

---

	<b>実務対応</b>
プロジェクト	－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の企業における会計処理の検討
項目	参考人聴取（第 79 回実務対応専門委員会）における質疑応答

---

### 本資料の目的

1. 本資料は、前回の実務対応専門委員会（第 79 回・2015 年 12 月 10 日開催）（以下「専門委員会」という。）における参考人聴取における質疑応答をまとめたものである。

### 権利確定条件付き有償新株予約権に関する取引の概要

（会社の規模等について（審議事項(6)-2 2 頁））

#### 業績条件の充足状況について

2. 業績条件を充足した会社は何社ぐらい存在するか。

#### 【参考人の発言】

業績条件を充足した会社数については把握していないが、すべての会社が達成しているわけではなく、業績を達成していない会社もかなりあると理解している。

なお、無償の新株予約権の発行から有償の新株予約権の発行に切り替えている傾向は顕著にある。

#### 強制行使条件について

3. 強制行使条件の事例として、具体的にどのような条件があるか。

#### 【参考人の発言】

強制行使条件の内容は様々であるが、例えば、現在の株価で将来の一定期間内に権利行使させる条件等が見られる。また、株価が一定金額に下落した場合、元の価格で権利行使させるペナルティ的な意味合いの条件が付されたものも見られる。

なお、業績条件と組み合わせて付与されるのではなく、強制行使条件のみが付されているものが多い。

4. 参考人資料について、強制行使条件が付された有償新株予約権を発行企業数から除外している理由について教えていただきたい。

#### 【参考人の発言】

ヘッドハンティング等で社長に就任された場合のように、自社の株式を保有していない役員に対し、株主と同じ目線で経営責任を全うしてもらうために、一定の条件を充足した場合に強制的に自社の株式を保有させる行使条件を付すことがある。このようなケースは新株予約権とは別に先物取引を含む商品として開発されたものであり、通常の有償新株予約権とは異なる性格を有することから参考人資料上、有償新株予約権の発行企業数から除外している。

**(発行目的等について (審議事項(6)-2 4頁))**

**業績条件の目的と希薄化の関係について**

5. 業績条件を付している主目的として、株式価値の希薄化を挙げている理由は何か。

**【参考人の発言】**

業績条件を付している理由は、各会社がどのように考えているかによる。将来の企業価値の向上といったインセンティブ効果があるのは確かであるが、新株発行による希薄化を懸念する株主の不安を払拭し理解を求めることが業績条件を付す大きな理由であると考えます。

無償で発行される新株予約権は、何らかの価値のある新株予約権を無償で役員又は従業員に付与していることから、株主が保有する株式の価値の希薄化につながるイメージを株主は持ちやすい。一方で、有償で新株予約権を発行する場合、時価で払込みがあることから株式価値の毀損という意味の希薄化は生じていないものの、希薄化を懸念する声を払拭するために、業績条件を付すことで、株式市場へのアナウンスメント効果や業績条件を充足した時にキャピタルゲインを株主と共有することを期待していると考えます。

6. 希薄化に関して、会社の発行済株式総数に対して、有償による新株予約権が権利行使されたときの発行株式数はどれくらいの割合を占めるケースが多いのか。

**【参考人の発言】**

発行会社の規模によって割合は異なるが、基本的には数パーセントであり、大規模企業では1%未満であると考えます。稀に、時価総額の小規模な企業では10%超の事例もあったと記憶しています。

**有償新株予約権と報酬性について**

7. 有償新株予約権を付与することにより、愛社精神を高めることは、従業員等が会社に在籍し続け、会社の業績を上げるために貢献する意識を高めることを意味してい

るのであれば、会社は従業員等に対し、将来の労働サービスを期待していると考え  
る。その点において有償新株予約権との関係をどのように整理するか。

**【参考人の発言】**

報酬とインセンティブは別というのが発行会社の考え方であり、一般的な概念  
でもあると考えられる。

無償で付与する場合は、付与時点の新株予約権の価値が報酬に当たるものと思  
える。一方で、有償で付与する場合は、企業価値の向上に向けたインセンティブ  
を期待しているものと考えられる。新株予約権の発行企業が労働サービスの提供  
を期待しているか否かは、経営者の意図によって様々であり、役員に限定して付  
与する場合と全社員を対象とする場合等の付与範囲等によりインセンティブに  
対する考え方は異なると思われる。

