

早稲田大学イノベーション・ファイナンス国際研究所セミナー

2020年6月12日

スタートアップ企業の資本政策の考え方 ～ストック・オプションの活用とそのタイミング～



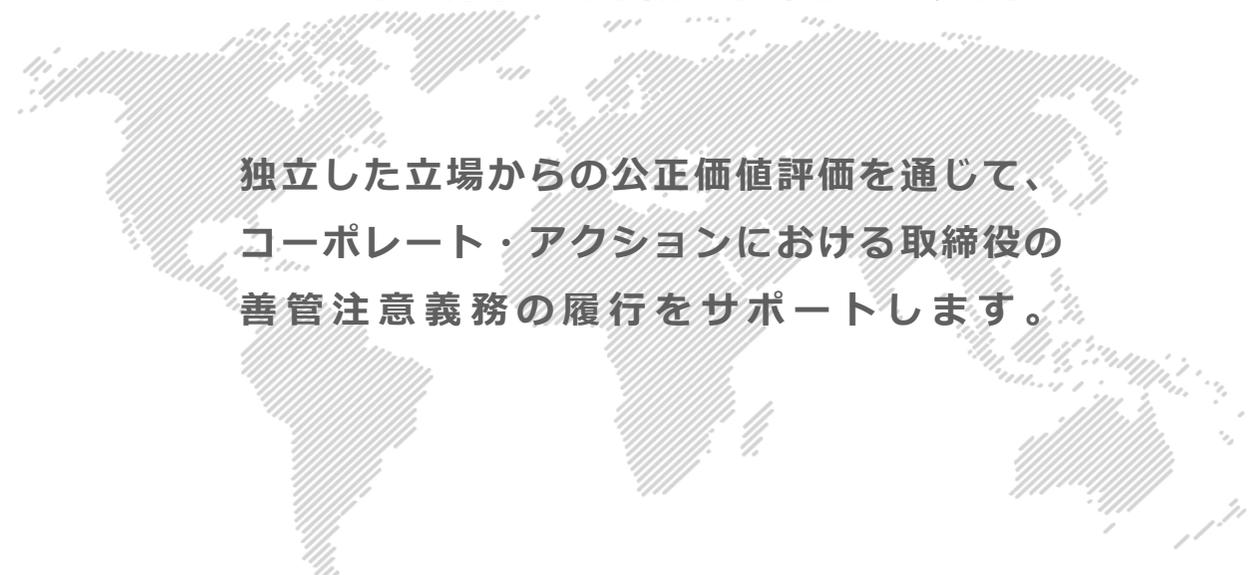
株式会社プルータス・コンサルティング

■ プルータス・コンサルティングとは

公正価値評価と有価証券の設計を強みとした資本政策の総合コンサルティング・ファーム

**ファイナンス・会計・金融工学・税務の分野に精通した
エキスパートにより構成される独立系コンサルティング・ファームです。**

**公正価値評価のみならず、スキーム提案や商品設計等を通じて
クライアントの背景にある様々な課題を解決します。**

A faint, stylized world map composed of horizontal lines, serving as a background for the text in this section.

**独立した立場からの公正価値評価を通じて、
コーポレート・アクションにおける取締役の
善管注意義務の履行をサポートします。**

プルータスの強み

☑ 年間700件以上の公正価値評価実績

企業価値、金融商品の公正価値の評価に特化した本邦初の独立系専門機関として最高水準の評価サービスを提供。

☑ エクイティ関連証券設計のパイオニア

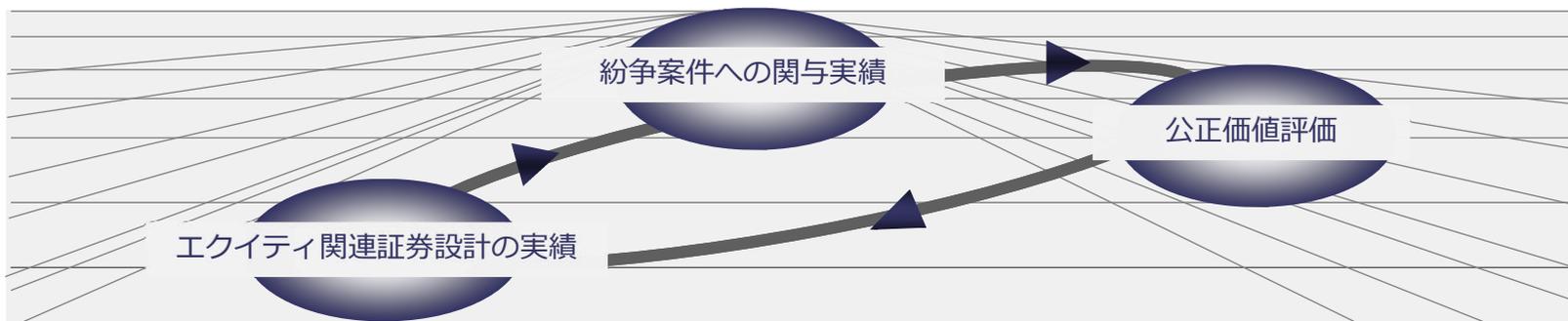
ファイナンス・会計ルールに関する広範な知見と、多種多様な事案に関与した豊富な実務経験を組み合わせることで、ストック・オプション、新株予約権、種類株式、転換社債型新株予約権付社債といった「エクイティ関連証券」のニーズを汲み取り、これを設計するという新しいサービスを確立。

◆主な種類株式評価の実績 トヨタ自動車株式会社、シャープ株式会社 など

☑ 紛争案件への関与実績

企業価値や金融商品の公正価値をめぐる紛争案件にて弊社が採用した手法は著名な裁判例においても斟酌され、金融商品の公正価値評価に関するベンチマークになっている。

◆主な裁判関係の実績 カネボウ株式会社、株式会社オートバックスセブン、株式会社インテリジェンス、ダブルクリック株式会社、株式会社ジュピターテレコム、大王製紙株式会社 など



商 号 株式会社 プルータス・コンサルティング
代表取締役 野口 真人
スタッフ 約 40 名
設立年月 2004年3月
所在地 〒100-6030 東京都千代田区霞が関3-2-5 霞が関ビル30階
U R L <http://www.plutuscon.jp>



岡田 広 常務取締役

慶應義塾大学経済学部卒業。三菱UFJ銀行(旧東京銀行)、同行ニューヨーク支店、JPモルガン・チェース銀行(旧チェース・マンハッタン銀行)、ゴールドマン・サックス証券等を経て現職。

ニューヨークでは、アジア通貨危機の最中、事業法人への中南米通貨など新興国通貨についてデリバティブを活用したリスクヘッジを提案し、その後も機関投資家、事業法人などの為替・金利のデリバティブセールス業務に従事。

現在は、新株予約権、転換社債、種類株式等の様々な有価証券の積極的な活用による戦略的な資本政策を提案している。





1. 主なエクイティ関係のインセンティブ・プラン一覧

主なエクイティ関係のインセンティブ・プラン一覧

主なインセンティブ・プランの種類

インセンティブの種類	内容	値上がり型 または フルバリュー 型	対象者の 税務	対象者	会計処理(日本基準)		
					未公開 企業	公開企業	
報酬 制度	無償ストック・オプション (税制適格SO)	無償で新株予約権を付与	値上がり型	譲渡所得 課税	設定時 確定	費用計上 なし	費用計上
	譲渡制限付株式 (リストラクテッド・ストック)	譲渡制限付株式を付与	フルバリュー 型	給与所得 課税	設定時 確定	費用計上	費用計上
	株式給付信託	会社が金銭を拠出・信託し、その 信託を通じて会社の株式を購入。 予め定めたルールに基づき、当該 株式現物または株式の換金額を 支給。	フルバリュー 型	給与所得 課税	後決め	費用計上	費用計上
投資 制度	持株会 (奨励金部分は報酬)	一般的には奨励金を一定比率設 け、自社株式への公正価値での 投資制度として活用	値上がり型	譲渡所得 課税	設定時 確定	奨励金 部分のみ	奨励金 部分のみ
	有償ストック・オプション (時価発行新株予約権) (有償SO)	新株予約権を公正価値で付与	値上がり型	譲渡所得 課税	設定時 確定	費用計上 なし	費用計上
贈 与	時価発行新株予約権信託® (信託型SO)	時価発行新株予約権を信託して、 予め定めたルールに従い付与	値上がり型	譲渡所得 課税	後決め	費用計上 なし	費用計上



2. ストック・オプションの課題とは

ストック・オプションの課題① 経済的な重みが伝わらない＝付与時に付与対象者に負担なし

課題①：無償発行のため、付与対象者は取得に際して **(資金)負担がない**

★ストック・オプション(「SO」)の経済効果

- <前提>
- ・発行済株式数:100株
 - ・SOの発行規模:10株 (権利行使価格:100万円)
 - ・上場時時価総額:100億円

<<SOがない場合>> 株価 = 100億円 ÷ 100株 = 1億円



<<SOがある場合>> 株価 = (100億円 + 100万円 × 10株) ÷ (100株 + 10株) = 0.9億円



==> **ストック・オプションによる資産効果は、
錬金術ではなく、顕在株主からの希薄化(価値の移転)によるもの**

==> **会社にとって必要なヒト・モノ・カネの、ヒトについて、
『会社のカネ』を使わず、『株主のカネ』を使う手法 → → 従って、発行規模に上限あり**

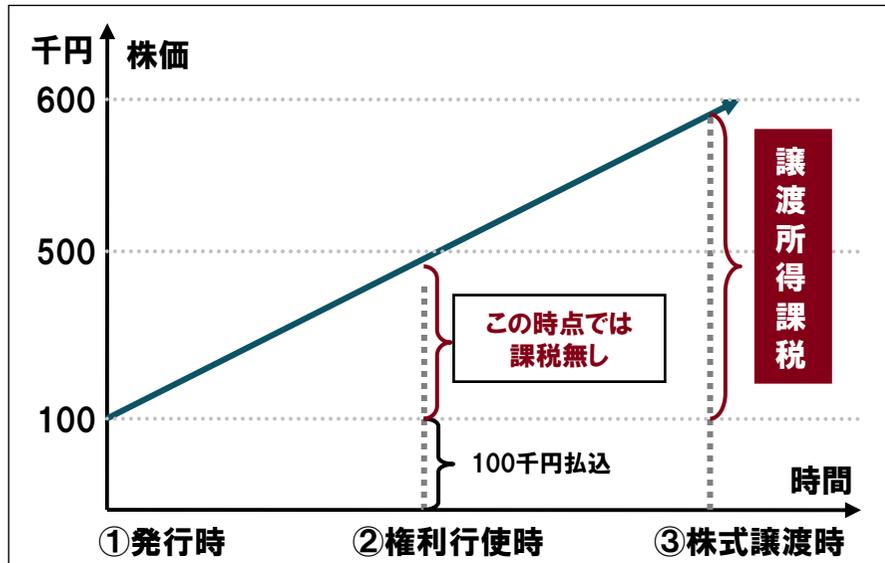
ストック・オプションの課題② 付与対象者の税務

【設例】

- I 発行時の株価 : 100千円
- II 権利行使時の株価 : 500千円
- III 株式譲渡時の株価 : 600千円
- IV 付与個数: 500個(500株)

