

---

# 新株予約権付社債に関する会社法制と会計基準

甲南大学会計大学院 助教授 家田 崇

---

## 1 はじめに

会社法制と会計基準は、互いに影響を与えながら健全な企業活動の礎として機能してきた。平成17年に会社法が制定され、翌年5月より施行されている。会社法は、従来の商法第2編の会社の部分を独立させて単独法化させ、さらに有限会社法、および大会社等監査に関する特例に関する法律（いわゆる監査特例法）、を統合するとともに、商法総則のうち関連する規定を包含している。会社法の制定は、会社法制の現代語化（口語化）をきっかけとしたものであり、あわせて会社法制の現代化はかられ諸概念が再構築されている。

本稿では、新株予約権付社債に関する会社法制と会計基準の推移を検証し、両者がどのように作用してきたのかを検討する。新株予約権付社債の制度は、平成13年の商法第2改正の際に、新株予約権の制度が導入されたことをうけ、従来の転換社債および新株引受権付社債の制度を再構築して設けられた。新株予約権は、転換社債、新株引受権付社債、およびストック・オプション報酬に共通する要素としてコール・オプションの部分を抽出し制度化されたものである。新株予約権の制度は、ファイナンス理論の影響を受けている。オプション評価モデルによって、コール・オプション部分の財産的価値が算出されるようになったことをきっかけとして、新株予約権の制度が導入されたからである。新株予約権に関わる法制度を検証することによって、会社法制にファイナンス理論が取り込まれていく様子を見て取ることができる。

新株予約権付社債の利用状況は、会計取扱いの影響を大きく受けている。例えば、平成6年に新株引受権付社債について区分法による会計処理が採用されてことに伴い、資金調達手段として発行することが大幅に減少したことが知られている。会計基準については、会社法の制定をうけ、変更がなされている。これらが今後の新株予約権付社債の利用状況にどのように作用するのかを検討する必要があると考える。

新株予約権付社債については、会社法制と会計基準が相互に影響を与え、それが新株予約権付社債の利用状況に影響を与えてきた。本稿では、まず、会社法制定にいたるまでの法制度と会計基準等の変遷を確認する<sup>2)</sup>。つぎに、具体的な問題点を検討する。ここでは、転換社債型新株予約権付社債を題材に、会計処理について一括法を用いる意義を検討し、さらに、募集新株予約権の発行規定の問題点を検討する<sup>3)</sup>。これら検討のふまえた結論として、新株予約権付社債については、募集新株予約権と引換えに金銭の払込を要しないか否かで分類する法規定(会社法238条1項2号・3号)を改め、さらに会計処理として区分法を用いることが望ましいということを提示する<sup>4)</sup>。

## 2 新株予約権社債に関する法制度と会計制度の展開

### (1) 転換社債の創設(昭和13年の商法改正)

転換社債の制度は、昭和13年の商法改正の際に導入された。この時点においては、転換社債は、条件付資本増加と認識されていた\*1。当時は授權資本制度が採用されておらず、増資には必ず株主総会の特別決議による承認が必要とされていた。そこで、転換社債については、社債発行決議において転換権の付与と資本増加を決議し、かつ転換権の内容を確定していた(昭和13年改正直後の商法364条)。当時は、社債の発行についても、株主総会の特別決議事項とされていた。転換社債の発行に株主総会の特別決議を必要とする論拠は、社債の発行と増資の双方によるといえる\*2。

### (2) 転換社債の発行権限の変更(昭和49年の商法改正)

昭和25年の商法改正で授權資本制度が導入されたことから、定款に記載された発行予定株式総数の枠内については、新株発行権限が取締役に与えられた(昭和25年改正直後の商法280条の2)。同時に、この改正によって取締役会決議による社債の発行が可能となった(昭和25年改正直後の商法296条)。新株の発行権限と社債の発行権限が取締役に与えられたにもかかわらず、転換社債が取締役会決議によって発行可能となるのは、昭和49年の商法改正の際であった。昭和41年の商法改正まで、新株の第三者割当については株主総会の特別決議を必要としていたからである。昭和41年の商法改正において、有利発行ではない株式の第三者割当てについて、取締役会決議での発行を可能とした。これをうけて、昭和49年の商法改正では、取締役会決議によって転換社債が発行できる規定が導入された(昭和49年改正直後の商法341条の2第2項)。ここでは第三者に対して有利な条件で転換社債を発行するには、株主総会の特別決議を必要とするとも規定されている(同条3項)。

### (3) 新株引受権付社債制度の創設(昭和56年の商法改正)

昭和56年改正では、新株引受権付社債の制度が導入され、会社の資金調達手段の多様化がはかられた。転換社債では、転換権を行使することによって社債権者たる地位を失うのに対して、新株引受権付社債では、新株引受権を行使しても、社債権者たる地位を失わない。新株引受権付社債については、社債の確実性と株式の投機性を併用する両者の中間形態であると認識されていた\*3。新株引受権付社債は、経済からの要望に応えるかたちで導入された制度である。とりわけ、長期の外貨建債権を有する会社にとっては、同一外貨建で、社債を発行することによって、為替リスクのヘッジができることにくわえて、新株引受権を甘味剤として新株引受権付社債を発行すれば、普通社債より低利で社債を発行できることが期待されていた\*4。

