

日邦産業株式会社の株主様へ

買収防衛策発動により割当てられた新株予約権について

2021年6月16日

フリージア・マクロス株式会社

代表取締役社長 奥山 一寸法師

買収防衛策発動により割当てられた新株予約権について

4月23日時点での日邦産業株式会社（以下「日邦産業」といいます。）の株主様は、その時点の所有株式数と同数の株式を取得する権利（新株予約権）を有しております。株式数が2倍に増えたとしても、会社の価値が上がる訳ではないので、理論上は株主様が有する株式全体の価値は不変だと考えられます。

※下記は1株の価値が600円と仮定し、1株を無償で取得できる新株予約権を有していると仮定した場合の株式価値の変動を表した事例です。

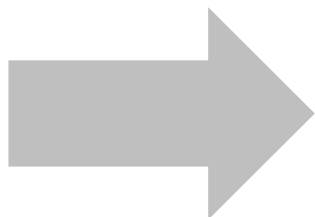
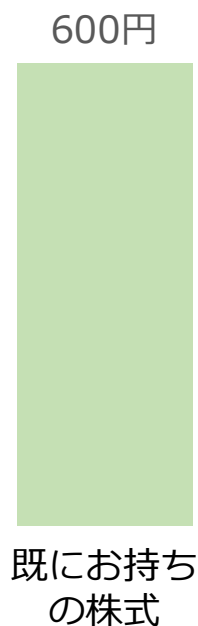
<現在>

全体の株式数：1株
株価：600円
株式価値：600円（=1株×600円）

<新株予約権行使により株式が増えた場合>

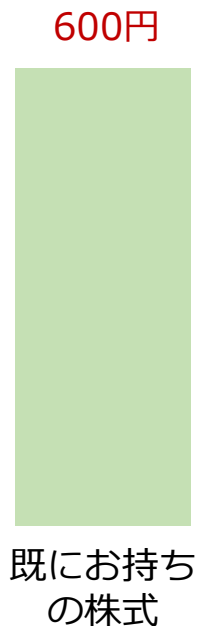
全体の株式数：2株
理論値による株価：300円を想定した場合
株式価値：600円（=2株×300円）

既にお持ちの株式の価値は理論上半分に下がります。しかし、下落した価値分の新しい株式が手に入ります。（結果としてプラスマイナスでは0です）



株式全体の価値（600円）は不変ですが、新株予約権の行使により株式の数は2倍（2株）になります。その結果1株の価値は理論上300円（=600円÷2株）となります。