税制適格要件を満たさない場合、権利行使時である②のタイミングで、給与所得課税となるので、注意する必要があります。

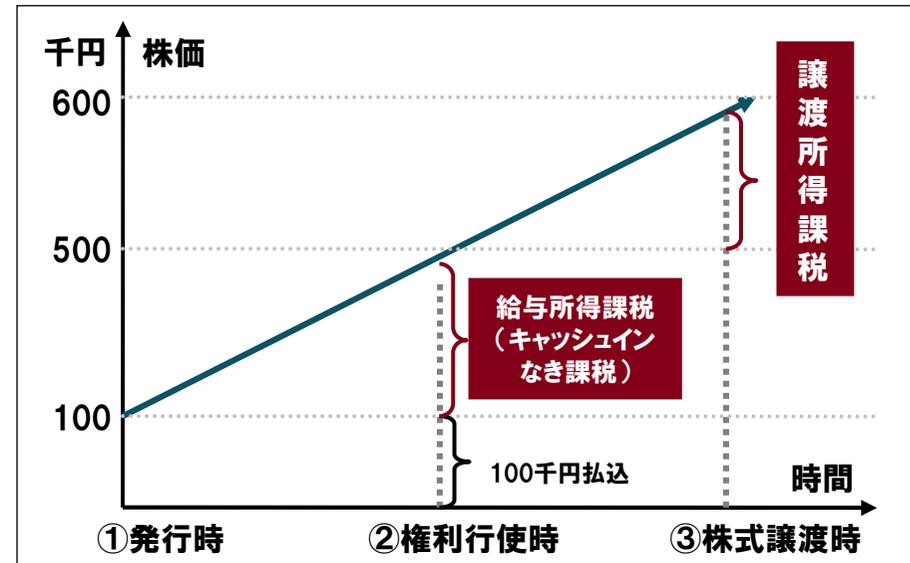
□ 税制適格要件を満たすストック・オプション



②権利行使時の税額: 0円

③株式譲渡時の税額: $(600千 - 100千) \times 500 \times 20\% = 50,000千円$

□ 税制適格要件を充足しないストック・オプション(税制非適格)



②権利行使時の税額: $(500千 - 100千) \times 500 \times 50\% = 100,000千円$

③株式譲渡時の税額: $(600千 - 500千) \times 500 \times 20\% = 10,000千円$

※給与所得課税の税率は 50%と仮定。

ストック・オプションの課題② 付与対象者の税務

課題②：税制適格要件を充足できない場合、**給与所得課税の対象**

★留意が必要な主な税制適格要件

■発行内容の要件

- ・権利行使価格：ストック・オプションの付与契約時の株式時価以上
- ・権利行使期間：付与決議日後2年を経過した日から10年経過日まで
- ・権利行使価格により取得した株式が証券会社等に保管委託されること
- ・譲渡禁止規定

■取得者の身分要件

- ・付与対象者は、会社及びその子会社の取締役・使用人または執行役である個人
- ・新株予約権付与決議時に大口株主に該当しないこと。ここに大口株主とは、
 - イ)上場会社の場合は、発行済株式の10分の1超を保有する株主。
 - ロ)非上場株式の場合は、発行済株式の3分の1超を保有する株主。

■権利行使要件

- ・権利行使者の権利行使金額の年間合計額が、1,200万円を超えないこと。

==> 発行の目的やIPO以外の選択肢では、充足が困難である要件が存在している

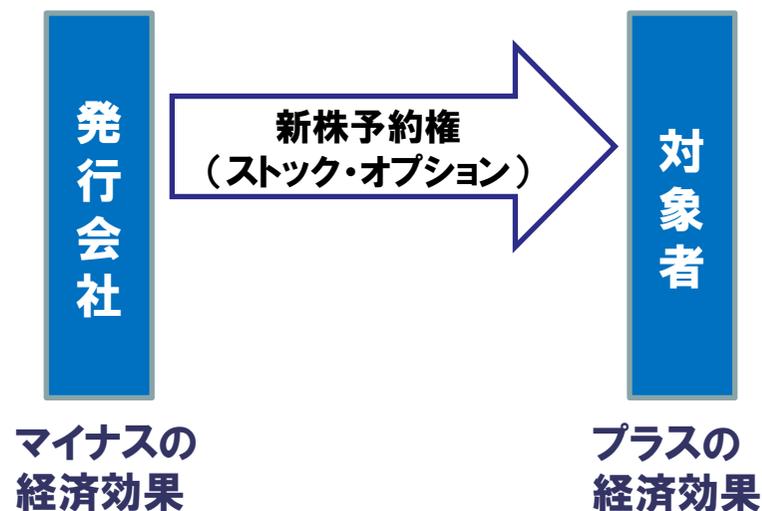
**3. 有償ストック・オプション(時価発行新株予約権)とは
～税制適格ストック・オプションの課題への解決策～**

ストック・オプションの課題への解決策

★有償新株予約権とは

- ・公正価値での有償時価発行の新株予約権
=付与対象者が新株予約権の公正価値相当額の金銭の払い込みをもって取得する新株予約権
 - ・取得時に資金負担が発生し、新株予約権の『売買による取得』となり、場合によっては、損失が発生する可能性がある新株予約権という有価証券への『投資』となる。
- 給与所得課税の対象ではなく、譲渡所得課税(キャピタル・ゲイン課税)の対象に!

<<無償発行>>



<<有償発行>>

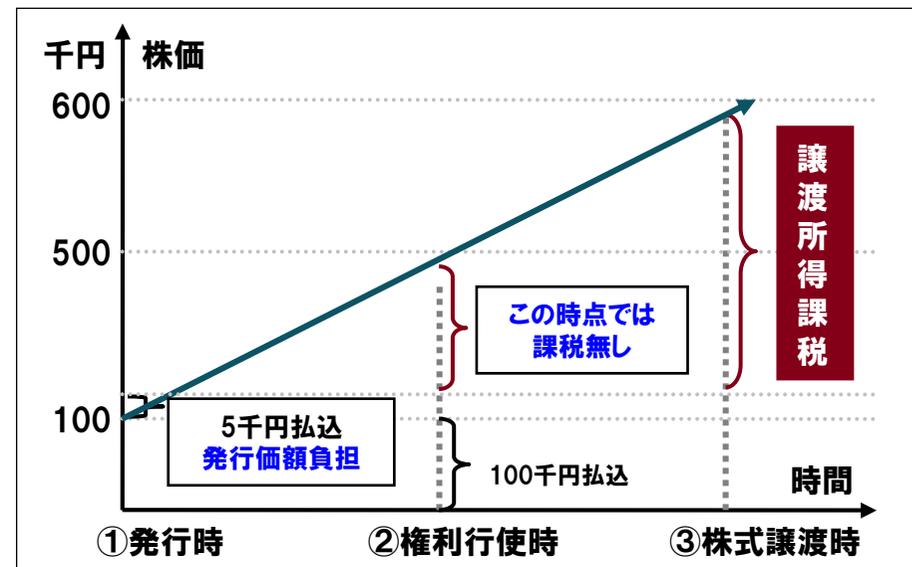
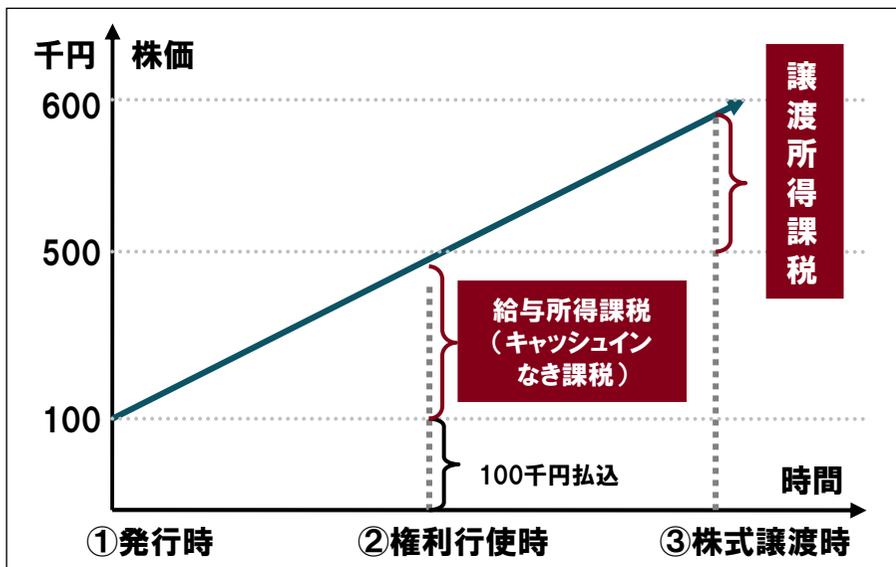


税制非適格ストック・オプションと有償新株予約権の税務の比較

【設例】Ⅰ発行時の株価:100千円、Ⅱ権利行使時の株価:500千円、Ⅲ株式譲渡時の株価:600千円、Ⅳ付与個数:500個(500株)

■ 税制適格要件を充足しないストック・オプション (税制非適格)

■ 『付加条件付有償時価発行新株予約権』



②権利行使時の税額: **給与所得課税**

$$(500千 - 100千) \times 500 \times 50\% = 100,000千円$$

③株式譲渡時の税額:

$$(600千 - 500千) \times 500 \times 20\% = 10,000千円$$

☆ 税額合計 : 110,000千円

①公正価値 = 発行価額 = 株価の5%と仮定 = 5千円

②権利行使時の税額: なし

③株式譲渡時の税額:

$$(600千 - 100千 - 5千) \times 500 \times 20\% = 49,500千円$$

☆ 税額合計 : 49,500千円

※給与所得課税の税率は 50%と仮定。

有償ストック・オプションの主な事例

大和ハウス工業株式会社（平成25年11月8日発行決議）

発行内容	募集新株予約権	有償発行方式(公正価値による発行)
募集株式数	上限 2,620,000株(発行済株式数の0.40%)	→ 確定株式数2,421,000株
割当対象者	当社取締役17名、当社執行役員28名、 当社従業員164名、当社子会社取締役103名	→ 確定割当対象者 : 当社取締役17名、 当社執行役員28名、当社従業員151名、 当社子会社取締役100名
発行価格	公正価値 16円/株	発行決議日前日終値の <u>0.85%</u>
権利行使価格	1,891円/株	発行決議日前日終値の100%
権利行使期間	平成28年5月1日～平成31年3月31日	3年間
ハードル条項	<p>新株予約権者は、当社が第4次中期経営計画に掲げる業績目標(下記イ.参照)に準じて設定された下記ロ.に掲げる条件を達成した場合にのみ、各権利者に割り当てられた本新株予約権のうち、それぞれに定められた割合の個数を権利行使期間において行使することができる。</p> <p>イ. 当社第4次中期経営計画に掲げる営業利益の計画数値</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 平成26年3月期 営業利益 1,500億円 2) 平成27年3月期 営業利益 1,600億円 3) 平成28年3月期 営業利益 1,700億円 <p>ロ. 本新株予約権の行使に際して定められる条件と行使可能割合</p> <p>平成26年3月期から28年3月期の営業利益の累計額が、</p> <ol style="list-style-type: none"> (a) 4,400億円を超過した場合、行使可能割合 30% (b) 4,600億円を超過した場合、行使可能割合 60% (c) 4,800億円を超過した場合、行使可能割合 100% <p>ただし、平成26年3月期から平成28年3月期のいずれかの期の営業利益が、前期(平成25年3月期)の営業利益の実績である1,280億円を下回った場合、一切の行使は認められない。</p>	
権利行使条件		