昭和56年の改正では、会社が新株引受権付社債を発行できると規定されている(昭和56年改正直後の商法348条の1第1項)。ここでは、新株引受権のみを譲渡できるタイプ(分離型新株引受権付社債)も発行できると規定されていた(同条2項5号)。法制度においては、分離型および非分離型の新株引受権付社債が発行できる規定となっていたが、分離型の新株引受権付社債については投機性が強いことが懸念され、自主規制によって制限が加えられていた。具体的には、昭和60年まで

\* 1 昭和13年改正における転換社債の導入については、浅木慎一「大正バブルの崩壊と経済的矛盾の露呈」北沢正啓先生古希記念『日本会社立法の歴史的展開』152頁(商事法務研究会、1999年)、173頁。

\* 2 昭和13年商法改正の時点では、商法296条で社債の発行につき株主総会の特別決議を必要としていた。

\* 3 北沢正啓『会社法(第5版)』(青林書院、1998年)653頁。

\* 4 北沢・前掲(3)653頁。

日本証券業協会の自主規制がなされており、分離型の新株引受権付社債は、実際には発行されなかった。また、海外で発行された新株引受権付社債の新株引受権部分についても、昭和61年に解禁されるまで、国内への還流が禁止されていた\*5。

昭和56年の商法改正によって導入された法制度の枠組みは、平成13年の商法改正において新株予約権の制度が導入されるまで維持された。この枠組みでは、転換社債と新株引受権付社債の制度のもとで、転換社債、非分離型新株予約権付社債、および分離型新株予約権付社債の3種類の手段が用いられることになった。

転換社債と新株引受権付社債との相違は、コール・オプションを行使することによって社債権者たる地位を失うか否かである。転換社債では、コール・オプションの行使によって社債権者たる地位を失うが、新株引受権付社債では、社債権者たる地位を失わないことが原則とされていた。なお、新株引受権付社債については、新株引受権の行使の際に、権利者の請求により新株引受権付社債の償還にかえて、権利行使の際の払込があったものとするタイプ(代用払込型)の発行も認められていた(昭和56年改正直後の商法341条の8第2項6号)。このタイプの特徴は、新株引受権を行使するものが代用払込をするか選択できることにあった。

社債部分と新株引受権が一体となって譲渡される点においては、転換社債および非分離型の新株引受権付社債が共通し、分離型の新株引受権付社債のみが、新株引受権部分を譲渡できるタイプとされていた。

#### (4) 新株引受権付社債に関する会計処理の変更(平成6年の「新株引受権付社債の発行体における会計処理および表示」)

平成6年に日本公認会計士協会から「新株引受権付社債の発行体における会計処理及び表示」(以下「平成6年報告」とよぶ)が公表された。これによって、新株引受権付社債の会計処理については、分離型・非分離型を問わず新株引受権と社債の対価を区分する区分法が採用された。

この会計基準が導入されるまで、転換社債および新株引受権付社債については、一括法による会計処理がなされていた。一括法は、新株引受権の対価部分と社債の対価部分を区分しないことから、新株引受権の存在が会計処理に反映されないまま、普通社債と同様の会計処理がなされていた。このため、普通社債を割引発行した場合と比較すると、転換権又は新株引受権の対価に相当する金額だけ、損益計算書に表示される利益の金額が大きくなっていった\*6。

一括法をもちいて社債部分と新株引受権部分の対価を峻別しない取扱いは、新株引受権付社債の利用状況とかけ離れたものとなっていた。とりわけ、分離型の新株引受権付社債においては、1989年からは社債と新株引受権証券を分離して募集する分離募集も行われていた\*7。募集段階では、社債と新株引受権を区分しながら、会計処理では、両者を一括して把握することは、一貫性を欠く取扱いであったといえよう。このような利用状況をふまえ、平成6年報告において新株引受権付社債の会計処理は、区分法に移行したと考えられる。

区分法では、新株引受権付社債の会計処理は、社債部分と新株引受権部分に区分されておこなわれる。このような区分法への会計処理の変更は、新株引受権付社債の発行によって計上される費用を増加させた\*8。新株引受権の対価部分については、社債の発行利率の調整部分と把握され、社

\*5 岩村充=鈴木淳人『企業金融の理論と法』(東洋経済新報社、2001年)182-183頁。

\*6 野口晃弘『条件付新株発行の会計』(白桃書房、2004年)74頁、岩村=鈴木・前掲(5)183頁。

\*7 野口・前掲(6)75頁、および同頁の注1)に掲げた文献参照。

\*8 野口・前掲(6)75頁。

債発行差金として計上し、償還期限までに償却すべきものと扱われたからである\*9。

このような会計処理の変更は、資金調達を目的とした新株引受権付社債の発行を激減させた原因であると指摘されている\*10。なお、新株引受権付社債については、平成7年に擬似ストック・オプションとしての発行がなされ、以降、ストック・オプション報酬を実現させる手段として利用されることになった。