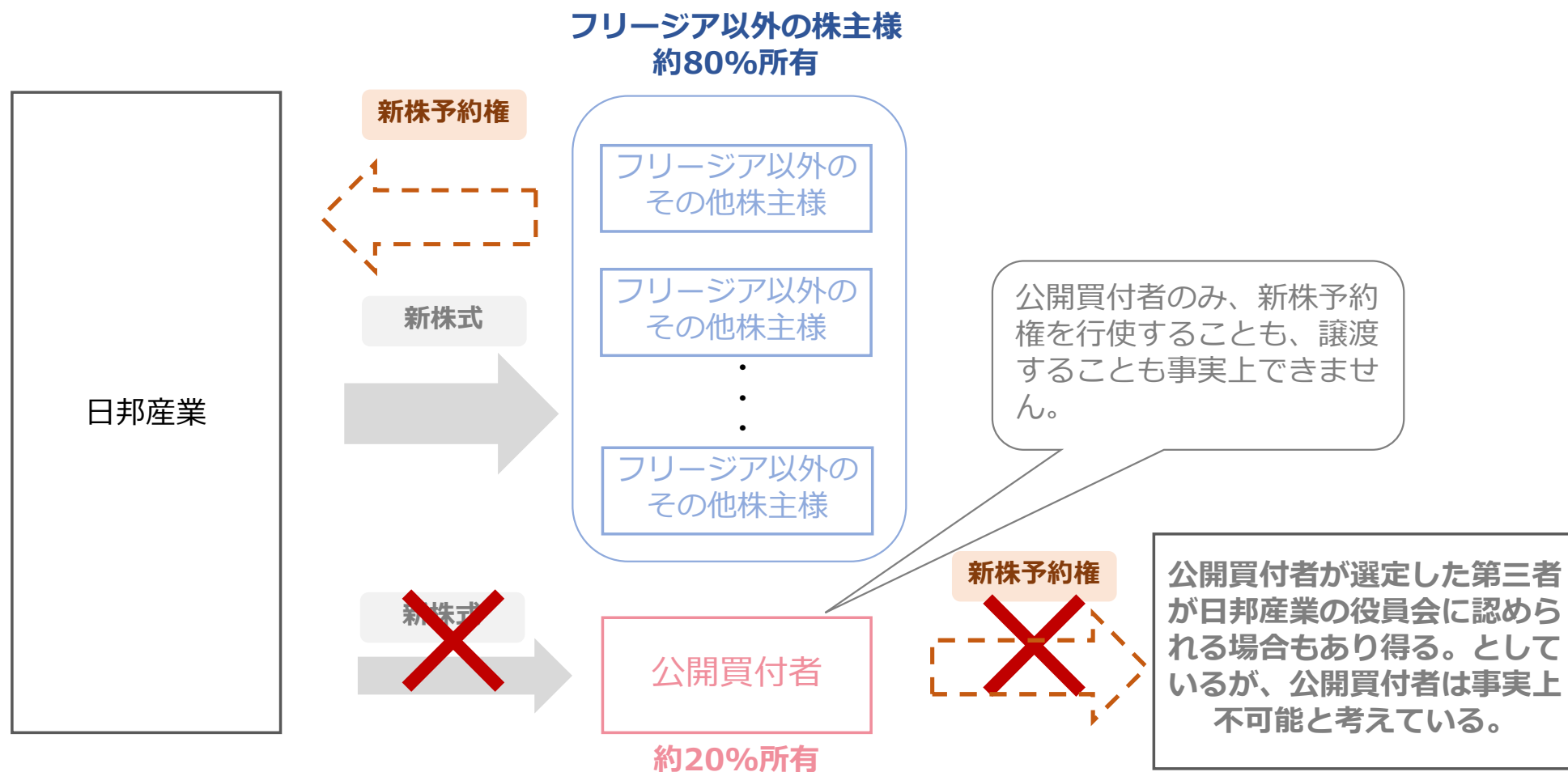
従来の株式価値



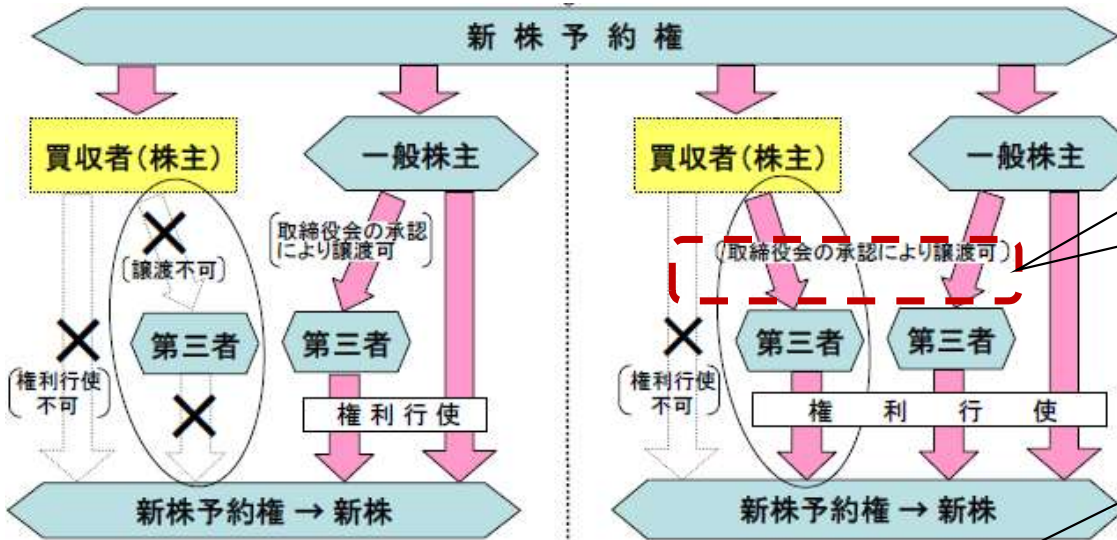
新株Aに所得税（分離課税ではなく）が課せられる危険があります。課税の場合には例え株式を売却していない（保有し続けている）場合でも納税義務が発生します！

