権利確定条件付きで従業員等に有償で発行される新株予約権（以下「権利確定条件付き有償新株予約権」という。）について

1. 権利確定条件付き有償新株予約権に関する取引の概要

権利確定条件付き有償新株予約権は、典型的には、「業績拡大及び企業価値の増大を目指すにあたり、より一層意欲及び士気を向上させ、当社グループの結束力をさらに高めること」[1]等を目的として、以下のような内容で発行されることが多いものと理解しています。

(1) 企業は、会社法の規定に基づき、役員又は従業員を引受先として、新株予約権の募集事項（新株予約権の内容（行使価額、権利確定条件等を含む。）及び数、募集新株予約権の払込金額、割当日、払込期日等）を決議する。
　当該新株予約権には権利確定条件として、勤務条件[2]及び業績条件[3]（又は業績条件のみ[4]）が付されている。
(2) 募集新株予約権を引き受ける役員又は従業員は、申込期日までに申し込む。
(3) 企業は、申込者の中から募集新株予約権を割り当てる者及びその数を決定する。割り当てを受けた者は、割当日に募集新株予約権の新株予約権者となる。
(4) 新株予約権者となった役員又は従業員は、払込期日までに金銭を企業に払い込む。
　新株予約権の払込金額は、企業の株価や新株予約権の内容（行使価額、権利確定条件等）等が考慮され、一般的なオプション価格算定モデルにより算出される。
(5) 権利行使が可能な期間は、募集新株予約権の割当日から一定年数経過後に設定される。
　勤務条件及び業績条件（又は業績条件のみ）が達成された場合に、権利行使が可能となる。
(6) 役員又は従業員は、権利行使を行う場合、行使価額を企業に払い込む。
(7) 企業は、役員又は従業員に対して新株を発行する。

[1] 適時開示情報の事例から引用している。
[2] 勤務条件とは、従業員等の一定期間の勤務や業務執行に基づく条件をいう。
[3] 業績条件とは、一定の業績や株価の達成又は不達成に基づく条件をいう。
[4] 勤務条件のみが付された有償の新株予約権の取引事例もみられているが、ごく僅かな件数である。

財務会計基準機構のWebサイトに掲載した情報は、著作権法及び国際著作権条約をはじめ、その他の無体財産権に関する法律並びに条約によって保護されています。許可なく複写・転載等を行うことはこれらの法律により禁じられています。

2. 権利確定条件付き有償新株予約権に関するご質問事項

(1) 会社の規模等、どのような企業を中心に発行されていることが多いかご教示ください。

【回答】

権利確定条件付き有償新株予約権は、成長期待の高い企業を中心に発行されており、発行企業を時価総額別、業種別にみると次のとおりです。

（時価総額別発行企業数）

時価総額	発行企業数
５兆円超	１社
１兆円超～５兆円	７社
５千億円超～１兆円	１社
１千億円超～５千億円	１８社
５百億円超～１千億円	１０社
１百億円超～５百億円	９６社
１百億円以下	１５１社

（プルータス・コンサルティング調べ）

- 平成 23 年１月１日～平成 27 年８月 31 日の期間に発行された権利確定条件付き有償新株予約権を対象。ただし、強制行使条件（一定の条件を充足した場合、強制的に権利行使するもの）が付された約６０社は除外。
- 時価総額は、新株予約権発行時のものを採用。
- 発行企業数は、新株予約権発行毎にカウントし、同一企業が複数発行する場合は別企業扱いで集計している。

財務会計基準機構のWebサイトに掲載した情報は、著作権法及び国際著作権条約をはじめ、その他の無体財産権に関する法律並びに条約によって保護されています。許可なく複写・転載等を行うことはこれらの法律により禁じられています。

（業種別発行企業数）

業種	発行企業数
情報・通信	９３社
サービス業	７３社
小売業	２５社
不動産業	１８社
卸売業	１５社
電気機器	１１社
医薬品	7社
精密機器	9社
食料品	7社
機械	5社
建設業	4社
化学	3社
金属製品	3社
その他製品	3社
電気・ガス業	2社
その他金融業	2社
証券業	2社
ガラス・土石製品	1社
保険業	1社