## (5) 平成11年金融商品に係る会計基準の公表

平成11年(1999年)には、企業会計審議会から「金融商品に係る会計基準」(以下、「平成11年基準」とよぶ)が公表された。この基準では、転換社債に関する発行者側の会計処理について、「転換社債の発行価額は、社債の対価部分と株式転換権の対価部分とに区分せず普通社債の発行に準じて処理する又は新株引受権付社債に準じて処理する」と規定した(第六複合金融商品 一 払込資本を増加させる可能性のある部分を含む複合金融商品の会計処理 2 転換社債の会計処理(1)発行者側の会計処理)。この基準によって、転換社債の会計処理に区分法を適用できるようになった。

この会計基準に先立ち平成10年(1998年)に公表された公開草案では、転換社債の会計処理については、一括法を用いることが指示されていた。「金融商品に係る会計基準の設定に関する意見書」においても、転換社債の会計処理について区分法を用いることに対して否定的な記述がなされている。その理由として、転換社債については、転換権を行使することによって社債が消滅することから、社債の償還権と転換権が同時に存在し得ないとし、社債部分と転換権を区分して処理する必要に乏しいことが挙げられている\*11。転換社債に一括法を適用することには、積極的な論拠があるのではなく、区分法がなじまないという消極的な論拠によるといえよう。区分法がなじまない理由として、転換権の行使によって社債権者たる地位を失うことを挙げることには、疑問を感じる。転換社債においては、社債権者の地位と転換権行使後の株主としての地位は同時には存在し得ないが、社債権者と転換権は並存して転換社債の保有者に帰属するからである。となると、転換社債に一括法を用いる論拠は脆弱であったと考える。

転換社債の会計処理に区分法を導入することには、消極的な見解が示されていた状況で、平成11年基準は、転換社債についても区分法を適用できるとことを示した。これによって、転換社債の転換権を区分経理しないという国際基準に反する会計処理を日本の基準が強制するという事態は回避された\*12。しかし、この基準では、転換社債について一括法による処理を禁止してはいなかった。転換社債については、従来どおり一括法による会計処理が適用され続けていた\*13。

転換社債と新株予約権付社債との会計処理に差異が存在することは、カバード・ワラント\*14を用いて転換社債を新株引受権付社債に組み替える仕組み(リ・パッケージ債)を提供した\*15。この仕組みでは、転換社債を新株引受権付社債特別目的会社が設立され、その特別目的会社が転換社債を全額購入するとともに、発行会社のカバード・ワラントを用いたワラント債を発行して販売する。ワラントが行使された場合には、特別目的会社は転換権を行使して株式を調達し、ワラントが行使

\* 9 2002年の企業会計基準委員会・実務報告第1号「新株予約権及び新株予約権付社債に関する会計処理」では、このような会計処理を行うことが記されている。江頭憲治郎『株式会社・有限会社(第2版)』(有斐閣、2002年)607頁。

\*10 野口・前掲(6)75頁。

\*11 野口・前掲(6)81-82頁。

\*12 野口・前掲(6)82頁。

\*13 野口・前掲(6)85-86頁。

\*14 カバード・ワラントとは、ある会社が別の会社が発行した転換社債、ワラント債、または株式を保有しているときに、それを裏づけに発行されるワラントのことをいう。

\*15 リ・パッケージ債については、野口・前掲(6)85-87頁。

されなかった場合は、転換社債の償還を受けてワラント債を償還する。

このような仕組みが用いられた理由として、カバード・ワラントを利用することによって、国内で転換社債を発行するより有利な条件で円建転換社債を発行できたことがあるとされているが、有利な条件でワラント債を欧州の市場で発行することが目的であれば、直接、新株引権付社債を発行すればよいと指摘されており、転換社債を利用することによって区分法の適用を回避することが目的だったと考えられている<sup>\*16</sup>。

このようにカバード・ワラントと転換社債を用いた代替手段が提供されたことによって、新株引受権付社債の発行による資金調達に形式的には利用されなくなったとしても、さほど不都合な状況にはならなかったとも考えられよう。

## (6) 新株予約権制度の創設と法規定の変更(平成13年の商法改正)

### ①新株予約権制度の創設

平成13年には、6月、11月、12月の3度にわたって商法が改正されている。このうち11月の改正において、新株予約権の制度が導入された。これに伴い、転換社債および新株引受権付社債は、新株予約権付社債として統合された。