新株予約権に付与された差別的条件について

新株予約権は、日邦産業株式を約20%所有する公開買付者（フリージア・マクロス株式会社）も保有しておりますが、公開買付者には権利の行使が認められていないことから、新株式を取得できません。また、事実上、公開買付者が選定した第三者も権利の行使が認めれることは無く、したがって、公開買付者は新株予約権の売却代金を得る機会も与えられておらず、経済的損失を被ることが想定されます。



新株予約権の行使時の課税について、経済産業省及び国税庁の資料によると



A 「取締役会の承認により公開買付者が譲渡可の場合」という記載がございます。

B (注) 例えば、(1)買収者から譲渡承認の請求があっても取締役会は承認しない旨を新株予約権の要項に明記している場合や、(2)仮に譲渡できるとしても、**買収者から新株予約権を譲り受けた者は全て権利行使できない旨が新株予約権の要項に明記されており、実質的に譲渡の意味が失われている場合は課税される。**

C (注) 例えば、新株予約権の要項において、新株予約権を譲渡するには取締役会の承認を要する旨が記載されており、かつ、**取締役会の承認を受けて買収者から新株予約権を譲り受けた者が権利行使を制限されていない場合**

【4月28日における類型】

○ 買収者には、権利行使を認めないだけでなく、新株予約権の譲渡も認めない(注)という、買収防衛策としての効果をもっとも強力な類型を想定したもの

(注) 例えば、(1)買収者から譲渡承認の請求があっても取締役会は承認しない旨を新株予約権の要項に明記している場合や、(2)仮に譲渡できるとしても、買収者から新株予約権を譲り受けた者は全て権利行使できない旨が新株予約権の要項に明記されており、実質的に譲渡の意味が失われている場合

買収者に交付された新株予約権が新株となる機会を失うので、実質的に一般株主に対する有利発行と同じ効果となり、買収者から一般株主に対する価値移転が生じる

→ 経済的には一般株主に対する有利発行

【新類型】

○ 導入事例の公表資料を見ると、買収者についても、取締役会の承認により新株予約権の譲渡が認められるケース(注)がある

○ この場合、会社が認めた第三者に対する新株予約権の譲渡を取締役会が承認し、第三者に権利行使させることは十分に想定し得る

(注) 例えば、新株予約権の要項において、新株予約権を譲渡するには取締役会の承認を要する旨が記載されており、かつ、取締役会の承認を受けて買収者から新株予約権を譲り受けた者が権利行使を制限されていない場合

買収者に交付された新株予約権が権利行使されるならば、**全株主に対して均等に交付された新株予約権が行使されて新株となるため、株主間での価値移転は生じない**

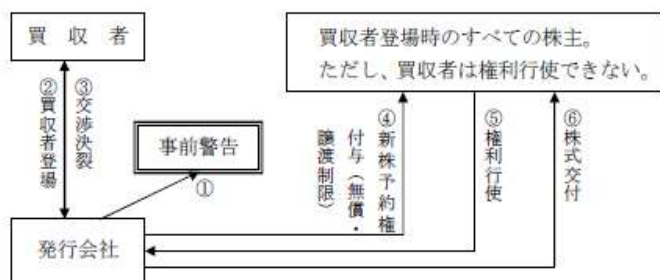
→ 経済的には株主割当と同等

上記のAとCの条件を満たした場合は**株主間での価値移転は生じない。**
結果として課税はされない。しかし、Bに当たる場合は課税される。

新株予約権に係る課税の考え方について

4月23日に日邦産業が発行した新株予約権がP3の条件を満たしていない場合、その他の株主様が新株予約権を手した際、その時点の株価と払込金額（1円）の差額に課税（所得税）がなされる可能性があります。この際の税は株を売却していなくてもかかる税です。