（プルータス・コンサルティング調べ）

- 平成 23 年１月１日～平成 27 年８月 31 日の期間に発行された権利確定条件付き有償新株予約権を対象。ただし、強制行使条件（一定の条件を充足し

財務会計基準機構のWebサイトに掲載した情報は、著作権法及び国際著作権条約をはじめ、その他の無体財産権に関する法律並びに条約によって保護されています。許可なく複写・転載等を行うことはこれらの法律により禁じられています。

た場合、権利行使しなければならないという義務が発生するもの）が付された約６０社は除外。

- 発行企業数は、新株予約権発行毎にカウントし、同一企業が複数発行する場合は、別企業扱いで集計している。

(2) どのような意義及び目的で役員及び従業員等に権利確定条件付き有償新株予約権を付与するケースが多いかご教示ください。

【回答】

① 発行目的等

発行企業の役員及び従業員（役職員）等に、当該企業が発行する有価証券の時価相当による投資機会を確保し、財産形成を促進することを目的にすることが一般的です。すなわち、経営者は、成長期待が見込まれる時期に、将来のキャピタルゲインによる役職員等の財産形成の機会を与えたいと考え、権利確定条件付き有償新株予約権を選択することが多いのではないかと思われます。権利確定条件は、一定の業績条件を達成することを条件にすることで希薄化懸念を払拭することで、株主の理解を求めることを意図しています。

したがって、権利確定条件付き有償新株予約権の発行目的は、従業員持株会（従業員持株ＥＳＯＰ信託を含む）を導入する目的と同様の目的と考えられます。同様の目的であるものの、従業員持株会は、証券会社や信託銀行に関与してもらうことが必須であり、多くのコストと時間がかかります。そのため、証券会社や信託銀行の関与が必須でない権利確定条件付き有償新株予約権が、比較的、低コストかつ短期間で付与できるメリットから採用されるものと思われます。

なお、役職員等が市場から株式を購入、売却することは、インサイダー規制に抵触する可能性があることから、インサイダー規制のリスクを管理する観点から、権利確定条件付き有償新株予約権や従業員持株会を採用することも採用理由としてあげられます。

② 効果

役職員等にキャピタルゲインが得られる機会を与えることによって、自社の業績や株価に対する意識が高まり、愛社精神を高めるとともに自社の株主と同じ目線を持つ効果が期待できます。

財務会計基準機構のWebサイトに掲載した情報は、著作権法及び国際著作権条約をはじめ、その他の無体財産権に関する法律並びに条約によって保護されています。許可なく複写・転載等を行うことはこれらの法律により禁じられています。

③ 開示事例における目的に関する記載例と持株会との類似性

権利確定条件付き有償新株予約権に関する適時開示には、「１．権利確定条件付き有償新株予約権に関する取引の概要」にあるとおり、「業績拡大及び企業価値の増大を目指すにあたり、より一層意欲及び士気を向上させ、当社グループの結束力をさらに高めること」等を目的とするものが多いものの、上記のとおり、実質上、役職員の財産形成が主目的であり、その効果として「より一層意欲及び士気を向上させ、当社グループの結束力をさらに高めること」があげられるのが実態と考えられます。そのため、「本新株予約権は付与対象者に対する報酬としてではなく、各者の個別の投資判断に基づき引き受けが行われるものであります。」としている事例も 50 件以上存在します。

なお、以下のとおり、従業員持株会の適時開示事例でも、その目的は、権利確定条件付き有償新株予約権と同様に、「企業価値の向上」等が開示されています。

（従業員持株会の導入目的に関する開示例）
当社の従業員が当社株式を購入するに際してのインサイダー取引の懸念を回避するとともに、従業員自らが当社株式の継続的な取得及び所有を通じて、株主の皆様と株主価値をより一層共有し、更なる企業価値の向上を図ります。

財務会計基準機構のWebサイトに掲載した情報は、著作権法及び国際著作権条約をはじめ、その他の無体財産権に関する法律並びに条約によって保護されています。許可なく複写・転載等を行うことはこれらの法律により禁じられています。

