

I. はじめに

信託型ストック・オプション（時価発行新株予約権信託[®]）は、2014年6月に株式会社ヘリオスでの第一号の導入事例が出て以降、株式会社PKSHA Technology、Sansan株式会社、株式会社Sun Asterisk、SREホールディングス株式会社など、これまでの導入事例は上場・未上場合わせて200社を超えました。

特にIPOを目指すベンチャー企業では、人材の採用のためにストック・オプション（SO）の活用が必要不可欠ですが、従来型の税制適格SOや有償SOには課題があり、その課題を解決する手段として認知されてきたことが普及の背景にあります。

今回のNewsletter特別号では、あらためて信託型SOが着実に導入件数を増やしている理由を説明します。

II. 従来のSOの課題

従来の新株予約権制度は、報酬として付与されるストック・オプションに限らず、株価上昇のメリットを役職員が享受できる典型的な手法であり、IPOを目指す企業や今後更なる発展を目指す上場企業など、多くの企業で既に導入されてきました。株価の上昇が前提となるインセンティブ・プランであるため、既存株主からも納得感が得られやすい手法と言えます。しかしながら、その活用の際には以下の課題がありました。

課題①：発行時点で付与対象者の確定が必要

通常、新株予約権を発行する際には、発行時点で「付与対象者」と各対象者への「発行数」を決定しますが、実はここに問題が発生することが多くありました。

即ち、発行会社は、発行時点で在籍する役職員に対し、これまでの貢献から推測する将来の貢献期待に応じて新株予約権を発行しますが、企業の成長過程では役職員に対し期待する内容が刻一刻と多様に変化することが多く、結果として当初の期待値と実際の貢献にギャップが生じることがあります。このような場合に、新株予約権を単純に付与対象者に付与してしまったケースでは、事後的に貢献度合いに応じた調整を行うこともできず、これが社員間の不公平につながり、モチベーションを逆に下げてしまうことがありました。

課題②：回号を経るごとに経済効果が減少

課題①にあるとおり、新株予約権の発行時点で対象者を確定しなければならないことから、成長過程にある企業は、優秀な人材を採用する都度、何度も新株予約権発行の必要に迫られることが多くあります。

しかし、その際の権利行使価額は、その時点の時価以上とされるのが通例であるため、成長過程にある企業では、権利行使価額が右肩上がりになってしまい、時価と権利行使価額の差額であるキャピタル・ゲインの幅が、ほんの僅かな入社タイミングのズレで大きく減ってしまい、社員の間で納得感のない不公平を生じさせてしまうことがありました。

また、後から入社した役職員に、過去と同等のキャピタル・ゲインを発生させるためには、より多くの新株予約権を発行しなければならない、次第に株主の理解を得られにくくなっていく懸念もありました。

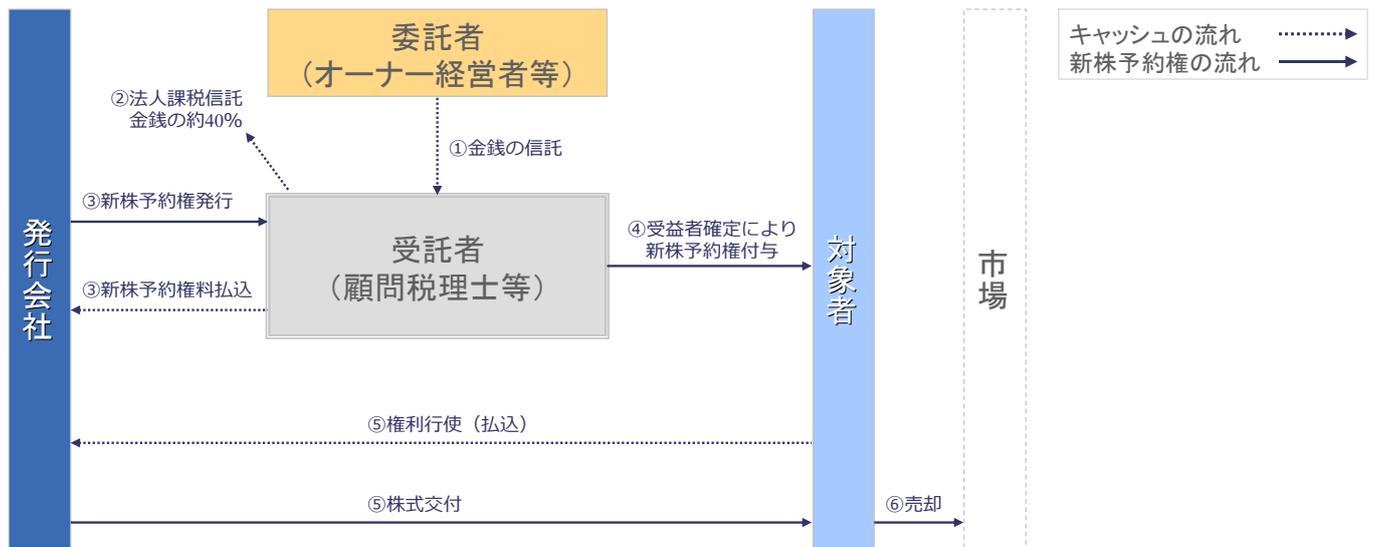
III. 解決策としての時価発行新株予約権信託[®]