事前警告型ライツプランに係る税務上の取扱い（第一類型）



○ 原則的な課税関係

区分	発行会社	付与を受けた法人株主	付与を受けた個人株主
①の時点 〔事前警告〕	—	—	—
②・③の時点 〔買取者の登場・決裂〕	—	—	—
④の時点 〔新株予約権の付与〕	—	新株予約権の時価相当額 の受贈益が生ずる。 (注)	(所得税法施行令第84条) (注)
⑤・⑥の時点 〔新株予約権の行使〕	—	—	株式の時価と権利行使価額 (新株予約権を行使した際 の払込金額)との差額に課税 される。

(注) 新株予約権を所有している場合に、消却等があったときには、付与を受けた法人において帳簿価額相当額の雑損が生ずる。その消却等が受贈益の生じた事業年度と同一事業年度である場合には、結果として、課税関係は生じない。

以下の通り記載されております。

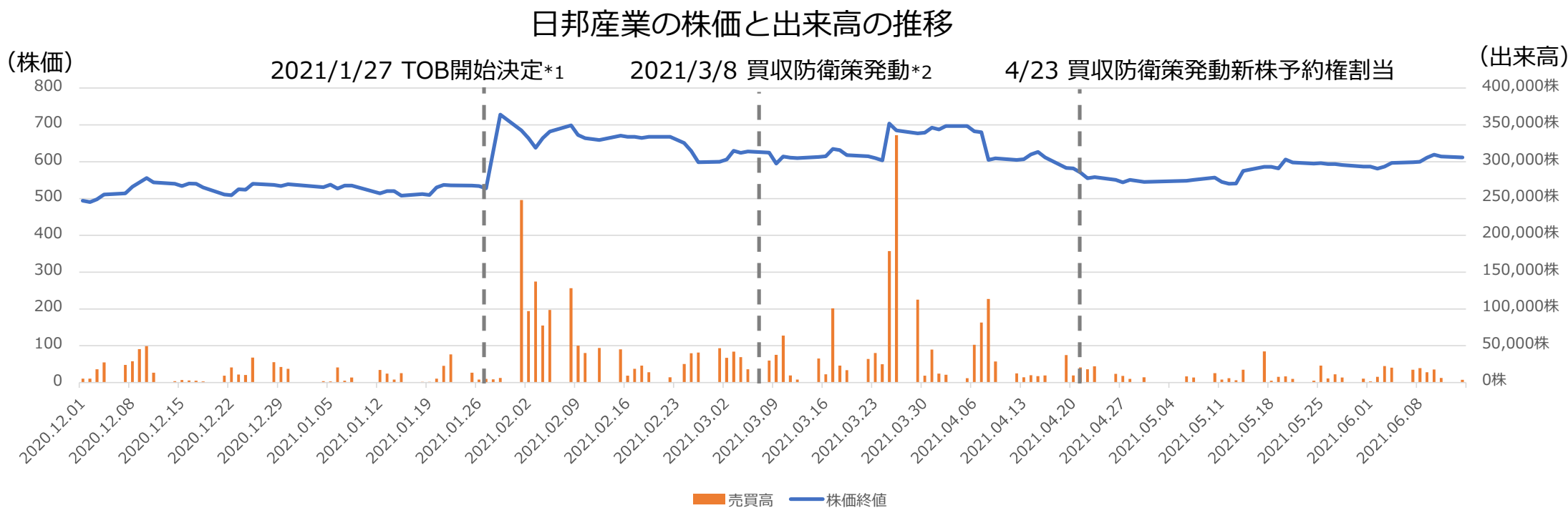
（所得税法施行令第84条）
株式の時価と権利行使価額（新株予約権を行使した際の払込金額）との差額に課税される。

今回の場合、1株につき
300円（理論値） - 1円（行使価格） = 299円
に対する課税リスクがあります。

課税リスク例：1,000株所有の株主様の場合
299円×1,000株 = 299,000円
に対して、株を売らなくても保有してただけ
で所得税が総合課税される。

更に、以下のようなリスクも存在しています。これらリスクに対し日邦産業は株主様に向けて何らの事前公表をしておりません。とても重要なリスク事項を開示しないまま買収防衛策の継続決議を上程しています。 実は、2020年度も同様な状態で決議を行ったのです。