新株予約権とは、コール・オプションであることが明確に定義されている(平成13年改正直後の商法280条の19第1項)<sup>\*17</sup>。従来、会社が、自社の株式を対象としてコール・オプションをオプションの発行することについては、転換社債や新株引受権付社債の形態で社債との組み合わせとして発行する場合や、ストック・オプションとして発行する場合に限定されていた。平成13年改正によって新株予約権の制度が創設されたことによって、この立場は改められ、新株予約権の単独発行を認めている。

新株予約権制度が導入された背景には、オプション評価モデルの進歩によって、コール・オプションとしての金銭的な価値を算出できるようになったことがある。オプション評価モデルを用いると、権利行使価格、取得できる株式の時価、当該株式のボラティリティ、行使期間、安全資産の金利などの要素から、新株予約権のコール・オプションとしての金銭的価値が把握できる。このように、コール・オプションそのものが金銭的価値を持ち、その価値が客観的に算定可能になったことが法制度に影響を与えた。

転換社債および新株予約権付社債については、株主以外の第三者に対して、特に有利なる転換の条件を付して転換社債を発行すること、および、特に有利なる内容の新株引受権を付したる新株引受権付社債を発行すること、については、株主総会の特別決議を必要としていた(昭和56年改正直後の商法341条の8第5項)。以前から、転換社債および新株引受権付社債において、権利行使時の株価を下回る価格で転換権または新株引受権を行使することは、有利発行の問題が生じるのではないかという疑問があった。この疑問に対する説明として、例えば転換社債については、社債発行時に潜在的な新株発行があったと考えることによって、転換価格が転換社債発行時点の株価を下回っていなければ、有利発行ではないと考えられてきた(行使価格基準説)。

行使価格基準説は、転換社債又は新株予約権付社債について、社債発行時に株式の発行があったと擬制する考え方に基づくものといえる。このような考え方は、昭和13年商法改正において、

\*16 野口・前掲(6)87頁。

\*17 平成13年改正直後の商法280条の19第1項では、「之を有する者(以下、新株予約権者と称す)が会社に対し之を行使したるときに会社が新株予約権者に対し、新株を発行し又は之に代えて会社の有する自己株式を移転する義務を負うもの」と定義された。

転換社債が導入された当時より、法的に転換社債は、社債の発行と将来の増資を同時に行うことと把握してきたことに由来するのではないかと考えられる。

行使価格基準説に対しては、既存の株主が保護されないという弊害が指摘されるようになった。転換権または新株引受権の財産的価値を、オプション評価モデルによって算定すると、行使価格を発行当時の株価に設定しても、オプションとしては有償の金銭的価値となるからである。コール・オプションの利点は、株価が行使価格を下回る場合には権利を放棄できる一方で、株価が行使価格を上回る場合には確実に利益を得られることにある。このことから、株価をオプション発行時の市場価格に設定したとしても、コール・オプションの財産的価値は無償とはならない。

このことをふまえると、転換社債または新株引受権付社債において、転換権または新株引受権の行使価格が、発行時の株価よりも低く設定されていることが問題ではなく、転換権または新株引受権をコール・オプションとしての評価額を下回る対価で発行することに問題があることになる。その極端な場合として、転換権ないし新株引受権を無償で発行することをあげられよう。そこで、転換権や新株引受権など、会社が発行するコール・オプションについては、その財産的価値を厳密に評価し、その評価額を基準として有利発行か否かを判断しなければならないとする考え方が提唱された\*18(オプション価格基準説)。

平成13年改正において、新株予約権の制度が導入された際に、株主以外の第三者に対して特に有利な条件で新株予約権を発行するには、株主総会の特別決議を必要とする規定が導入された(平成13年改正直後の商法280条の21第1項)。これによって、新株予約権の財産的な価値を基準に有利発行か否かが判断されることになり、会社法制においてもオプション価格基準説が採られることになった。

## ②社債の組み合わせとしての発行

平成13年改正は、新株予約権の制度を導入することに伴い、転換社債の転換権および新株引受権付社債の制度を新株予約権付社債として再構成した。この改正は、法形式上は大幅な制度変更を伴うものであったが、改正の意図は法律概念を整理することであり\*19、転換社債および新株引受権付社債の商品性に関しては、実質的な変更はないとされて説明されている。

新株予約権付社債は、法制度上、社債部分と新株予約権部分を分離して譲渡できないこととされた(平成13年改正直後の商法341条の2第4項本文)。従来の転換社債と非分離型の新株予約権社債のみが、改正後の新株予約権付社債に含まれることになり、非分離型の新株予約権付社債は、社債と新株予約権を同時に発行することと認識された。改正前の立場では、オプションの行使によって社債権者の地位を失うのかを基準として、社債権者の地位を失うものと転換社債、失わないものを新株引受権付社債に峻別していた\*20。これに対して、改正後の立場では、社債と新株予約権が一体で譲渡されるか否かによって新株予約権付社債かが峻別されることになった。