有償ストック・オプションの主な事例

ソフトバンク株式会社（平成22年7月29日発行決議）

募集株式数	上限4,000,000株(発行済株式数の0.37%(全て自己株式を充当))	→ 確定株式数 3,449,500株
割当対象者	当社または当社子会社の取締役、執行役員または従業員300名	→ 確定割当対象者: 当社従業員 28名 当社子会社取締役および執行役員 11名 当社子会社従業員194名
発行内容	募集新株予約権	有償発行方式(公正価値による発行)
発行価格	公正価値 29円/株	発行決議日前日終値の <u>1.10%</u>
権利行使価格	2,625円/株	発行決議日前日終値の100%
権利行使期間	平成24年7月1日～平成29年6月30日	5年間
ハードル条項	① 3年間のフリー・キャッシュ・フロー累計額が1兆円を超過すること	
権利行使条件	② 平成24年3月期純有利子負債残高が0.97兆円未満となること	
	③ 平成23～24年3月期営業利益合計額が1.1兆円を超過すること	

ソフトバンク株式会社（平成25年5月7日発行決議）

募集株式数	上限12,000,000株(発行済株式数の1.0%)	→ 確定株式数 10,375,800株
割当対象者	当社及び当社子会社の取締役、執行役員及び従業員18,597名	→ 確定割当対象者: 当社取締役 3名、当社執行役員及び従業員123名、子会社取締役32名、子会社執行役員及び従業員13,895名
発行内容	募集新株予約権	有償発行方式(公正価値による発行)
発行価格	公正価値 32円/株	発行決議日前日終値の <u>0.67%</u>
権利行使価格	4,750円/株	発行決議日前日終値の100%
権利行使期間	2016年7月1日～2021年6月30日	5年間
ハードル条項	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、	
権利行使条件	営業利益の額が1.2兆円を超えた場合に限り行使可能。	

株式会社電通（平成26年6月13日発行決議）

発行内容	募集新株予約権	有償発行方式(公正価値による発行)
募集株式数	上限 1,981,000株(発行済株式数の0.687%)	→ 確定株式数1,514,000株
割当対象者	当社マネジメント職1,981名	→ 確定割当対象者1,514名
発行価格	公正価値 32円/株	発行決議日前日終値の <u>0.8%</u>
権利行使価格	4,195円/株	発行決議日前日終値の100%
権利行使期間	平成30年6月1日～平成33年5月31日	3年間
ハードル条項	<p>① 新株予約権者は、当社が中期経営計画「Dentsu 2017 and Beyond」に掲げる業績目標に準じて設定された以下に掲げる条件を達成した場合にのみ、行使することができる。</p> <p>また、業績条件の判定においては、当社の決算短信に記載された下記(i)の事業年度にかかる連結損益計算書を参照するものとし、適用される会計基準の変更等により参照すべき財務数値の概念に重要な変更があった場合には、当社は合理的な範囲内において参照すべき適正な指標を取締役会にて定めるものとする。</p> <p>(i) 業績条件の数値(次の数値をいう)の基準年度：平成29年度 (ii) 連結売上総利益：7,200億円以上 (iii) のれん等償却前オペレーティング・マージン※1：20%以上</p> <p>※1 のれん等償却前オペレーティング・マージン = のれん等償却前営業利益※2 ÷ 売上総利益 ※2 のれん等償却前営業利益:買収によって生じるのれん等の償却額を排除して算出される営業利益</p>	
権利行使条件		

アスクル株式会社（平成26年9月12日発行決議）

発行内容	募集新株予約権	有償発行方式(公正価値による発行)
募集株式数	上限 540,000株(発行済株式数の0.98%)	→ 確定株式数540,000株
割当対象者	当社及び当社子会社の取締役、監査役及び従業員 1,017名	→ 確定割当対象者 175名
発行価格	2円/株	発行決議日前日終値の0.08%
権利行使価格	2,425円/株	発行決議日前日終値の100%
権利行使期間	平成27年8月1日～平成32年12月19日	5年間
ハードル条項	<p>新株予約権者は、平成27年5月期から平成29年5月期までのいずれかの期のEBITDA(当社の有価証券報告書に記載された連結損益計算書における営業利益に、連結キャッシュ・フロー計算書に記載された減価償却費、のれん償却額及びソフトウェア償却費を加算した額をいい、以下同様とする。)が下記(a)乃至(d)に掲げる各金額を超過した場合、各新株予約権者に割り当てられた新株予約権のうち、それぞれ定められた割合(以下、「行使可能割合」という。)の合計の個数を当該EBITDAの水準を最初に充たした期の有価証券報告書の提出日の翌月1日から権利行使期間の末日までに行使することができる。</p>	
権利行使条件	<ul style="list-style-type: none"> ①EBITDAが 130億円を超過した場合、行使可能割合 40% ②EBITDAが 145億円を超過した場合、行使可能割合 20% (合計 60%) ③EBITDAが 160億円を超過した場合、行使可能割合 20% (合計 80%) ④EBITDAが 275億円を超過した場合、行使可能割合 20% (合計100%) 	

朝日インテック株式会社（平成26年8月12日発行決議）

発行内容	募集新株予約権	有償発行方式(公正価値による発行)
募集株式数	上限 500,000株(発行済株式数の1.56%)	→ 確定株式数500,000株
割当対象者	当社取締役9名、 外部協力者(顧問)2名、 当社従業員及び当社関係会社取締役・従業員 205名	→ 確定割当対象者：当社取締役9名 外部協力者(顧問)2名、当社従業員及び 当社関係会社取締役・従業員205名
発行価格	25円/株	発行決議日前日終値の0.61%
権利行使価格	4,090円/株	発行決議日前日終値の100%
権利行使期間	平成28年9月13日～平成33年9月12日	5年間

ハードル条項

新株予約権者は、当社が新中期経営計画「Global Expansion 2018」に掲げる業績目標(下記①イ.参照)に準じて設定された下記ロ.に掲げる条件を達成した場合にのみ、各権利者に割り当てられた本新株予約権のうち、それぞれ定められた割合の個数を行使することができる。

権利行使条件

イ. 当社新中期経営計画「Global Expansion 2018」に掲げる営業利益の計画数値

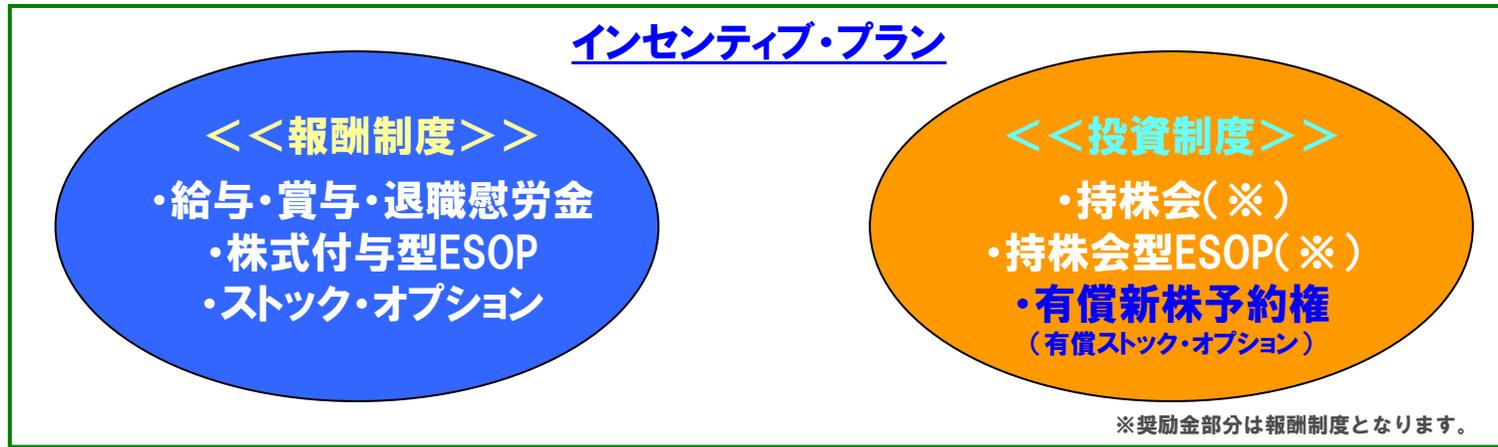
- 1) 2015年6月期 営業利益 6,908百万円
- 2) 2016年6月期 営業利益 8,551百万円

ロ. 本新株予約権の行使に際して定められる条件

- (a) 2015年6月の営業利益が 6,908百万円を達成していること
- (b) 2016年6月の営業利益が 8,511百万円を達成していること

ただし、割当日から2年間における当社株式の株価終値が一度でも権利行使価格の50%以下になった場合には、一切の行使は認められない。

インセンティブ・プランにおけるストック・オプションと有償ストック・オプションの整理



★有償新株予約権（有償ストック・オプション）とは

- ・新株予約権を公正価値にて発行するものであり、付与対象者が、新株予約権の取得の対価として金銭を発行会社に支払う投資取引。
- ・付与対象者の個別の投資判断に基づき、発行価額の払い込みをもって引き受けが行われるもの。
- ・持株会が普通株式に対する投資制度であるのに対し、有償新株予約権は新株予約権に対する投資制度であり、従来の報酬制度との併用利用が可能。

→→→ 公正価値を合理的に圧縮するために業績条件を付加

→→→ 付与対象者の意識改革の手段としても活用可能

有償ストック・オプション活用のポイント

- 付加条件の未達により損失が発生する可能性のある投資制度であるため、対象者が投資するかどうかの判断をすることになり、特に幹部層の意識改革を図ることが可能
- 付与対象者の属性・目的等に応じた制度の選択が必要
(例) 幹部:有償、従業員:無償
- IPOまたはM&Aといった経営における重要な判断に際し、税務の観点が必要な要素とならないような形とする必要性あり
- 有償SOの場合、譲渡制限を解除し、新株予約権での譲渡も可能
(権利行使価格の資金負担なく、換金が可能)

4.付与対象者の後決めが可能な時価発行新株予約権信託[®]

