

独立系 IR コンサルティング会社として数多くの企業のサポートをしているフィナンテックは、全米 IR 協議会 (NIRI) に加盟する唯一の日本企業です。企業において IR 活動を行う皆様や証券業界関係者の皆様に対して、常に最新の情報をご提供してまいります。

### 1. ディレクターから

今月もストックオプションとM & A関連の話題です。3月決算企業の決算発表も一段落し、総会に向けたアクションが色々発表されています。今後対応を考えられる企業の皆さんは、こうした例も参考にしながら自社の資本政策・報酬制度などを再設計し、株主にきちんと説明できるような準備を進めていただければと思います。

(株)フィナンテック 取締役シニアコンサルタント 小菅 健吾 [kosuge@finantec-net.com](mailto:kosuge@finantec-net.com)

### 2. IR レポート「ストックオプションの費用化と税金について」

先月に続いてストックオプション(以下S0)の費用化に関するお話です。5月以降にS0を役員・従業員に対して付与する場合、S0の価値相当の金額を会計上の費用計上することが必要となります。これによりS0の利用が減るのではないかという見方もありましたが、3月決算企業は決算発表後、総会に付与する議案としてS0付与の件を次々に発表しています。業績好調の企業の場合、その費用は十分吸収できる。それよりも役員・従業員の利害を株主と一致させるべく、現金の賞与・退職金よりS0を利用するという流れは変わらないようです。ただし1つの傾向として、S0を取締役に対して付与する場合にはその発行価額が総会で承認を得ている役員報酬の支給総額に含まれるため、報酬総額の枠にS0分を含める余裕がなく、新たにS0発行のために報酬支給総額の増額を総会で求める会社がかかり見られます。また発行価額(S0の価値)についてはブラックショールズモデルで計算する、としている会社がほとんどのようです。これまでに公表されたもの一例を見ますと以下ようになります。

企業名	現金とは別のストックオプションとしての役員報酬の枠	新株予約権の対象の株数(上限)	オプション価値
アドバンテスト	5,000万円	-	-
アビックス	3,000万円	1,000株	-
アイネス	1,000万円	40,000株	-
だいこう証券ビジネス	2,000万円	-	-
豊田通商	-	102,000株	453円/株
ディースリー	2,000万円	120株	-

費用計上するS0の価値は付与日に算定し決定されます。リリース時点では価値の合計額の上限と付与する予約権数と対応する株数の上限をそれぞれ定めている例が多いようです。豊田通商は現時点(5/25)での試算した価値として453円と発表しています。当日の終値は2,605円ですので決して安くはない金額です。各社とも計算に当たっては、金融機関や監査法人に算定を依頼していると思われそうですが、付与される役員・従業員や株主に対しても、一体この価値がいかんにか計算されているのか、各社とも説明には頭を悩ませているものと思います。ブラックショールズ式に基づく計算ソフトは出回っており、これに会社で定める発行条件とブルームバーグ等の情報ソースで取得する株価ボラティリティがあれば、計算自体は簡単にできます(豊田通商の場合、現在の株価2,605円、行使価格は5%アップの2,735円、行使期間は2年後から4年後まで、期間4年の金利は0.34%、ボラティリティは34%。これをソフトに入力するとだいたい近い金額が出ます)。しかしこの理屈となると大変な話で……。年金債務の計算も大変ですがS0も大変。企業財務部門の方も相当な金融知識が求められる状況になってきています。

会計上の費用と並んで大きな問題が税金。次にこれについてご説明します。S0にかかる税金の扱いを以下の表にまとめました。

(「平成18年度税制改正のポイントと解説」(東京ファイナンシャルプランナーズ)と「本年改正税制のM & Aへの影響」(KPMG税理士法人)を参考にしております。)

種類	会社の損金参入	損金参入可能額	損金参入の時期	会計費用の計上	個人への課税
税制 適格	なし	-	-	付与日から権利確定日まで の各期に按分して計上	行使して得た株式の譲渡時 にキャピタルゲイン課税
税制 非適格	あり	付与時点の 評価額	行使日	同上	行使時に給与所得課税、売却 時にキャピタルゲイン課税

取締役・従業員へ付与されるオプションのほとんどが税制適格であると思います。これらは個人に対しては給与所得課税が行われません。それ故にということなのか、この費用は法人の損金参入が認められません。会計上は費用に計上するのになぜ?という感があります。一方、税制非適格のオプションは行使時に個人に給与所得課税がなされます。これと同時に会社も損金参入が可能となります。しかし実際に損金参入できる額はそれほど多くないように思います。

今年度の他の改正でS0関連では、株主への新株予約権の無償交付は課税なしとされています。最近新興上場企業(日本駐車場開発・カルチュア・コンビニエンス・クラブ等)ではオーナー社長が自分の保有株の一部を全社員に1株ずつ無償で提供、という政策が見られます。これで全従業員を株主にした上で株主への新株予約権の無償提供、会社の費用計上も給与所得課税もなし!なんていう方法もありでしょうか。

### 3. IRレポート「阪急ホールディングと阪神電気鉄道の経営統合」

阪急による阪神の経営統合の手法について一言。5月29日の阪急ホールディングスのリリースによれば、阪急は阪神を二段階で経営統合することを考えています。

TOB 買付期間 5月30日~6月19日、買付価格 1株につき930円、買付予定株数 189,743,590株(ただし上限なし)

株式交換 6月末の両社株主総会で承認後、10月1日に実施。阪神株1株につき、阪急株1.4株を割当。  
(5/29終値: 阪神948円・阪急600円。これで計算すると阪神1株につき840円相当)

TOB価格や株式交換比率の計算の期間にもよりますが、TOB価格が株式交換比率に基づく対価を上回るようです。阪神株主はTOBに応じなかった場合、阪急がTOBで過半数を取得し株式交換が実施された場合に、結果的に株式交換で得る対価がTOBに応じた場合よりも少なくなる可能性があります。M & Aのルールが少数株主保護という観点で変わってきている中で、このTOB価格と株式交換比率の決定にはやや疑問を感じます。すっかり悪役の村上ファンド対策であっても、阪急側のアプローチの是非もきちんと評価されるべきであろうと思います。

(株)フィナンテック IRコンサルタント・CFA協会認定証券アナリスト 深井 浩史)

e-mail [fukai@finantec-net.com](mailto:fukai@finantec-net.com) ブログ <http://ameblo.jp/mplstwins/>

過去のレビューは、<http://www.irstreet.com/j/index.jsp> に掲載しております。