法規定において、新株予約権付社債については、新株予約権および社債のどちらか一方のみを譲渡できないとされている(平成13年改正直後の商法341条の2第4項前段\*21)。ここで、新株予約権の行使の際に社債の全額の償還にかえて、新株予約権を行使する際の払込があったものとするタイプ(平成13年改正直後の商法341条の3第1項7号)が、従来の転換社債に相当し、転換

\*18 江頭憲治郎「ストック・オプションのコスト」竹内昭夫先生追悼・商事法の展望161頁(商事法務研究会、1998年)、174-177頁。

\*19 原田晃司ほか「改正商法の解説・株式制度の改善・会社関係書類の電子化等」登記研究650号60頁(2002年)。

\*20 代用払込型の新株引受権付社債(昭和56年商法改正直後の341条の8第2項6号)では、社債権者たる地位を失うか否かは新株引受権付社債の保有者が決定できる。

\*21 なお、同項後段で、社債または新株予約権の消滅後は、存在する他方を譲渡できる旨が規定されている。

社債型新株予約権付社債とよばれることになった。

株式の譲渡制限が付されていない会社においては、新株予約権付社債の発行権限は、原則として取締役会にある\*22(平成13年改正直後の商法341条の3第1項)。新株予約権付社債を発行する際には、社債の発行価額と新株予約権の発行価額の双方を明確に認識する形での決議が必要となる(平成13年改正直後の商法341条の3第1項1号・2号)。ここで、第三者に対して有利な条件で新株予約権を付して新株予約権付社債を発行するには株主総会の特別決議が必要となる(平成13年改正直後の商法280条の21第1項)。

新株予約権付社債の制度が導入されたことをきっかけとして、従来の新株引受権付社債については、オプションの行使によって発行される株式の発行価額の合計額を、社債の金額以下とする制限(昭和56年改正直後の商法341条3項・4項)は撤廃されている。この規定については、コール・オプションが無償で社債権者に付与されることを防止する目的のものと説明されてきたが、理論的根拠を持たないことが指摘されていた\*23。併せて、新株引受権付社債について、オプションの行使によって発行される株式の発行価額が社債金額を超える場合には、株主総会の特別決議を必要としていた規定(昭和56年改正直後の商法341条の8第4項)も撤廃されている。

転換社債型の新株予約権付社債について、新株予約権の行使価格は社債の発行価額としなければならないとする規制は維持された(平成13年改正後の商法341条の3第2項)。転換社債型新株予約権付社債の発行価額は社債の償還額と一致させなければならなかった\*24。これは、新株予約権の行使により発行される株式の発行価額が新株予約権付社債の発行価額と等しくならなければならないという立場(いわゆる原資発行価額主義)に基づくものである\*25。その結果、転換型新株予約権付社債を新株予約権の対価を無償として発行した場合について、区分法を用いると転換社債の商品性が変更されかねないとする問題点が指摘されている\*26。これまでの転換社債型新株予約権付社債では、①原資発行価格、②社債部分の償還価額、および③新株予約権の行使価額、が同一となる関係が成り立っていた。ここで、区分法を導入し、①を社債の発行価額と転換権の対価に区分すると、これらの金額が異なりかねないからである\*27。

さらに、転換社債型新株予約権付社債の会計処理に区分法を用いた場合には、新株予約権が区分経理されることに伴って社債発行差金が計上され転換社債型新株予約権付社債の原資発行価額と帳簿価額が乖離することも指摘されていた\*28。さらに、ここで、社債発行差金を計上することは、一括法を用いたことと比較すると、見かけ上の利益が減少することにつながりかねないことから、区分法が用いられない理由となったと考えられる。

この時点において、転換社債型新株引受権付社債に区分法を正面から適用することについては、法制度、会計処理、および実務取扱いのそれぞれの点においても問題点が指摘されていたことがみてとれる。このうち、法制度上の問題点と、会計処理場の問題点は、転換社債において転換権の行使価額を社債の発行価額と一致させなければならないという原資発行価額主義から生じている。平成13年の商法改正以降、商法341条の3第2項によって原資発行価額主義がとられている

\*22 株式に譲渡制限が付されている会社では、新株引受権付社債を発行するには、株主総会の特別決議が必要となる(平成13年改正直後の商法341条の3第1項・第2項)。

\*23 江頭憲治郎『株式会社法』(有斐閣、2006年)697頁。

\*24 藤田友敬「オプションの発行と会社法—新株予約権制度の創設とその問題点—」別冊商事法務256号87頁(2002年)、95頁。

\*25 野口・前掲(6)85頁。

\*26 藤田・前掲(24)95-96頁。

\*27 藤田・前掲(24)95頁では、①を100として、社債の対価を80、転換権の対価を20とすると、①は100であるにもかかわらず、③は80となるという弊害を指摘している。