(3) 権利確定条件付き有償新株予約権の一般的な内容について以下をご教示ください。

① 権利確定条件付き有償新株予約権を付与する対象者について、一般的に、どのように選定しているかご教示ください。また、典型的な取引において、役員又は従業員に付与することが多い理由をご教示ください。

【回答】

付与対象者の選定は経営判断により様々ですが、社内の一定の役職以上の役職員を対象者とすることが一般的ですが、全役職員を対象に募集、割り当てするケースもあります[5]。

また、典型的な取引において、役員又は従業員に付与することが多いのは、既に説明したとおり、役職員等の財産形成を促進することを目的にしていることにあります。

なお、社外協力者に付与する場合もあり[6]、類似の取引として業務資本提携において、業績条件を付した新株予約権付社債を発行するケースもあります[7]。

② 権利確定条件付き有償新株予約権と、無償で新株予約権を役員又は従業員に付与するケースを比較する場合、企業の立場からはどのような点で経済効果等が異なるのか、ご教示ください。

【回答】

権利確定条件付き有償新株予約権は、役職員の財産形成を目的にした金融商品の販売として役職員に付与されるものと考えられます。そのため、役職員は損失を被るリスクを負うことが大きな相違点といえます。なお、資金調達の側面は、目的ではなく結果としての効果と考えられます。

無償新株予約権も、役職員の財産形成を目的にする性格があるものの、無償で役職員に付与することから、金融商品の販売という意図はなく、金銭報酬に代わる報酬としての意味合いがあるものと考えられます。

上記のことから、権利確定条件付き有償新株予約権は、募集対象者全員が応募し割り当てを受けるわけではなく、あくまでも金融商品の購入を意思決定した役職員にのみ割り当てられ、申し込みしない役職員も存在します。これに対

5 全社員を対象にした事例として、子会社を含め 10,000 名以上を対象としたケース等がある。
6 システム開発業務の委託先を対象にしたケースや FC 加盟店事業主を対象にしたケース等がある。
7 上場会社同士の資本・業務提携により、業績条件を付した新株予約権付社債を発行した事例等がある。

財務会計基準機構のWebサイトに掲載した情報は、著作権法及び国際著作権条約をはじめ、その他の無体財産権に関する法律並びに条約によって保護されています。許可なく複写・転載等を行うことはこれらの法律により禁じられています。

して無償新株予約権は、金銭負担がないため、募集対象者＝割当者となり、申し込みしない役職員は、基本的に存在しません。

（応募率の分布）

応募率	発行企業数
１００％	１３８社
８０％～９９％	７５社
６０％～８０％	３１社
４０％～６０％	１８社
２０％～４０％	3社
０％～２０％	9社

（プルータス・コンサルティング調べ）

- 平成 23 年１月１日～平成 27 年８月 31 日の期間に発行された権利確定条件付き有償新株予約権を対象。ただし、強制行使条件（一定の条件を充足した場合、権利行使しなければならないという義務が発生するもの）が付された約６０社は除外。
- 発行企業数は、新株予約権発行毎にカウントし、同一企業が複数発行する場合は、別企業扱いで集計している。

財務会計基準機構のWebサイトに掲載した情報は、著作権法及び国際著作権条約をはじめ、その他の無体財産権に関する法律並びに条約によって保護されています。許可なく複写・転載等を行うことはこれらの法律により禁じられています。

③　権利確定条件の一般的な内容について以下をご教示ください。

ア　業績条件について、その内容についてご教示ください。また、どのような目的で業績条件が付されるケースが多いかご教示ください。

【回答】

業績条件には、各社様々な設定をしていますが、主たるものとして以下のものがあります。

- 特定の事業年度の業績目標を達成すること[8]
- 複数の事業年度のうち、いずれかの期で業績目標を達成すること[9]
- 複数の事業年度の業績目標を全て達成すること[10]
- 複数の事業年度の業績目標累計額の業績目標を達成すること[11]

また、業績目標の設定は、いずれの場合も業績条件の設定により希薄化懸念を払拭することで、株主の理解を求めることを意図しています。

これを前提にしつつ、開示する中期経営計画と連動させるケース[12]と、計画を公表しない経営目標としての意味合いが弱いケースとがあります。前者は、公表した中期経営計画に関する IR 効果を意識して業績条件を設定しているものと考えられます。後者は、明確な経営目標としての意味合いよりも金融商品販売の観点から、新株予約権の発行価格の根拠となる価値を下げるための調整弁として業績条件を設定する意味合いが強いものと考えられます。