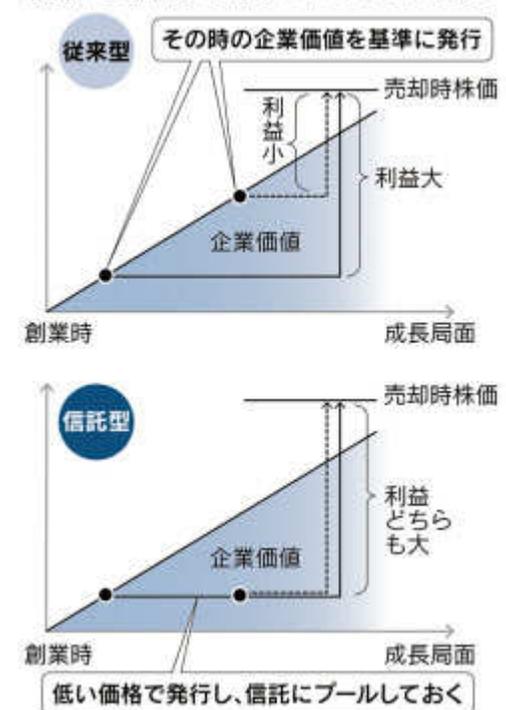
2018年7月8日 日本経済新聞

「冷凍型」ストックオプション広がる 成長後入社組も報酬大きく

<記事一部抜粋>

「信託型」と呼ぶ新型のストックオプション（株式購入権＝S O）を導入する新興企業が増えている。企業価値を「冷凍保存」するような効果があり、利益規模などが大きくなった後に割当先を決め、貢献度の高い役員・社員に大きく報いることができる。採用が難しくなっている人工知能（AI）関連の人材の獲得などを狙って、利用する動きが広がっている。

従来型と信託型ストックオプションの違い



時価発行新株予約権信託®の導入会社の公表事例

▼上場会社による導入事例

公表日	会社名	監査法人
2020/3/19	SREホールディングス	PwCあらた
2019/9/11	イントランス	三優
2019/8/9	アイ・ピー・エス	太陽
2018/10/17	ネットマーケティング	新日本
2018/3/8	エー・ピーカンパニー	あずさ
2018/3/5	イグニス	あずさ
2018/2/13	リンクバル	東陽
2018/2/19	ジャパンバスターシステム	普賢
2017/11/13	アライドアーキテクト	あずさ
2017/8/31	リネットジャパングループ	三優
2017/8/21	エルテス	三優
2017/8/14	マーケットエンタープライズ	あずさ
2017/7/12	IDOM	優成
2017/7/18	アドマーケティングコミュニケーション	あらた
2017/5/16	パイプドHD	あずさ
2017/5/15	インベスターズクラウド	あずさ
2017/3/16	PR TIMES	東陽
2016/10/13	IDOM	優成
2016/8/16	日本商業開発	ひびき
2016/5/31	ディーディーエス	太陽

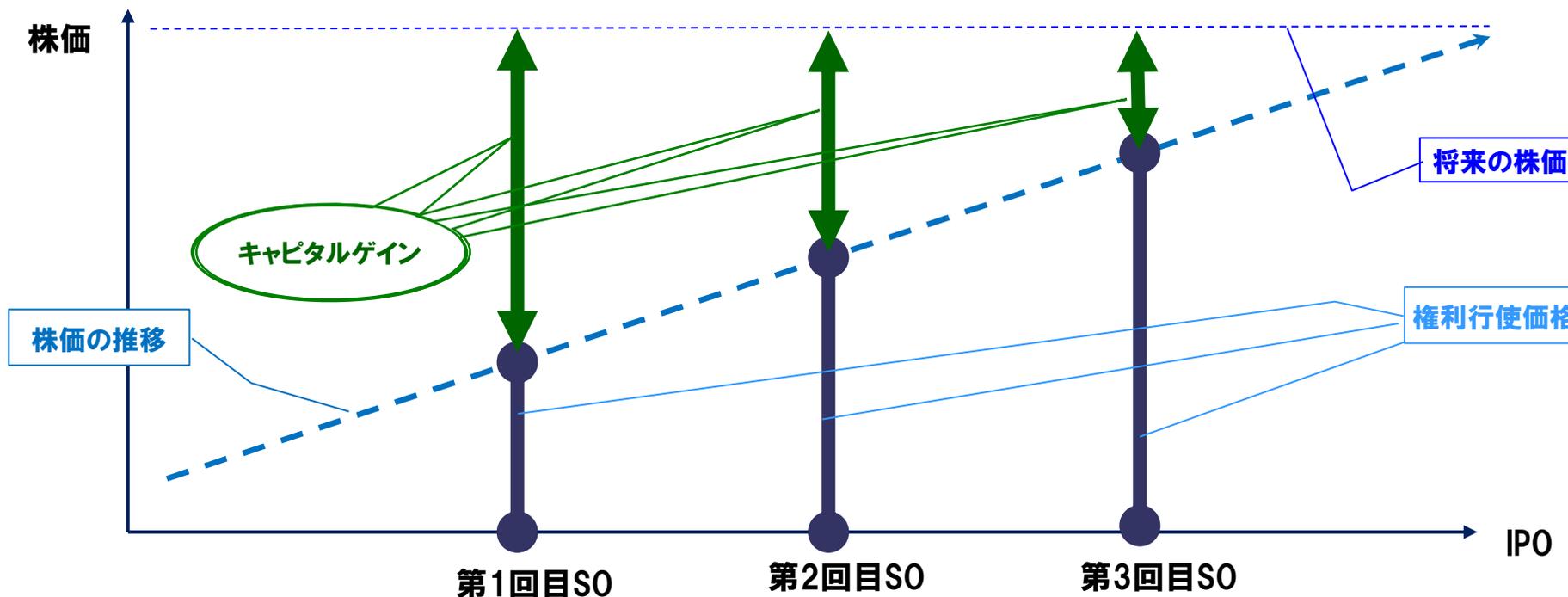
▼未上場会社で導入し、その後上場承認に至った事例

届出書提出日	会社名	監査法人
2020/3/16	Speee	あずさ
2020/3/13	サイバートラスト	トーマツ
2020/2/26	Macbee Planet	東陽
2020/2/3	ビザスク	トーマツ
2019/11/15	スペースマーケット	新日本
2019/11/12	ベース	新日本
2019/5/16	Sansan	あずさ
2019/2/21	gooddaysホールディングス	あずさ
2019/1/22	リックソフト	あずさ
2018/11/6	ピアラ	あずさ
2018/9/4	CRGホールディングス	あずさ
2018/6/21	エクスマーション	新日本
2018/6/20	GA technologies	新日本
2018/5/29	MTG	トーマツ
2018/2/20	RPAホールディングス	あずさ
2017/8/15	PKSHA Technology	あずさ
2016/9/9	マーキュリアインベストメント	あずさ
2015/5/12	ヘリオス	トーマツ

▼導入件数の推移

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
単年	2	1	10	35	46	66
累積	2	3	13	48	94	160

従来の直接付与型のストック・オプションおよび有償ストック・オプションにおける課題



第1回目SOと比較して

1株あたりのキャピタルゲイン	↓減少	↓さらに減少
潜在株比率の残存	↓減少	↓さらに減少
対象者	↑増大	↑さらに増大

従来の直接付与型のストック・オプションおよび有償ストック・オプションにおける課題

① 発行時点に付与対象者を確定

- スtock・オプションは、その発行に際し、付与対象者を特定して発行する必要があります。
- 発行時点では、将来採用する人材に対し発行することができません。
- 付与時点までの貢献に応じて、そして今後の貢献を期待して発行しますが、その後の貢献が付与規模等に合致しない場合、付与対象者にとっては既得権益になりかねません。

② 将来採用する人材への付与

- 当該人材の確定・入社後の発行となり、ストック・オプションの権利行使価格はその時点の時価となります。
- 従って、発行のタイミングそしてその権利行使価格の水準次第では、ストック・オプションの1株あたりのインセンティブの効果が大きく変化することとなり、公平性の確保が困難になります。
- そして権利行使価格が上昇している場合、既に発行したストック・オプションと同等の経済効果を期待するためには、発行規模を増やす必要があり、希薄化に留意が必要となります。

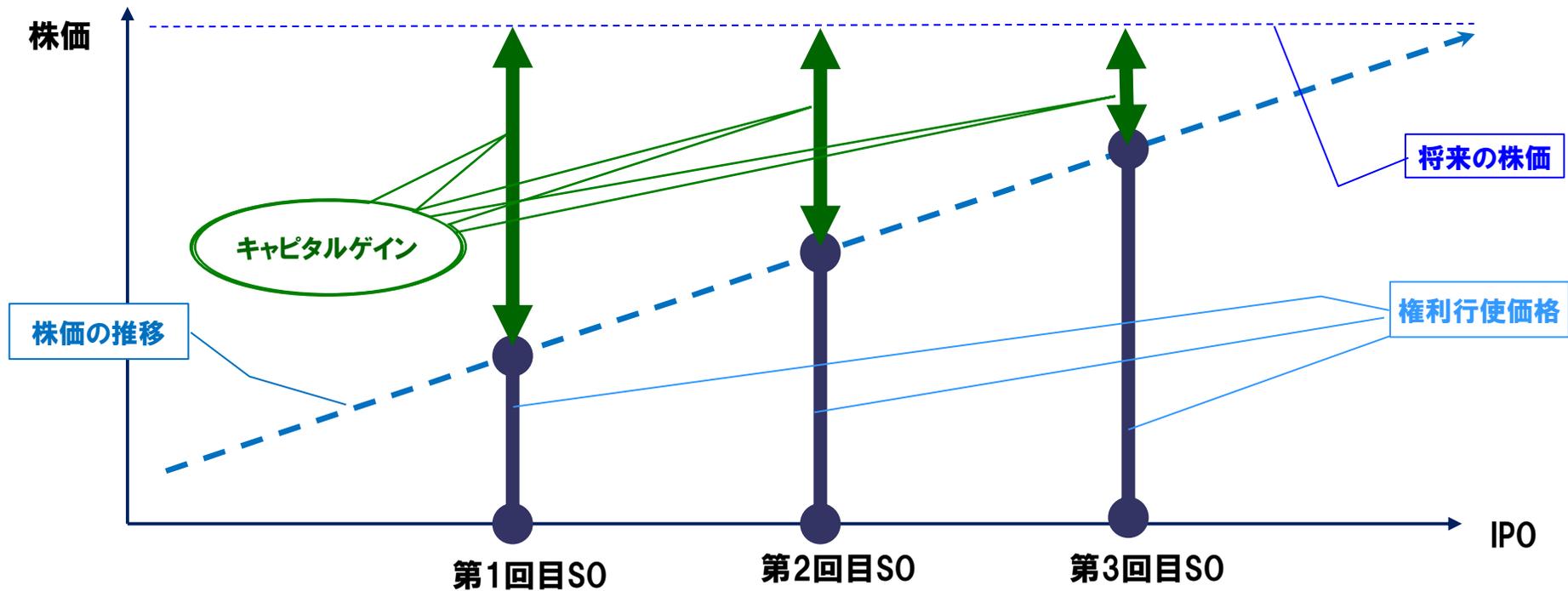
③ 企業価値への貢献に応じた付与規模の反映が困難

- 発行時に割当株式数が確定するため、発行後の付与対象者の企業価値への貢献度合いを付与株数に反映することができません。
- 付与を受けたストック・オプションについては、発行後における企業価値への貢献が低い場合でも、他の付与対象者の貢献により株価が上昇した場合にはキャピタル・ゲインを得られる可能性があります。
- 企業価値への貢献に応じ付与をする場合、毎年発行するといった複数回に分けての発行が必要となります。