8. 無償による新株予約権の場合、会社は報酬性があるという理解で発行していたが、  
株式価値の希薄化を勘案して有償による発行に切り替えているというのであれば、  
依然として報酬性はあると考えて良いか。

**【参考人の発言】**

有償による新株予約権について報酬性はないと考える。役員又は従業員にとっ  
て、有償の払込みは純然たる投資であり、損失を被るリスクやキャピタルゲイン  
を得られないリスクもある。このため、有償新株予約権は、報酬性とは異なる概  
念で発行しているものとする。

9. 契約上の取決め内容は有償の場合も無償の場合も大きくは変わらないが、当初の払  
込みの有無に違いがある。また、新株予約権を付与された側にとって、報酬と捉え  
るか、財産形成の機会と捉えるかの違いはあるが、有償の場合も無償の場合もイン  
センティブ効果がある点は共通しているという理解で良いか。

**【参考人の発言】**

インセンティブは動機づけであり、有償の新株予約権の発行でも無償の新株予  
約権の発行でも、また持株会や ESOP も含め共通して存在するものとする。  
両者の大きな違いは、有償の新株予約権に応募する場合は個人の資金で購入している  
ので、損失を被ることを理解した上で投資しているという点である。

また、無償による新株予約権の発行決議は株主総会で行われているが、有償に  
よる新株予約権の発行決議は取締役会で行われているという違いもある。

10. 役員又は従業員にとっては、福利厚生と類似した目的で権利確定条件付き有償新株予約権を購入しているということか。

【参考人の発言】

役員又は従業員は購入してもよいし、購入しなくてもよいので、福利厚生と類似する意味合いで役員又は従業員に対して投資の機会を与えていると考えている。

その他

11. 財産形成という目的からは、無償による新株予約権の発行も有償による新株予約権による発行も、個人の財産形成に寄与するものとするが、違いはどこにあると考えるか。

【参考人の発言】

無償による新株予約権の発行の場合は、価値のある新株予約権を無償で付与するため、報酬になると理解している。一方で、有償による新株予約権の付与は時価相当の価額で発行するため、有利発行には該当せず、労働サービスの対価として発行される意図はない。また、有償による新株予約権においては、業績が達成できるかできないかという投資目的の観点から、業績条件を付して発行しているものとする。

**(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について (審議事項(6)-2 5頁))**

12. 従業員持株会制度を導入している会社が、インセンティブを付与する目的で権利確定条件付き有償新株予約権を発行し、2つの制度を併用している事例が多いのか。

【参考人の発言】

財産形成の手段は、従業員持株会や ESOP など多様化しており、いずれかにシフトしているというよりも目的に応じて企業が選択しているものとする。

**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**

**(権利確定条件付き有償新株予約権の対象者等について (審議事項(6)-2 6頁))**

13. 応募率が100%の会社もあれば、ゼロ%や20%の会社もある。応募率が異なる要因は、払込価格の高低か、業績条件の目標値の高低か。

【参考人の発言】

申込者は、払込価格や業績条件等を検討した上で総合的に判断しているものと考えられる。

また、応募率は対象者の属性によっても左右されるものと考えられる。例えば、役員のみには有償の新株予約権を付与するようなケースでは、ほぼ100%の応募率になる。なお、対象者が取締役のみに発行する意図には、コーポレート・ガバナンスを重視する海外の投資家が、株式を保有しない役員に対し、経営責任を負うために株式を保有することを期待することも要因の一つと考えられる。