新株予約権無償割当後（2021/4/24以降）の日邦産業の出来高は、従前と比較して低調に推移していると考えており、上述した課税に係るリスクも株価形成に影響を与えている可能性もございます。**それは今買うと新株が買えなくなり、買った株式価値の半分を失う恐れがあるからです。** 実際を買われた方々は正に今そのリスクに晒されています。以下は日邦産業の株価と出来高の推移です。



*1 2021年1月27日付けで当社公表の「日邦産業株式会社株式（証券コード：9913）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」をご参照ください。

*2 2021年3月8日付けで日邦産業(株)公表の「買収防衛策に基づく新株予約権の無償割当て及び新株予約権の無償割当てに係る基準日設定に関するお知らせ」をご参照ください。

公開買付者による新株予約権の行使と譲渡の制限について

4月23日に日邦産業が発行した新株予約権は、以下1～3により、事実上公開買付者による譲渡は認められていないものと考えております。

1. 新株予約権発行要項（条件）によれば、公開買付者が選定した第三者の行使も制限されているため、譲渡は事実上認められておりません。

発行要項第10項（本新株予約権の行使の条件）

(1)以下の①ないし④に該当する者（以下「例外事由該当者」という。）は、本新株予約権を行使することができないものとする。

① フリージア・マクロス株式会社

② フリージアグループ及びその他フリージアグループに関連する法人や個人

③ 当社（日邦産業）取締役会が以下のいずれかに該当すると合理的に認定した者

(a) 上記①から本③までに該当する者が実質的に支配し、これらの者と共同ないし協調して行動する者として当社（日邦産業）取締役会が認めた者

(b) 上記①から本③までに該当する者から当社（日邦産業）の承認なく本新株予約権を譲り受け又は承継した者

④ 上記各号のほか、上記①から本④までに該当する者の「関係者」。なお、「関係者」とは、上記①から本④までに該当する者との間にフィナンシャル・アドバイザー契約を締結している投資銀行、証券会社その他の金融機関その他これらの者と実質的利害を共通にしている者、公開買付代理人、弁護士、会計士その他のアドバイザー若しくはこれらの者が実質的に支配し又はこれらの者と共同ないし協調して行動する者をいう。組合その他のファンドに係る「関係者」の判断においては、ファンド・マネージャーの実質的同一性その他の諸事情を勘案するものとする。

2. 仮に上記「例外事由該当者」に該当しない潜在投資家（或いは株主）が存在していたとしても、（ライセンス・オフリングのように）新株予約権の取引市場が存在しないことから、公開買付者は、そのような投資家にアクセスする機会が事実上存在せず、新株予約権を纏めて売却することは到底困難です。
3. また、そもそも、日邦産業が認めるような（＝フリージアマクロスと全く無関係で、しかも筆頭株主であるフリージアマクロスと連携することもない）、希釈化後11%程度という中途半端な議決権割合の株式を取得することをご検討頂ける買手主体を、短期間で見付けること自体も実現可能性は極めて低いと考えます。

注意事項

- 本資料は、日邦産業が4月23日付けで発行した新株予約権の経済的効果及び課税関係に関して、日邦産業の取締役会が株主に対して十分な説明を行っておらず、日邦産業の一株主として、当該新株予約権の経済的効果や課税に係る課題を提起することを目的としております。そのため、本資料は税理士法に基づく行為は何ら意図しておらず、また、新株予約権等の課税に関する税務上の見解を述べるものでもございません。
- 本資料は、本日時点で信頼性の高いとみなす情報等に基づいて作成しておりますが、その正確さを保証するものではなく、本資料に記載された情報を使用する事により被った損害を補償するものではありません。本資料に記載された内容は記載時点での公開買付者の考えを反映したものであり、今後変更されることがあります。
- 本資料に示された条件等は仮定のものであり、将来の成果を保証するものではありません。