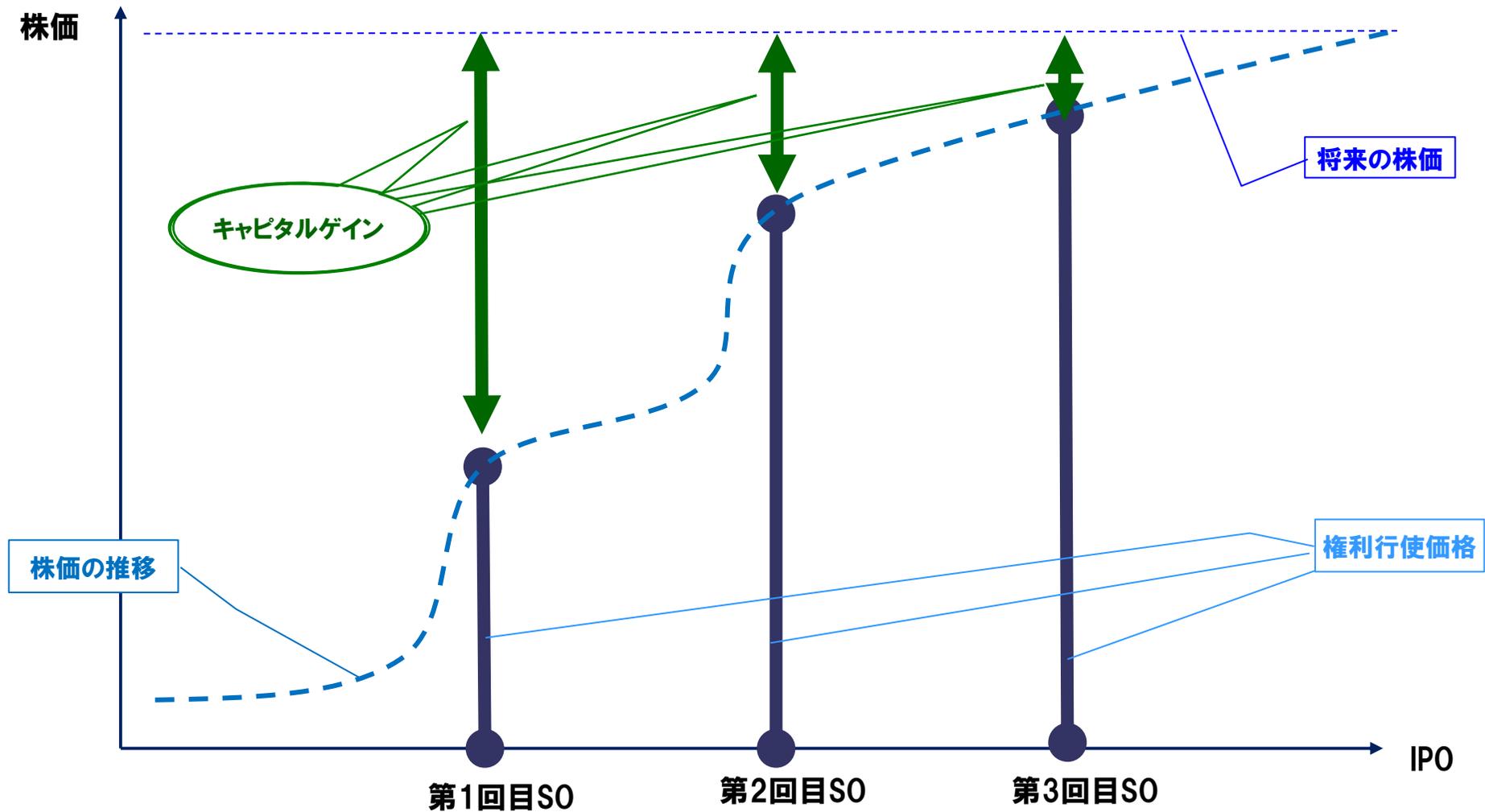
解決策

『**付与対象者および付与規模が後決め**』となる時価発行新株予約権信託[®]

従来の直接付与型のストック・オプションおよび有償ストック・オプションにおける課題



従来の直接付与型のストック・オプションおよび有償ストック・オプションにおける課題



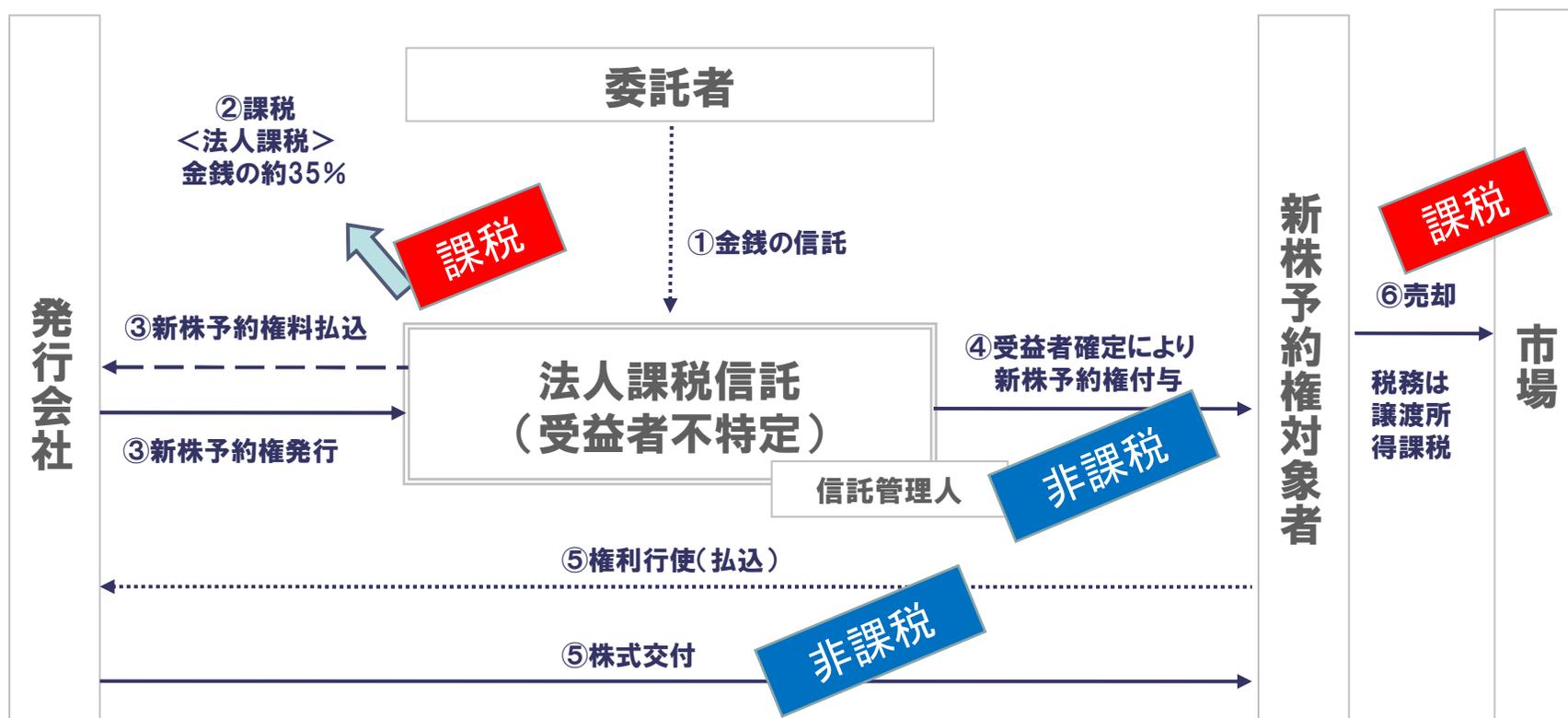
o1

株価が上がればあがるほど、
熊野先生の指導に基づきいい事業計画によりいい資金調達ができる = 株価が先行して上がる
ときつくなる

okada, 2020/06/12

時価発行新株予約権信託[®]のスキーム図

- 信託受託者に対して時価発行新株予約権を発行し、一定の条件を満たしたときに対象者に交付
- 委託者による財産の信託時点での課税により、受益者確定により財産が受益者に帰属する時点では非課税
- 「時価発行新株予約権」を活用するため、権利行使時は非課税



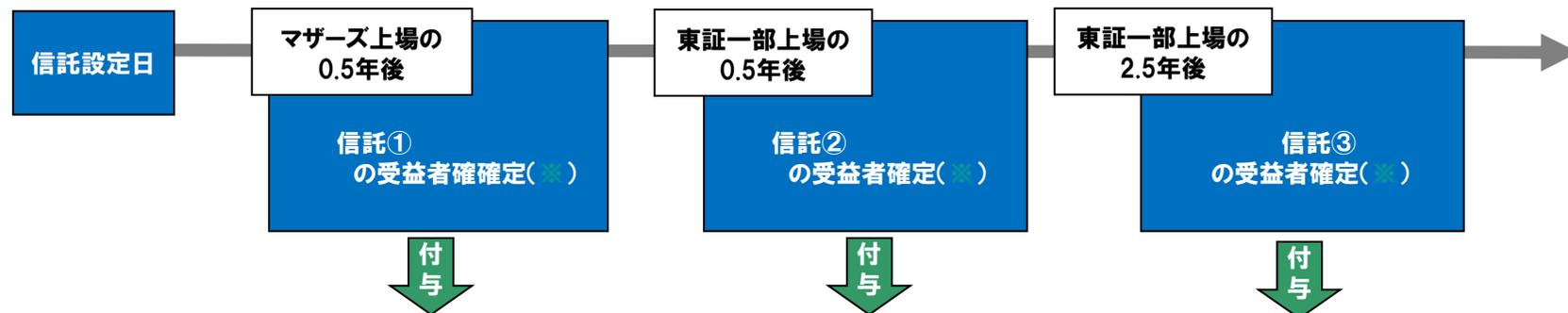
時価発行新株予約権信託[®]のイメージ例

・信託を3種類設定し、それぞれにプールする新株予約権の規模および受益者確定日は以下の通り。

信託	発行規模	ポイント判定期間	受益者確定日
①	発行時発行済株式に対し●%	設定からマザーズ上場まで	マザーズ上場の0.5年後
②	発行時発行済株式に対し◆%	マザーズ上場から東証一部上場まで	東証一部上場の0.5年後
③	発行時発行済株式に対し★%	東証一部上場から2年間	東証一部上場の2.5年後