\*28 野口・前掲(6)84頁。

ことについては、会社法および会計の立場から修正が求められている\*29。

転換社債型新株予約権付社債について、社債の発行と将来の株式の発行を同時に行うと把握する考え方によれば、その会計処理に一括法を用いることの説明は容易にできる。発行時には、社債として計上し、転換権が行使された部分については株式に変換されたと把握すればよいからである。平成13年の商法改正では、新株予約権の制度が導入され、これによって、転換型新株予約権付社債についても社債の発行と新株予約権の発行との組合せと把握する立場に変更された。となると、一括して会計処理を行うことの論拠は弱くなったと考えざるをえない。さらに、新株予約権付社債では、社債と新株予約権が一体で譲渡されることを特徴としている。転換社債については、転換権の行使によって社債権者たる地位を失うことが、社債との一体性の論拠とされ、それが、区分処理を行うことに消極的な立場の論拠とされていたが、平成13年改正以降は譲渡の場面における一体性が新株予約権付社債の法的な特徴と把握されたことから、この論拠も弱まったと考えられる。

## (7) 会社法の制定と会計基準の変更

### ①会社法の規定

会社法の制定によって、これまでの会社法制の多くが「現代化」された。新株予約権付社債に関する規定は、基本的には会社法改正以前の立場が継承されている。新株予約権に関する法制度については、平成13年の商法改正の際に、その「現代化」がほぼ完了したと考えられる。

会社法は新株予約権を「会社に対して行使することにより当該株式会社の株式を受けることができる権利をいう」(会社法2条21号)と定義し、新株予約権付社債については、単に「新株予約権を付した社債」と(同条22号)定義した。これらの定義規定からも、会社法では、平成13年の商法改正の立場を承継していることが見てとれよう。

さらに、会社法が従来立場を継承している点として、①公開会社においては、第三者への有利発行でない限り、取締役会決議で新株予約権が発行できる点(会社法240条1項)、②新株予約権付社債については新株予約権の部分だけを原則として譲渡できない点(会社法254条2項)、③転換社債型新株予約権付社債においては、新株予約権の行使によって社債が消滅する点、などがあげられる。

一方で、会社法の制定に際して、転換社債型新株予約権付社債の行使価額は社債償還額と一致しなければならないとする規定は廃止されている。これによって、会社法制が原価発行主義を採るという立場は改められている。

### ②新たな会計基準

新株予約権付社債の会計処理に影響する規制として、会社計算規則6条2項2号がある。ここでは、払込みを受けた金額が債務額と異なる社債については、その時の時価又は適正な価格を付すことができるとしている。

企業会計基準委員会は平成18年8月11日に企業会計基準第10号「金融商品に関する会計基準」を公表している。ここでは、会社計算規則6条2項2号を受けて、社債を社債金額より低い価額又は高い価額で発行した場合については、償却原価法で算定された価額をもって貸借対照表価額とするとされている(26項、社債への適用については90項参照)。これが転換社債型新株予約権付社債にも適用されるのであれば、区分法を適用したとしても、社債発行差金を計上することは

\*29 藤田・前掲(24)96頁、野口・前掲(6)85頁。

なくなる。なお、同日に企業会計基準委員会は実務対応報告第19号「繰延資産の会計処理に関する当面の取扱い」を公表し、ここでは、社債発行差金は繰延資産として取り扱われないことが示されている。

なお、金融商品に関する会計基準では、新株予約権付社債の会計処理について、転換社債型新株予約権付社債には、一括法と区分法のいずれかが選択できるとし(36項)、それ以外の新株予約権付社債については、区分法が適用されるとしている(38項)。これは従来の立場を踏襲するものである。

### 3 転換社債型新株予約権付社債に関する問題点

#### (1) 問題の所在

転換社債型新株予約権付社債の会計処理についてのみ、一括法が選択できる。ここでは、このような取扱いの意義について検討する。

検討に際して、以下のような事例を設定する。公開会社が、転換型新株予約権付社債(額面100)を第三者に発行し、100の資金を調達した場合を考える。当該新株予約権付社債は第三者に対する有利ではない発行として、取締役会決議で発行されたとする。会計処理については、一括法か区分法のどちらかが選択できる。

この転換社債型新株予約権付社債の会計処理について、一括法を適用したときの仕訳では、借方に「現金」を100計上し、貸方に「新株予約権付社債」として100を計上すればよい。

#### 【仕訳1】

(借)現金	100	(貸)新株予約権付社債	100
-------	-----	-------------	-----

このような新株引受社債の発行が何を意味するか。区分法を用いて会計処理をした場合と比較し、募集新株予約権付社債の発行手続きを確認する。新株予約権付社債の発行手続きには、社債の発行手続きと新株予約権の発行手続きが重畳的に適用される(会社法238条1項6号)。転換社債型新株予約権付社債の発行決議については、新株予約権の内容(会社法236条1項)に加えて、社債の金額(会社法676条1項2号)および社債の利率(同項3号)を決議しなければならない。この検討を通じて、転換型新株予約権付社債の発行が、どのような含意を持つのかを検証する。

