関して合意に達しているのであれば、その合意は法的実質または契約準備契約と考えられることから、既存株主と新株主との間に法律関係がないとの理由で既存株主説を排斥することはできないと考える。

つまり、支配株主と新株主との合意の有無について、既存株主の持株比率を主なメルクマールとして、支配株主が関与している際には、その支配の程度を踏まえつつ、既存株主と新株主との関係、経済的価値の移転以外の事業目的がどの程度あるのか、といった要素も総合勘案したうえで、支配株主と新株主との合意の有無についての事実認定を行い、それに基づいて既存株主説の適用の可能性を検討し、逆に支配力のない少数株主に対しては、発行法人説による課税の適用を検討することが適切であると考えた。

これを個人が新株主になる場合に当てはめると、同族株主間で利益の移転がある場合は贈与税課税となり、それ以外の場合は、発行法人から得た利益として一時所得（従業員等であれば給与所得または退職所得）となるのが一般的であろう。