・将来の想定株価(時価総額)推移

現在	マザーズ上場の0.5年後	東証一部上場の0.5年後	東証一部上場の2.5年後
1,000百万円	○百万円	△百万円	□百万円



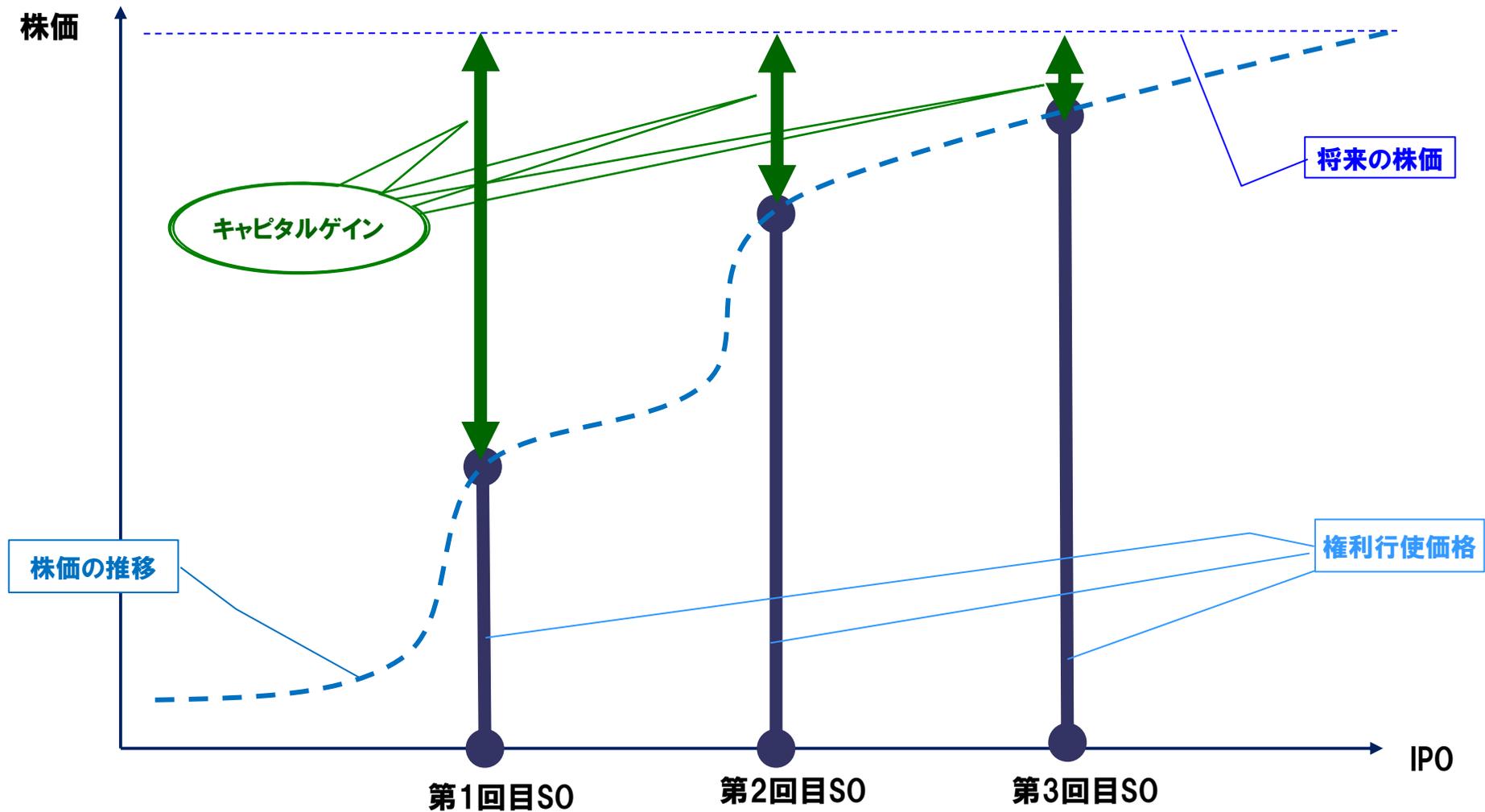
※対象者：信託設定日に在籍する役職員のみではなく、その後に入社した役職員についても、当初に設定する付与規定に基づき、**貢献度に応じて付与を受けることが可能**

時価発行新株予約権信託[®]の10のメリット

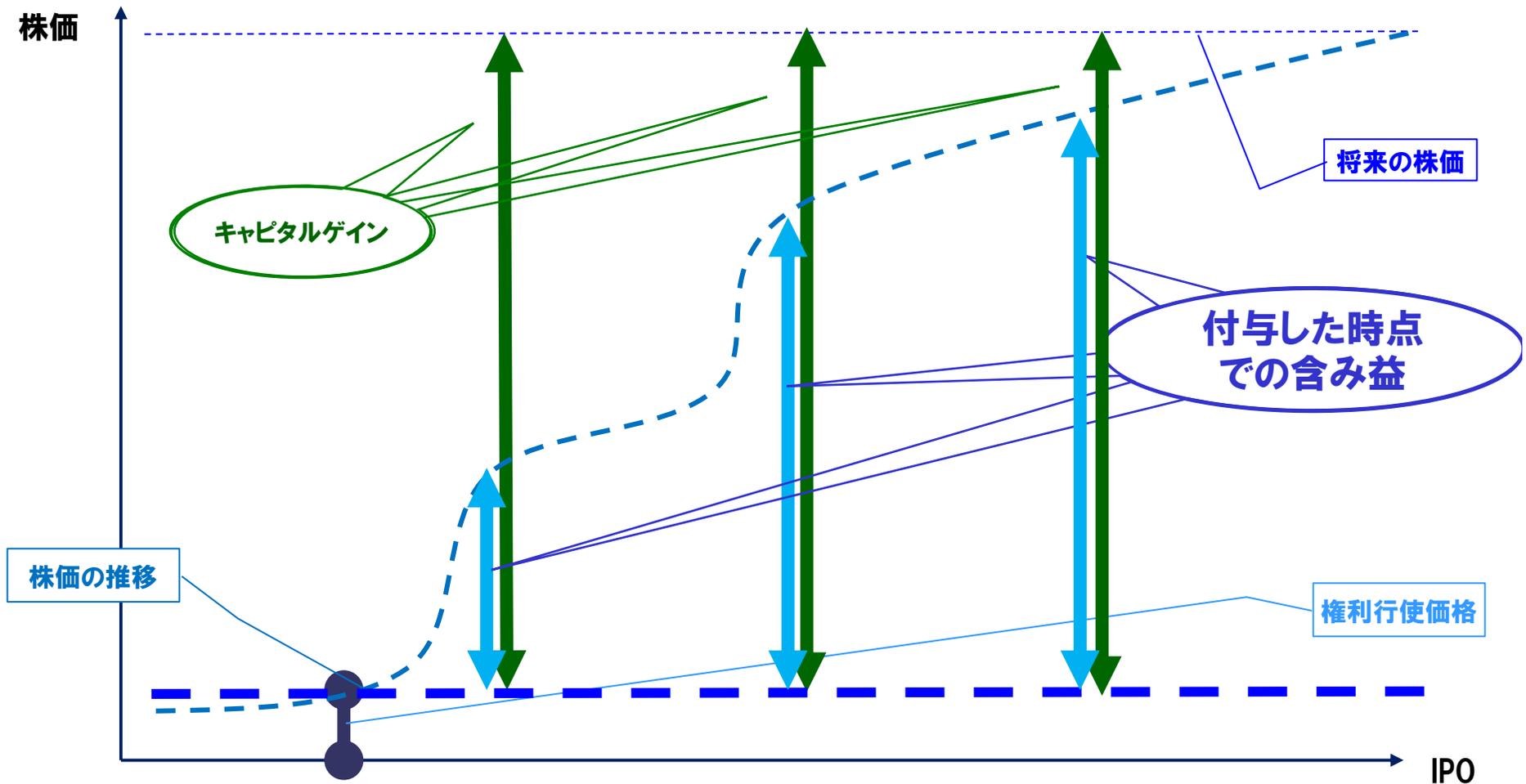
- ①発行時点の時価を権利行使価格とした新株予約権を信託にプールすることが可能
- ②受益者は信託設定時に定めたルールに基づいて事後的に決定
- ③受益者の確定により受益者が新株予約権者となり、この時点で受益者に資金負担はない
- ④確定した受益者が得たキャピタル・ゲインへの税務は譲渡所得課税(※)
- ⑤株価上昇局面において、採用コストの実質的な削減につながる可能性あり
- ⑥資本政策の観点からも有効
- ⑦株主が許容する希薄化の規模に応じて、最も効率的な新株予約権の活用が可能
- ⑧付与対象者への意識付け、教育が可能な手段
- ⑨リテンションとしての効果
- ⑩信託を複数設定することで、マザーズ上場を通過点としたインセンティブとして活用可能

※本スキームは、専門の弁護士が本邦における初の商品化を実現したものであり、現時点において導入事例が多くないことから、実際の導入検討にあたっては、専門の弁護士への相談と税理士への事前確認が必要となります。

従来の直接付与型のストック・オプションおよび有償ストック・オプションにおける課題



従来の直接付与型のストック・オプションおよび有償ストック・オプションにおける課題



時価発行新株予約権信託[®]の設定による効果

開示事例① 株式会社PKSHA Technology

第7回新株予約権(平成28年7月14日臨時株主総会決議)

当社の代表取締役である上野山勝也及び取締役である山田尚史は、当社グループの現在及び将来の役員及び当社グループと継続的な役員提供を内容とする顧問契約・業務委託契約を締結している者に対する中長期的な企業価値向上へのインセンティブ付与を目的として、平成28年7月14日開催の株主総会決議に基づき、平成28年7月22日付で公認会計士/税理士浅利圭佑を受託者として「単独運用・特定金外信託(PKSHA Technology新株予約権信託)」(以下「本信託(第7回新株予約権)」という。)を設定しており、当社は本信託(第7回新株予約権)に基づき、浅利圭佑に対して、平成28年7月22日に第7回新株予約権(平成28年7月14日臨時株主総会決議)を発行しております。

本信託(第7回新株予約権)は、当社グループの役員及び従業員並びに顧問契約・業務委託契約を締結している者に対して、その功績に応じて、浅利圭佑が、受益者適格要件を満たす者に対して、第7回新株予約権8,770個(本書提出日現在1個当たり100株相当)を分配するというものであり、既存の新株予約権を用いたインセンティブ・プランと異なり、当社グループの役員及び従業員並びに顧問契約・業務委託契約を締結している者に対して、将来の功績評価を基に将来時点でインセンティブの分配の多寡を決定することを可能とし、より一層個人の努力に報いることができるようにするとともに、将来採用された当社グループの役員及び従業員並びに顧問契約・業務委託契約を締結している者に対しても、関与時期によって過度に差が生じることなく同様の基準に従って新株予約権の分配を可能とするものであります。第7回新株予約権の分配を受けた者は、当該第7回新株予約権の発行要項及び取扱いに関する契約の内容に従って、当該新株予約権を行使することができます。