#### (2) 新株予約権が有償で発行されている場合

転換社債型新株予約権付社債については、社債と新株予約権のそれぞれ対価を受取っている場合が、考えられる。この場合には、募集新株予約権の払込金額(会社法238条1項3号)に相当する対価が会社に払い込まれる。例えば、新株予約権の対価を20として区分法によって処理すると、仕訳は以下ようになる。

#### 【仕訳2】

(借)現金	100	(貸)社債	80
		新株予約権	20

なお、ここでは、社債部分について割引発行がなされていた場合は、償却原価法に基づいて算定された価額が社債として計上される(金融商品に関する会計基準26項)。

また、募集新株予約権付社債の発行手続きについては、新株予約権の内容に基づいて、オプション

ンとしての価値を算定した場合について、その価値が20以下であれば、有利発行には該当しないことになる。

### (3) 財産的な価値のない新株予約権を無償で発行する場合

転換社債型新株予約権付社債を発行した際に、新株予約権の対価は無償であった場合について考える。このような発行は新株予約権と引換えに金銭の払込を要しない場合に分類される(会社法238条1項2号)。さらに公開会社がこのような転換社債型新株予約権付社債を取締役会決議で発行するには、当該発行が有利発行であってはならないことになる。

ここでは、まず、新株予約権にコール・オプションとしての財産的な価値がないとする説明が考えられる。本来、新株予約権は有償の値を示すはずであるが、諸条件によって無価値に近い評価がされている場合といえよう。ここでいう諸条件とは、予約権の行使期間が極端に短い場合や、取得条項付新株予約権として発行されていることから、財産的な価値が大幅に低下している場合などが考えられる<sup>\*30</sup>。これら諸条件は、具体的に、オプションの評価額に影響を与えるものでなければならず、諸般の事情を考慮してなどの包括的・抽象的な条件は含まれないと考えるべきだろう。従来、転換社債型新株予約権付社債において、新株予約権の価値を零としてきた実務取扱いは、この場合には該当しないことになる。

このような場合には、借方に「現金」として100計上し、貸方に「社債」として100計上する。「新株予約権」の価値は無償となるので0となる。また、募集新株予約権の払込価額も0として取り扱われることになる。

#### 【仕訳3】

(借)現金	100	(貸)社債	100
		新株予約権	0

これは、単なる社債に無償の新株予約権を付して発行したことに他ならない。この場合には、新株予約権のオプションとしての評価額が無価値であることを示さなければ、新株予約権付社債の有利発行に該当する。

### (4) 財産的な価値のある新株予約権を無償で発行する場合

転換社債型新株予約権付社債の新株予約権部分について無償で発行したにもかかわらず有利発行に該当しないとする場合としては、新株予約権は有償の価値ではあるが、社債の金利優遇などの対価に相当したことから無償としたとする説明が考えられる。これは、従来の実務取扱いを踏襲するものである。端的には、転換型新株予約権付社債を用いることで、同種のリスク・マネーを普通社債で調達したときよりも低い金利で調達できたと説明できる。利率を低くすることによって社債としての経済的価値をさげ、新株予約権付社債を引き受ける者が社債の払込金額として多く払い込みすぎる額を実質的に新株予約権の対価に当てることになる<sup>\*31</sup>。

このような転換社債型新株予約権付社債の会計処理について、区分法を用いた場合には、どのような仕訳となるか。転換社債型新株予約権付社債を用いて100の資金を調達した場合において、転換権として付与される新株予約権のオプションとしての評価額は20であったとする。当該新株予

\*30 取得条項付新株予約権付については、新株予約権にこれと相反するポジション（コール・オプションの売りポジション）を付して発行したことを認識できる。

\*31 江頭・前掲(23)702-703頁。

約権は、普通社債であれば計上されたであろう社債額が控除された(=社債の経済的価値が低下した)ことの対価として、無償で発行したということになる。まず、借方に「現金」を100計上し、貸方に「社債」として100計上される。さらに、貸方に「新株予約権」を20計上しなければならないが、この新株予約権は、控除された社債額の対価として発行されることから、借方には「社債」が20計上されることになる。これらがまとめられた結果として、「社債」として計上される金額は80となる。

**【仕分 4】**

(借)現金	100	(借)社債	80
		新株予約権	20

なお、この場合については、新株予約権の対価相当額は、金利の優遇によって得た利益の額以下でなければ有利発行となる。このことを具体的に示すことは、かなり困難ではないかと考えられている。とりわけ、転換社債型新株予約権付社債は投資損益の把握が難しい金融商品であることが指摘されている\*<sup>32</sup>。転換社債型新株予約権付社債では、社債の償還を持って新株予約権の権利行使時の払込に代えるという代用払込みの構成となっているが、社債の価値は発行時には実質的払込価額(上記の例では80)となり、償還期限が近づくにつれて償還額(例では100)に近づくことから、権利行使価格の実質的価値が終始変動するからである。

