論考

島田支部
出縄良人

DPO（Direct Public Offering）による資本調達と税務上の取扱いについて

1　増加しているDPOによる資金調達

株式発行による資金調達というと、新規上場時の公募増資やVC等への第三者割当増資が一般的だが、近年では中小企業が証券会社を介さずに株式を募集するDPO（Direct Public Offering）の事例が増加している。最近６ヶ月間の12社のDPO事例の調達金額は550万円から9,900万円。種類株式（優先株式）による募集が多い。

2　DPOの特徴と具体例

DPOは金融商品取引法上、有価証券の「募集」に該当する。公認会計士監査を伴う有価証券届出書の提出と継続開示が原則として必要だが、１億円未満の特定募集では、有価証券届出書の提出は免除。２頁程度の簡易な書式の有価証券通知書を提出するのみで良い。中小企業でも負担少なく株式募集が可能だ。DPOの株式募集対象者は、金融商品投資を目的とする投資家ではなく、企業や経営者に共感する顧客、取引先、知人、SNSフォロワーなど。そもそも会社法が定める株式会社の性格は株主の共同事業。株主の目的は定款記載の会社の目的にある。経営者の責任は株主のために定款の目的を遂行すべく誠実に経営をすること。DPOではこのような会社法が期待する本来の株主を募っているといえよう。募集に先立って需要調査が行われる。調査回答者を対象に正式に株式申込を勧誘するのが標準的な手続きだ。一人当たりの投資金額は平均100万円前後。調達総額は需要調査の調査対象人数に概ね比例する。下表は最近のDPOによる資金調達事例を整理したものである。

3　DPOの税務上の留意点

下表のうち飲食店経営のＹ社の事例では、創業者の社長のメルマガ読者6,000名を対象に需要調査を実施。このうち76名が出資を行い、8,000万円の資金調達に成功した。Ｙ社の募集前の資本金は100万円、剰余金はゼロで純資産も100万円。発行済株式数は100,000株（１株あたり10円）である。一方、新規発行株式の株価は１万円で8,000株を発行。創業者の持株比率は86.2%と支配権を確保している。１株あたりの純資産に対して極めて高額な株価設定は、株主間のみなし贈与の認定が懸念されるところだが、Ｙ社が発行した株式は、残余財産分配優先権と剰余金配当優先権を付した優先株式である。特に投資金額と同額が優先分配される残余財産分配優先権により、普通株式との価値差を明確にし、株主間に経済的価値の移転が生じないよう工夫されている。一方、Ｋ社の事例（下表）のように普通株式により募集を行うケースでは、適正な時価評価が重要だ。

4　DPOにおける税理士の役割

中小企業経営者にとって税理士は最も身近な相談相手だ。DPOを検討している中小企業から税理士が相談を受けることも多い。適切な助言が求められるところだが、むしろ、より踏み込んで専門知識を活かして有償の指導を行うことも可能だ。当方では、種類株式の標準設計と募集時に作成する目論見書などの標準書式を完備。指導手続の体系化を進めている。これらのノウハウを活用して中小企業を指導するにあたり専門家として最適なのが税理士である。Ｙ社の事例では、創業者の支配権維持と税務課題の解決、出資者への魅力的な設計を税理士が行っている。

日本には200万社以上の株式会社が存在するが、資本調達を行っているのは上場企業やその予備軍の約１万社に過ぎない。大半の企業の資金調達は金融機関からの借入れに依存している。DPOは中小企業にも資本調達の道を開く可能性を秘めており、その普及には税理士の積極的な関与が不可欠だ。中小企業の財務体質を強化し、未来への投資を可能にするためにも、多くの税理士がDPO支援の担い手となることが期待される。

会社名	A社	Y社	E社	C社	T社	Ha社	Hi社	M社	K社
業　種	医療機械	飲食店	コンサルティング	環境ソリューション	飲食店	手造りハム	WEBサービス	電子商品券サービス	コンサルティング
調達金額	1,050万円	8,000万円	9,900万円	4,550万円	690万円	550万円	850万円	1,000万円	5,900万円
需要調査対象	メルマガ読者	メルマガ読者	名刺交換先	フォロワー	登録顧客	登録顧客	名刺交換先	名刺交換先	名刺交換先
需要調査人数（人）	800	6,000	3,000	4,000	2,000	1,000	500	500	3,000
需要調査ツール	e-mail	e-mail	e-mail	e-mail、Line	飲食店アプリ	instagram等	e-mail	e-mail	e-mail
申込人数（人）	17	76	29	60	15	7	6	8	39
申込金額（円）	10,500,000	84,000,000	99,000,000	50,500,000	6,900,000	4,000,000	8,500,000	10,000,000	59,000,000
一人当たり申込金額（円）	617,647	1,105,263	3,413,793	841,667	460,000	571,429	1,416,667	1,250,000	1,512,821
発行株式	優先株式（残余財産分配）	優先株式（剰余金分配）	優先株式（剰余金分配）	優先株式（残余財産分配）	優先株式（剰余金分配）	優先株式（剰余金分配）	優先株式（剰余金分配）	優先株式（剰余金分配）	普通株式
発行価格（円）	10,000	10,000	5,000	50	10,000	10,000	100,000	2,500	25,000
増資前発行済株式数	9,196	100,000	109,160	19,344,641	20,000	10,000	3,878	36,000	33,000
新規発行株式数	1,100	8,000	19,800	1,010,000	690	400	85	4,000	4,000
既存株主シェア	99.0%	86.2%	84.6%	95.0%	96.7%	96.2%	97.9%	90.0%	89.2%
払込期日	11月7日	11月13日	12月27日	3月17日	3月24日	3月28日	3月31日	4月24日	5月2日

（出典：株式会社CFスタートアップパートナーズ）