本信託(第7回新株予約権)は3つの契約(W001からW003まで)により構成され、それらの概要は以下のとおりであります。

名称	単独運用・特定金外信託 (PKSHA Technology新株予約権信託)
委託者	上野山勝也、山田尚史
受託者	浅利圭佑
受益者	受益者適格要件を満たす者(受益権確定事由の発生後一定の手続きを経て存在するに至ります。)
信託契約日 (信託期間開始日)	平成28年7月22日
信託の種類と新株予約権数	(W001) 4,310個 (W002) 1,050個 (W003) 3,410個
信託期間満了日	(W001) 平成30年6月29日又は上場後半年が経過する日の翌営業日のいずれか遅い日 (W002) 平成31年12月17日又は上場後2年が経過する日の翌営業日のいずれか遅い日 (W003) 平成33年6月30日又は東証一部又は二部への上場後半年が経過する日の翌営業日のいずれか遅い日
信託の目的	当初、委託者から受託者に対して金銭が信託されましたが、受託者による第7回新株予約権の引受け、払込みにより現時点で(W001)から(W003)までのそれぞれにつき第7回新株予約権8,770個(本書提出日現在1個当たり100株相当)が信託の目的となっております。なお、第7回新株予約権の概要については「(2) 新株予約権等の状況」ご参照ください。
受益者適格要件	当社グループの役員及び従業員並びに顧問契約・業務委託契約を締結している者のうち、当社の社内規程等に定める一定の条件を満たす者を受益候補者とし、当社が指定し、本信託(第7回新株予約権)に係る信託契約の定めるところにより、受益者として確定した者を受益者とします。 なお、受益候補者に対する第7回新株予約権の配分は、信託ごとに①人事評価に基づくものと②特別な功労が認められた場合などに付与される個別のボーナスパッケージの2種類に分けられており、新株予約権交付ガイドラインで定められた配分ルール等に従い、評価委員会の決定を経て決定されます。 ① 人事評価に基づく新株予約権の配分 受益候補者のうち取締役及び従業員に個別に付与されるポイント数の配分によって行う。 ② 個別のボーナスパッケージ 特に業績の向上や社内体制構築に貢献があると認められた者に対して分配される。

開示事例② 株式会社マーキュリアインベストメント

(第2回新株予約権)

合同会社ユニオン・ペイは、当社の現在及び将来の役員に対する中長期的な企業価値向上へのインセンティブ付与を目的として、平成27年12月18日開催の取締役会決議に基づき、平成27年12月22日付で税理士三好達雄を受託者として「単独運用・特定金外信託（マーキュリア新株予約権信託）」（以下「本信託（第2回新株予約権）」という。）を設定しており、当社は、本信託（第2回新株予約権）に基づき、三好達雄に対して、第2回新株予約権（平成27年12月18日臨時株主総会決議）を発行しております。本信託（第2回新株予約権）の内容は次のとおりであります。

名称	単独運用・特定金外信託 （マーキュリア新株予約権信託）
委託者	合同会社ユニオン・ペイ（※）
受託者	三好 達雄
受益者	受益者適格要件を満たす者（受益権確定事由の発生後一定の手続を経て存在するに至ります。）
信託契約日（信託期間開始日）	平成27年12月22日
信託期間満了日	平成31年1月31日又は受託者が新株予約権を保有しなくなった日のいずれか早い日
信託の目的	当初、委託者から受託者に対して金銭が信託されましたが、受託者による第2回新株予約権の引受け、払込みにより現時点で第2回新株予約権400個となっております。なお、第2回新株予約権の概要については「(2) 新株予約権等の状況」をご参照ください。

受益者適格要件	当社が定める「新株予約権交付規程」に基づき、当該インセンティブプランにおける受益者対象者に交付される新株予約権の個数を当該規程で明確にした配分ルールに従い、①採用時並びに②各評価時点にて個数もしくは付与割合を算出する。なお、個数の算出それ自体によって、即受益者の確定を意味するものではなく、受益者の確定手続きの完了をもって交付基準日時点で受益者が確定する。 ① 採用時の配分（採用ポイント） 当該信託に係る信託契約締結日以降2年以内に採用された当社の役員に関して、当該規程で定めた職位ごとの個数基準により、入社時の職位に応じて新株予約権の個数が決定される。但し、上記の者のうち過去に当社の役員として在籍があるものは個数加算がある。 対象は常勤取締役、執行役員、従業員。 ② 各事業年度での評価による配分（評価ポイント） 上記①に基づき交付される新株予約権の個数が新株予約権の総数に満たない場合、交付基準時点で受益者対象に範囲に含まれるものを対象として、交付基準日までの各事業年度末ごとに、常勤取締役、執行役員については職位によるポイント付与、従業員については「人事考課細則」で定めた人事評価等に基づきポイントを付与し、交付基準日時点での各自の合計獲得ポイント数に応じた比例配分によって新株予約権の個数が算出される。
---------	--

※合同会社ユニオン・ペイは、代表取締役島俊弘の資産管理会社であります。

開示事例③ RPAホールディングス株式会社

③第3回新株予約権(平成30年2月9日臨時株主総会決議)

当社はストックオプション制度に準じた制度として第3回新株予約権を発行しております。当社の代表取締役である高橋知道は、当社グループの現在及び将来の役員員及び当社グループと継続的な役員提供を内容とする顧問契約・業務委託契約を締結している者に対する中長期的な企業価値向上へのインセンティブ付与を目的として、平成30年2月9日開催の株主総会決議に基づき、平成30年2月13日付で税理士松本深雪を受託者として「新株予約権信託」(以下「本信託(第3回新株予約権)」という。)を設定しており、当社は本信託(第3回新株予約権)に基づき、松本深雪に対して、平成30年2月14日に第3回新株予約権(平成30年2月9日臨時株主総会決議)を発行しております。

本信託(第3回新株予約権)は、当社グループの役員及び従業員並びに顧問契約・業務委託契約を締結している者に対して、その功績に応じて、松本深雪が、受益者適格要件を満たす者に対して、第3回新株予約権1,548個(本書提出日現在1個当たり100株相当)を分配するというものであり、既存の新株予約権を用いたインセンティブ・プランと異なり、当社グループの役員及び従業員並びに顧問契約・業務委託契約を締結している者に対して、将来の功績評価を基に将来時点でインセンティブの分配の多寡を決定することを可能とし、より一層個人の努力に報いることができるようにするとともに、将来採用された当社グループの役員及び従業員並びに顧問契約・業務委託契約を締結している者に対しても、開示時期によって過度に差が生じることなく同様の基準に従って新株予約権の分配を可能とするものであります。第3回新株予約権の分配を受けた者は、当該第3回新株予約権の発行要項及び取扱いに関する契約の内容に従って、当該新株予約権を行使することができます。

本信託(第3回新株予約権)は3つの契約(A01からA03まで)により構成され、それらの概要は以下のとおりであります。

名称	新株予約権信託
委託者	高橋知道
受託者	松本深雪
受益者	受益者適格要件を満たす者(受益権確定事由の発生後一定の手続きを経て存在するに至ります。)
信託契約日 (信託期間開始日)	平成30年2月13日
信託の種類と新株予約権数	(A01) 516個 (A02) 516個 (A03) 516個
信託期間満了日	(A01) 上場後2年が経過する日又は受託者が本新株予約権を保有しなくなった日のいずれか早い日 (A02) 上場後3年が経過する日又は受託者が本新株予約権を保有しなくなった日のいずれか早い日 (A03) 上場後5年が経過する日又は受託者が本新株予約権を保有しなくなった日のいずれか早い日
信託の目的	当初、委託者から受託者に対して金銭が信託されましたが、受託者による第3回新株予約権の引受け、払込みにより現時点で(A01)から(A03)までのそれぞれにつき第3回新株予約権1,548個(本書提出日現在1個当たり100株相当)が信託の目的となっております。
受益者適格要件	当社グループの役員及び従業員並びに顧問契約・業務委託契約を締結している者のうち、当社の社内規程等に定める一定の条件を満たす者を受益候補者とし、当社が指定し、本信託(第3回新株予約権)に係る信託契約の定めるところにより、受益者として確定した者を受益者としてします。

開示事例④-1 株式会社ヘリオス

(当社役員による従業員株式所有制度に準じた制度の内容)

(第3回新株予約権)

当社の代表取締役社長である鍵本忠尚及び取締役である松田良成は、当社の現在及び将来の従業員に対する中長期的な企業価値向上へのインセンティブ付与を目的として、平成26年5月27日開催の取締役会決議に基づき、平成26年6月5日付で、三井住友信託銀行株式会社（以下「三井住友信託銀行」という。）を受託者として「単独運用・特定金外信託（新株予約権活用型インセンティブプラン）」（以下「本信託（第3回新株予約権）」という。）を設定しており、当社は、本信託（第3回新株予約権）に基づき、三井住友信託銀行に対して、第3回新株予約権（平成26年5月27日臨時株主総会決議）を発行しております。

本信託（第3回新株予約権）は、毎年4月1日に従業員ごとに勤続年数、職責及び人事評価に応じて付与されるポイント数の多寡に応じて、三井住友信託銀行が、当社に在籍する従業員のうち受益者適格要件を満たす者に対して、平成28年、平成30年及び平成32年の5月第1営業日にそれぞれ第3回新株予約権2,500個（本書提出日現在1個当たり100株相当）を分配するというものであり、既存の新株予約権を用いたインセンティブ・プランと異なり、従業員ごとの将来の人事評価を基に将来時点でインセンティブの分配の多寡を決定することを可能とし、より一層個人の努力に報いることができるようにするとともに、将来採用された従業員に対しても採用の時期によって過度に差が生じることなく同様の基準に従って新株予約権の分配を可能とするものであります。第3回新株予約権の分配を受けた従業員は、当該第3回新株予約権の発行要項及び取扱に関する契約の内容に従って、当該新株予約権を行使することができます。