そこで、上記の課題への解決策として、時価発行新株予約権信託[®]の導入事例が200社を超えてきています。これは、オーナー経営者等が将来的に新株予約権を役職員に分配するために、その発行費用を受託者に信託し、受託者がその資金を使って公正価値で発行された新株予約権を取得、将来の一時点において予め定めた交付ルールに則って役職員に分配する手法です（次頁「スキーム概略」参照）。

上場会社等では、オーナー経営者が株式の一部を役職員に贈与する「株分け」が行われるケースがありますが、本手法は、このコンセプトを転用し、オーナー経営者の拠出資金を活用する贈与型インセンティブ・プランとして発展させたものです。これは、発行会社の資金を活用する一般的なインセンティブ・プランである「株式報酬制度」や持株会等の「投資制度」などとは枠組みが異なるものとなります。

この信託の手法を活用することにより、例えば、毎回の人事評価等に連動するポイント規程などを作成し、そのポイントに応じて将来の役職員に新株予約権が交付される仕組みとすることで、新株予約権の付与対象者や各付与対象者への株数を後決め出来ることとなります。

スキーム概略



(1) 時価発行新株予約権信託®のメリット

時価発行新株予約権信託®のメリットとして、以下が挙げられます。

- ① 「付与対象者」と「付与数」を事後的に貢献に応じて決定できるため、実際に貢献した者が多くの新株予約権を取得できる、既得権を発生させない公平なインセンティブ・プランとして設計できる
- ② 権利行使価額は、信託を設定した時点での時価をベースに決定されているため、入社タイミングによる不公平がなくなり、株価上昇局面において採用の有効な手段となる
- ③ 貢献できる人材はより多くの付与を受けることが可能となり、貢献度の高い人材の流出を防ぐリテンション効果が期待できる
- ④ 株価上昇局面において、1株当たりのキャピタル・ゲインを最大化でき、かつ、実際の貢献に応じて付与されるため、既存株主にとっても最も効率的で納得感のあるインセンティブ・プランとして設計できる

(2) 導入の留意点

時価発行新株予約権信託®の導入事例は、そのほとんどが個人のオーナー経営者が委託者となって金銭を信託する形式であるため、導入に際しての留意点の一つとして、オーナー経営者に個人資産を贈与として投じることによる資金負担が発生する点が挙げられます。この点は、この仕組みを導入することでの上記のメリットによる企業の活性化、採用の促進、その結果の業績向上や株価上昇によるオーナー経営者の保有する株式価値の増加の可能性をどう考えるかによります。

また、もう一つの留意点としては、企業ごとにインセンティブ設計も多種多様であることから、導入検討にあたっては、その都度、法務・税務など複数の専門家の助言が必須となる点が挙げられます。既に導入された事例で、信託銀行、監査法人、証券会社、証券取引所の審査等を経て上場に至った会社もありますが、各当事者にとってまだまだ見慣れないスキームであることから、問い合わせや意見書の取得などを求められるケースも少なくありません。このため、導入にあたっては単に金商法や信託に明るくだけでなく、税務や上場審査等にも精通した専門家の起用が不可欠と言えます。

なお、時価発行新株予約権の公正価値の算定に関しても、税務的な観点から通常の新株予約権に増して論理的かつ厳密な算定が求められることは言うまでもありません。

潜在的な成長余力を多く持つ企業が検討可能な株価に連動するインセンティブ・プランの中で、株主目線にも合致し、今後の採用や M&A に際しても有効なこの時価発行新株予約権信託®は、従来から存在する様々なインセンティブ・プランの課題を補完する側面もあり、今後の企業の戦略的な手段の一つとして活用されていくことが期待されます。

ご質問等は下記までお願いいたします

メール : research@seiwa-audit.or.jp

ウェブサイト : <http://www.seiwa-audit.or.jp/contact/>

▼上場会社による導入事例

公表日	会社名	監査法人
2020/7/22	識学	新日本
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	ジャパンハートシステム	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	アイト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
2020/11/18	ENECHANGE	あずさ
2020/11/13	ヤプリ	あずさ
2020/8/20	STIフードホールディングス	仰星
2020/6/26	Sun Asterisk	太陽
2020/6/10	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

(出典：株式会社プルータス・コンサルティング資料)