14. 権利確定条件付き有償新株予約権に関して、役員又は従業員は一人当たりどの程度の金額を払い込んでいるのか。

**【参考人の発言】**

個人別の払込金額は公開されていないが、一般的に、役員の場合には数十万円から数百万円程度、従業員の場合には数万円程度のものもある。

**(業績条件の内容について(審議事項(6)-2 8頁))**

**業績条件の達成確率について**

15. 業績条件はどの程度厳しい内容で設定されているか。

**【参考人の発言】**

企業によって業績条件の内容は様々だが、過去の業績よりもかなり高い目標値を設定しているケースが多いと考える。例えば、過去の業績と同程度の目標値であれば、統計学的な見地からは達成可能性が高くなり、新株予約権の価値は高くなる。その場合、役員又は従業員が購入する動機づけが低くなるため、ある程度の高い目標値が付されているケースが多いと考える。

16. 業績条件の設定パターン(特定年度に目標を達成する条件設定、複数年度の目標をすべて達成する条件設定など)によって、評価額は異なるか。

**【参考人の発言】**

評価モデルにおいては、業績条件を充足するかどうかを判定するフラグがあるため、業績条件の設定パターンが異なれば、評価額は異なることとなる。

**業績条件の有無による評価額の違い**

17. 仮に業績条件を含めずに評価額を算定した場合には、業績条件を含めた評価額と比

較してどの程度の違いが出るか。

**【参考人の発言】**

ストック・オプションの会計上の評価額を測定するために会計基準で示されているブラック・ショールズ・モデルは、完全市場を前提としていることから、個別株式のオプションの評価額は過大評価されることになると考えている。例えば、プレーンバニラのストック・オプションは想定元本の40%程度となることがある。

一方、投資の評価を行う場合、例えば、資金調達目的のワラントについて、その価値は想定元本の1%前後である。

プレーンバニラのストック・オプションと業績条件が付されているストック・オプションを比べた場合、一概には言えないが、ケースによっては業績条件が付されているストック・オプションがプレーンバニラのストック・オプションの10分の1になることもあると考えられる。なお、業績条件を緩く設定すれば、大きくは変動しないこともあり、条件次第である。

18. ご説明によると評価は一定の幅があると理解した。有償新株予約権について評価額とマーケットで取引される金額との間にはどの程度の差が生じるか。

**【参考人の発言】**

業績条件が付されていない資金調達目的のワラントについて市場で取引されている事例をみると、行使価格の1%前後であり、業績条件が付されている新株予約権の評価額が行使価格の2%~3%であれば、差異は数パーセントではないかという感覚がある。

**(権利確定条件付き有償新株予約権の評価手法について (審議事項(6)-2 8頁))**

**権利確定条件付き有償新株予約権の具体的な評価方法について**

19. 業績条件をどのように織り込んで評価額を算定しているか。

**【参考人の発言】**

評価手法に関しては評価会社によって異なる。当社の場合、業績条件については過去の業績の平均値とボラティリティを基礎に、将来の設定された目標値を満たすか満たさないかで算定している。また、モデルの中には、過去の株価の変動も考慮している。

なお、無償の新株予約権については、会計基準に利用する目的で公正な評価単価を算出するため、通常はブラック・ショールズ・モデルを使うケースが多い。

一方、有償の新株予約権の評価に関しては、投資目的で算出しているもので、様々な計算要素を含めており、多様なモデルが使われている。

20. 評価に関して、業績条件が達成されることを前提にして株価の分布を想定し、業績達成確率を乗ずることにより価値を算定するのか、又はブラック・ショールズ・モデルと同様に、業績達成を前提としない株価の成長ボラティリティを想定しているのか。また評価額は評価機関によって幅があるのか。

**【参考人の発言】**

評価モデルにおいては、過去のボラティリティを使用しながら、株価と業績のシミュレーション計算を同時に行って評価額を算定している。

他の評価機関がどのように評価しているのかは分からないが、実際に発行されている単価を見る限り、評価機関によって大きな違いはないと考えている。

21. 対象者が役員や幹部職員の場合は、中期的な業績予測を行うのに必要な情報を相当程度入手していると考えられる。公正価値を算定するに際し、情報ギャップはあるか。

**【参考人の発言】**

当社の場合、公正価値を算定するにあたって、基本的に客観性の観点から、将来の業績予測は含めず、あくまでも過去の業績を基礎に算定することによって公正性を担保している。ただし、ケースバイケースで将来の業績予想を考慮する場合もある。例えば、第4四半期の途中で新株予約権を発行するような場合には、進行期の着地見込みを考慮して算定すべきケースもある。