---

8 典型的な事例であるA社では「当社が金融商品取引法に基づき2016年6月に提出する2016年3月期に係る有価証券報告書に記載された同期の連結損益計算書において、営業利益の額が、●円を超えた場合に限り、本新株予約権を行使することができる。」とされている。

9 典型的な事例であるB社では「平成27年3月期から平成31年3月期までのいずれかの期において、営業利益(当社の有価証券報告書に記載される連結損益計算書における営業利益をいい､以下同様とする。)が●億円を超過した場合に、当該営業利益の水準を最初に充たした期の有価証券報告書提出日の翌月1日から行使することができる。」とされている。

10 C社が発行決議した新株予約権は、2事業年度の営業利益の達成を業績条件にしていることが典型例である。また、D社が発行した新株予約権には、3事業年度の業績指標EBITDAを達成する毎に段階的に行使できる業績条件（①初年度目標達成で、割当てを受けた総数の20%行使、② ①を満たしており、かつ、次年度目標達成で、同様に60%行使、③ ②を満たしており、かつ、次々年度の目標達成で、同様に100%行使）とする例もある。

11 典型的な事例として、E社が発行した新株予約権では3事業年度における営業利益の累計額を業績条件にしている。

12 中期経営計画を公表している企業の多くは、当該中期経営計画と連動した業績目標を設定している。

財務会計基準機構のWebサイトに掲載した情報は、著作権法及び国際著作権条約をはじめ、その他の無体財産権に関する法律並びに条約によって保護されています。許可なく複写・転載等を行うことはこれらの法律により禁じられています。

イ　勤務条件について

適時開示情報の事例では、①新株予約権者は権利行使時に当該企業又は企業グループの従業員等であること、ただし、任期満了による退任、定年退職、その他正当な理由があると取締役会が認めた場合はこの限りではないこと、②新株予約権者の相続人による行使は認めないこと、の 2 つを条件としているものが多く見受けられます。

一方で、上述した 2 つのうち、①の条件が付されていないものも見受けられます。

ⅰ　権利確定条件付き有償新株予約権について、①の条件が付されていることが多い理由をご教示ください。

【回答】

①の条件が付されていることが多い理由は、従来の無償新株予約権の発行要項に基づいて条件を設定したものであり、特段の意図なく設定したものが多いと考えられます。

その一方で、新株予約権者管理に関する以下の点を考慮して①の条件を付していることも考えられます。

- 退職した新株予約権者の住所や氏名等の管理における煩雑さ（相続を認めている場合にはより顕著）を避けること
- 退職後、反社会的勢力になっているものを把握することが困難であるため、このリスクを排除すること

ⅱ　取引事例の中では、①の条件が付されていないものも見受けられますが、一般的に、どのような場合に①の条件が付されていないのか、その理由をご教示ください。

【回答】

発行時に在籍する役職員を対象にするものの、役職員等の財産形成を促進することを目的にしていることを考慮すると、個人の資金を拠出した投資家としての地位を保護するため、①の条件が付されていないことが合理的と考えられるからです。

財務会計基準機構のWebサイトに掲載した情報は、著作権法及び国際著作権条約をはじめ、その他の無体財産権に関する法律並びに条約によって保護されています。許可なく複写・転載等を行うことはこれらの法律により禁じられています。

ⅲ　②の条件が付されていることが多い理由をご教示ください。

【回答】

ⅰで説明したとおり、相続を認めると、新株予約権者である相続人の住所や氏名等の管理による煩雑さ並びに相続人が反社会的勢力又は競業者であるリスクが生じるため、これを避ける方策として、②の条件が付されていることが多いと考えられます。

以　上

財務会計基準機構のWebサイトに掲載した情報は、著作権法及び国際著作権条約をはじめ、その他の無体財産権に関する法律並びに条約によって保護されています。許可なく複写・転載等を行うことはこれらの法律により禁じられています。