本信託（第3回新株予約権）は3つの契約（W001からW003まで）により構成され、それらの概要は以下のとおりであります。

名称	単独運用・特定金外信託（新株予約権活用型インセンティブプラン）
委託者	(W001) 松田良成、(W002) 及び (W003) 鍵本忠尚
受託者	<u>三井住友信託銀行株式会社</u>
受益者	受益者適格要件を満たす者（受益権確定事由の発生後一定の手続きを経て存在するに至ります。）
信託契約日 (信託期間開始日)	平成26年6月5日
信託期間満了日	(W001) 平成28年4月30日、(W002) 平成30年4月30日、(W003) 平成32年4月30日
信託の目的	当初、委託者から受託者に対して金銭が信託されましたが、受託者による第3回新株予約権の引受け、払込みにより現時点で(W001)から(W003)までのそれぞれにつき第3回新株予約権各2,500個（本書提出日現在1個当たり100株相当）が信託の目的となっております。なお、第3回新株予約権の概要については「(2) 新株予約権等の状況」をご参照ください。
受益者適格要件	当社の現在及び将来の従業員のうち当社の社内規程等に定める一定の条件を満たす者を受益候補者とし、当社が指定し、本信託（第3回新株予約権）に係る信託契約の定めるところにより、受益者として確定した者を受益者とします。 なお、本信託（第3回新株予約権）に係る新株予約権給付マニュアルには、受益候補者に対する第3回新株予約権の給付個数を決定するための原則として以下のようなポイント付与基準が定められております。 新株予約権獲得ポイント＝（勤続月数ポイント＋職責ポイント）×評価ポイント 当社の各従業員は、毎年4月1日に上記の算式に基づくポイントを付与され、2年毎の信託期間満了日において、直近2年間に全従業員に付与されたポイントの合計数に占める当該従業員の保有するポイント数の割合に比例するように第3回新株予約権各2,500個の分配を受けます。

開示事例④-2 株式会社ヘリオス

(第5回新株予約権)

当社の代表取締役社長である健本忠尚は、発明者を中心とする当社の顧問に対する中長期的な企業価値向上へのインセンティブ付与を目的として、平成26年10月15日開催の取締役会決議に基づき、平成26年10月31日付で、三井住友信託銀行を受託者として「単独運用・特定金外信託（新株予約権活用型インセンティブプラン）」（以下「本信託（第5回新株予約権）」という。）を設定しており、当社は、本信託（第5回新株予約権）に基づき、三井住友信託銀行に対して、第5回新株予約権（平成26年10月2日臨時株主総会決議）を発行しております。

本信託（第5回新株予約権）は、三井住友信託銀行が、平成33年4月30日に、当社の顧問のうち受益者適格要件を満たす者に対して、その功績に応じて第5回新株予約権最大200個（本書提出日現在1個当たり100株相当）を分配するというものであり、既存の新株予約権を用いたインセンティブ・プランと異なり、発明者を中心とする顧問の実績の功績を基に将来時点でインセンティブの分配の多寡を決定することを可能とし、より一層顧問の功績に報いることができるようにするとともに、当社が将来顧問として委嘱を行う者に対しても同様の基準に従って新株予約権の分配を可能とするものであります。第5回新株予約権の分配を受けた顧問は、当該第5回新株予約権の発行要項及び取扱いに関する契約の内容に従って、当該新株予約権を行使することができます。

なお、当社と顧問との間に利益相反等の問題が生じることを回避するため、当該顧問向けインセンティブ・プランに係る新株予約権給付マニュアルにおいては、付与対象となる顧問の範囲及び付与すべき新株予約権の数量は、当社監査役会から選出された社外監査役1名と外部の有識者若干名（例えば利益相反問題に知見ある者や企業価値の評価に知見ある者など）によって構成される顧問向け新株予約権活用型インセンティブ決定のための第三者委員会（以下「第三者委員会」という。）によって決定されるものとされており、

本信託（第5回新株予約権）の概要は以下のとおりであります。

名称	単独運用・特定金外信託（新株予約権活用型インセンティブプラン）
委託者	健本忠尚
受託者	三井住友信託銀行株式会社
受益者	受益者適格要件を満たす者（受益権確定事由の発生後一定の手続きを経て存在するに至ります。）
信託契約日 （信託期間開始日）	平成26年10月31日
信託期間満了日	平成33年4月30日
信託の目的	当初、委託者から受託者に対して金銭が信託されましたが、受託者による第5回新株予約権の引受け、払込みにより現時点で第5回新株予約権各1,600個（本書提出日現在1個当たり100株相当）となっております。なお、第5回新株予約権の概要については「(2) 新株予約権等の状況」をご参照ください。
受益者適格要件	当社の現在及び将来の顧問のうち当社の社内規程等に定める一定の条件を満たす者を受益候補者とし、当社が指定し、本信託（第5回新株予約権）に係る信託契約の定めるところにより、受益者として確定した者を受益者とします。 なお、本信託（第5回新株予約権）に係る新株予約権給付マニュアルによれば、第三者委員会においては、企業価値向上という観点から各顧問の当社に対する有形・無形の貢献度を評価することを原則とし、また、利益相反問題が的確にコントロールされていることなどコンプライアンス上の問題の不存在の確認を経ていることを条件とするものとして、受益候補者の範囲とその者に対して給付される第5回新株予約権の個数が決定されることとされています。

開示事例⑤ 株式会社MTG

第7回新株予約権（平成29年8月1日臨時株主総会決議）

当社の代表取締役社長である松下剛は、当社グループの現在及び将来の従業員に対する中長期的な企業価値向上へのインセンティブ付与を目的として、平成29年8月1日開催の臨時株主総会決議に基づき、平成29年8月3日付で株式会社エスネットワークスを受託者として「MTG新株予約権信託」（以下「本信託（第7回新株予約権）」といいます。）を設定しており、当社は本信託（第7回新株予約権）に対して、会社法に基づき平成29年8月4日に第7回新株予約権（平成29年8月1日臨時株主総会決議）を発行しております。

本信託（第7回新株予約権）は、当社グループの役員及び従業員に対して、将来の功績に応じて、株式会社エスネットワークスに付与した第7回新株予約権42,000個（本書提出日現在1個当たり12株相当）を分配するというものであり、既存の新株予約権を用いたインセンティブ・プランと異なり、当社グループの役員及び従業員に対して、将来の功績評価を基に将来時点でインセンティブの分配の多寡を決定することを可能とし、より一層個人の努力に報いることができるようにするとともに、将来採用された当社グループの役員及び従業員に対しても、関与時期によって過度に差が生じることなく同様の基準に従って新株予約権の分配を可能とするものであります。第7回新株予約権の分配を受けた者は、当該第7回新株予約権の発行要項及び取扱いに関する契約の内容に従って、当該新株予約権を行使することができます。

本信託（第7回新株予約権）は3つの契約（A01からA03まで）により構成され、それらの概要は以下のとおりであります。

名称	MTG新株予約権信託（時価発行新株予約権信託 [®] ）
委託者	松下 剛
信託契約日 （信託期間開始日）	平成29年8月3日
信託の種類と 新株予約権数	(A01) 10,000個 (A02) 14,000個 (A03) 18,000個
交付日	(A01) 当社の普通株式がマザーズ市場に公開された日から2.5年が経過する日又は当社の普通株式がマザーズ市場に公開された上で到来する平成32年12月1日のいずれか早い日 (A02) 当社の普通株式がマザーズ市場に公開された日から5.5年が経過する日又は当社の普通株式がマザーズ市場に公開された上で到来する平成35年12月1日のいずれか早い日 (A03) 当社の普通株式がマザーズ市場に公開された日から8.5年が経過する日又は当社の普通株式がマザーズ市場に公開された上で到来する平成38年12月1日のいずれか早い日
信託の目的	(A01)に第7回新株予約権10,000個(本書提出日現在1個当たり12株相当) (A02)に第7回新株予約権14,000個(本書提出日現在1個当たり12株相当) (A03)に第7回新株予約権18,000個(本書提出日現在1個当たり12株相当) なお、第7回新株予約権の概要については「(2) 新株予約権等の状況」をご参照下さい。
受益者適格要件	当社グループの役員及び従業員のうち、当社の社内規程等に定める一定の条件を満たす者を受益候補者とし、当社が指定し、本信託（第7回新株予約権）に係る信託契約の定めるところにより、受益者として確定した者を受益者とします。 なお、受益候補者に対する第7回新株予約権の配分は、信託ごとに①グループ経営における貢献度合いに基づく付与と②特別付与の2種類に分けられており、新株予約権交付ガイドラインで定められた配分ルール等に従い、評価委員会の決定を経て決定されます。 ①グループ経営における貢献度合いに基づく付与 当社の経営システムであるグループ経営方式に基づき、組織や個人の貢献度合いを測りポイントを付与し、ポイントに準じて分配されます。 ②特別付与 大家族主義という理念に基づく従業員のライフイベントに準じた付与とグループ経営方式では測ることができない貢献に対する付与を行います。

時価発行新株予約権信託[®]によるインセンティブ・プランの健全な活用

- **資本政策上好ましいより高い株価でのファイナンス実施時に、信託型SOの経済効果が含み益として見えるため、採用等におけるインセンティブ効果を期待できる。**
- **対象者および対象者への付与規模の後決めが可能となることで、入社の「タイミング」や実際の活躍の「タイミング」には影響を受けず、『貢献した面積』での付与を受けることが可能**
- **フリーライダー防止、退職者への解決策、リテンション効果も期待できる最も健全なインセンティブ・プランとして活用可能**
- **設定時のみならず、法人課税信託の本質を理解した『運用』が重要。
(商標の理由: 税務と法務が違ふ点の認識、ジェネリック型のリスク)**

本書に記載されている情報は、情報提供を目的として作成されたものです。従いまして、概略のご理解を重視して作成していることから、個別制度について正確性を欠く記載となっている点がありますのでご注意ください。

本書に記載される情報は一般に公表された情報に依拠して作成されており、本書に記載された情報の正確性または完全性に関する表明は行われません。また、記載された効果が将来において達成されるという表明及び保証は行いません。従いまして、株式会社プルータス・コンサルティング(以下「当社」といいます。)は、本書に記載されている情報について一切保証を行わず、また、本書に記載されている情報に関する責任(本書に明記された又は記載されない事項に関する明示または黙示の表明または保証を含むが、それらに限られません。)を一切負わないことを明記します。

本書に記載される見解や取引条件は暫定的なものであり、本書が作成された時点での財務、経済、市場、法制度、会計制度及び税制並びにそれらの一般的な解釈・見解及びその他の状況に基づくものであり、今後変更され、又は変動する可能性があります。従いまして、その実現性・適法性・解釈等の継続性等について当社が保証するものではなく、本書の受領者は、本書の内容及び本書に記載されている取引の検討に関して、弁護士、監査法人、税理士等にご相談及び確認することが必要となります。貴社が本資料に含まれる情報に基づき、何らかの意思決定や何らかの行動を起こされたり、あるいは起こされなかったことによって発生した結果について、当社、当社の役職員及び当社の代理人は、法律その他いかなる賠償責任及び義務も負いません。

本書の受領者は、本書を受領することにより、本書に含まれる本書に関連する一切のデータ、分析、結果その他の情報(本書に関連して当社等より口頭で提供される情報を含みます。)について無期限に秘密を保持し、第三者に対して配布または開示せず、公開しないことに同意したものとみなされます。



From Independent Valuation to Customized Solutions



<お問い合わせ窓口>

株式会社プルータス・コンサルティング

常務取締役 岡田 広

090-1737-7772

03-3591-8123

okada@plutuscon.jp