**その他**

22. 有償新株予約権の価値は、每期定期的に入手する場合、容易に入手できるか。

**【参考人の発言】**

同一条件によるスキームの場合の再評価であれば、容易に入手できるものと考えられる。ただし、条件が変更された場合、入手に時間がかかる可能性があると考えられる。

23. 強制行使条件が付された有償新株予約権の価値はどのように評価するか。

**【参考人の発言】**

評価モデルにおいては株価のシミュレーション計算を行いながら、ペナルティ的な意味合いの株価条件（第3項参照）によって義務を負ったときのキャッシュ・フローを計算し、これを評価モデルに組み込んで価値を算定する。なお、強制行使条件が付された有償新株予約権の価値は、ブラック・ショールズ・モデルでは算定できない。

**(勤務条件の内容について (審議事項(6)-2 9頁))**

**勤務条件が付されるケース**

24. 勤務条件が付されているケースが多い理由は何か。

**【参考人の発言】**

これまで、無償の新株予約権を発行するケースが多かったため、それらを参考に発行条件を設定し、結果的に勤務条件が付されているケースが多いものと考えられる。

25. 会社が従業員に期待する内容は、勤務条件を付すかどうかで違いはないという理解でよいか。

**【参考人の発言】**

会社によって様々であるが、会社が従業員に期待する内容については、勤務条件を付すことで在籍を期待する会社もあれば、特段、そのような期待を意識しない会社もあるものと考えられる。

**勤務条件の有無について**

26. 勤務条件が付されているケースは、参考人資料には、反社会的勢力の関与の可能性が例示されているが、それを重視する会社と考えて良いか。また、勤務条件の有無は、評価の算定結果に影響を及ぼさないという理解で良いか。

**【参考人の発言】**

無償の新株予約権の契約等のひな形をもとに有償新株予約権を発行しているケースが多いことから、勤務条件をよく考えずに入れるケースが多いと考えられるが、中には従業員が会社を退職後、反社会的勢力に関与する可能性を排除するために勤務条件を付すケースもあるという趣旨である。

また、勤務条件のように定量的な情報ではないものは、評価の計算要素に含められないため、勤務条件の有無で評価結果は変わらない。



27. 適時開示には、「業績拡大及び企業価値の増大を目指すに当たり、より一層意欲及び士気を向上させる」ことを目的として記載されている事例が見られる。この点を目的とするのであれば、勤務が前提になると考えるが、なぜ勤務条件を付していないケースもあるのか。勤務条件が付されていなければ、インセンティブ効果があるとは言えないのではないか。

**【参考人の発言】**

士気向上とはインセンティブであるため、役員又は従業員にインセンティブを与えたいのであれば、このような記載になると考えられる。一方で、金融商品として役員又は従業員に割り当てる点を明確にしたい会社は、勤務条件を付していないと考える。

インセンティブは任意の意欲であり、働くか働かないかは役員又は従業員しだいであり、企業側がどの程度期待するかも様々なのではないか。

**その他**

28. 役員又は従業員の財産形成のために有償新株予約権を発行していることを考慮すると、転売による譲渡は基本的には認めないという制度設計か。勤務条件が付されているケースにおいて、条件が充足する前に退職した場合、会社が新株予約権を買い取る実務は行われているか。

**【参考人の発言】**

現状では譲渡制限を付しているケースが一般的であると考え。なお、買入償還に関しては、退職事由によってはあり得ると考えられる。

29. 役員又は従業員以外の外部者に新株予約権を付与する場合、勤務条件に記載されている内容と同じ条件が付されているのか。

**【参考人の発言】**

基本的に、外部者に対する発行条件は役員又は従業員と同じ内容であり、例えばフランチャイジーや社外協力者に対して付与している事例がある。

以上