## (5) 転換社債型新株予約権付社債に関する課題と解決の方向性

### ① 募集新株予約権の発行形態

転換社債型新株予約権付社債については、類型①：新株予約権を有償で発行した場合、類型②：財産的に無価値の新株予約権を発行した場合、および類型③：財産的に価値を持つ新株予約権を無償で発行した場合の3つを想定できる。

会社法では、募集新株予約権の発行に関して、募集時に払込みを要しない場合(会社法238条1項2号)、とそれ以外の場合(同項3号)を規定している。この分類によると、類型②および類型③が会社法238条1項2号による発行となり、類型①が同項3号による発行となる。

会社法の規定は、転換社債型新株予約権付社債について、新株予約権の対価を無償で発行してきた実務取扱いを配慮して設計されたと考えられるが、理論的に存在意義があるのかについて、疑問を感じる。類型③については、新株予約権の発行に際して金銭の払込を受けてはいないが、本来であれば発行されたであろう社債部分を対価として新株予約権が発行されたと考えられるからである。とすると、類型③は、類型①の特殊な形態と位置づけることが妥当ではないかと考える。このように考えると、新株予約権の発行を、金銭の払込があったか否かで区別することには、意義がないのではないかと考えられる。むしろ、新株予約権については、新株予約権が財産的価値を持つのか無価値なのかによって峻別されるべきと考える。ここでいう、新株予約権の財産的価値が無価値となる場合とは、前述のようにきわめて例外的な場合のみに限定されるべきと考える。これらのことを勘案すると、募集新株予約権を発行分類すること自体、不要になるとも考えられる。

現行の会社法は、新株予約権の発行について金銭払込を要しない場合について規定しているが、この規定の存在によって、新株予約権については、厳密な財産的価値を計算されることなく、安

\*32 江頭・前掲(23)732頁、同頁注(2)に掲げた文献参照。

易に無償で発行されることが助長されるのであれば、規定そのものを見直す必要があると考える。

②転換社債型新株予約権付社債の会計処理

従来、転換社債型新株予約権付社債および新株予約権付社債の会計処理に、区分法を用いた場合には、新株予約権の対価相当額については、金利の調整部分と扱われ、繰延資産(社債発行差金)として計上されていた。これは、従来、社債の発行会社については、その額面を負債の額として計上しなければならなかったことによる。このことは、転換社債型新株引受権付社債の会計処理に一括法が用いられる理由および、資金調達手段として転換社債型以外の新株予約権付社債が用いられない理由として考えられてきた。

会社計算規則では、払込みを受けた金額が債務額と異なる社債については、時価または適正な価格を付すことができるとした(会社計算規則 6 条 2 項 2 号)。これをうけて、金融商品に関する会計基準26項では社債などについて、収入に基づく金額と債務額が異なる場合には、償却原価法に基づいた価額をもって貸借対照表額とするとされており、社債発行差金を繰延資産として計上することはなくなる。この取扱いを転換社債型新株予約権付社債に適用するなら、上記の例においては、新株予約権の対価(20)を社債発行差金として計上する必要はなくなったことになる\*33。このような基準の変更によって、転換社債型新株予約権付社債の会計処理に一括法を用いる利点は、存在しなくなったとも考えられる。いいかえれば、区分法を用いることによって、社債発行差金を計上しなければならなかったというデメリットは、社債発行差金そのものが計上不要となったことで払拭されたともいえよう。

現行の会計基準では、転換社債型新株予約権付社債について、区分法を用いたとしても、一括法に比べて会計上利益の額が減少するということはない。同様のことは、新株予約権付社債を発行した場合についてもいえる。

以上のことを勘案すると、資金調達手段として新株予約権付社債が発行される場合に、転換社債型新株予約権付社債を用いて、一括法によって会計処理することは、確固たる根拠をもたなくなったと考えることができよう。

また、一括法が採用されていることが、転換社債型新株予約権付社債において、新株予約権としての対価の厳格に計算しなくてもよいとすることを助長するのであれば、一括法そのものを廃止して、区分法による会計処理に統一することも検討する必要があると考えられる。

**4 おわりに**

現在、わが国における新株予約権付社債の利用状況をみると、資金調達目的での発行には、転換社債型新株予約権付社債が用いられている。その理由は、転換社債型新株予約権付社債の会計処理において、一括法が利用できることにあるといえよう。

本稿では、昭和13年改正において転換社債が会社法制に導入されて以来の、法規定の変化と会計基準の動向を検証してきた。ここからは、一括法による会計処理は、転換社債について、社債の発行と将来の株式発行が同時に行われたとする考え方には整合するが、転換社債型新株予約権付社債を、

\*33 従来の基準で、転換社債型新株予約権付社債を区分処理したときの仕訳は以下のように考えられていた、野口・前掲(6)83頁参照。

【仕訳】

(借)現金	80	(貸)社債	100
社債発行差金	20		
(借)現金	20	新株予約権	20

社債の発行と新株予約権の発行と把握する立場とは、整合しないといえよう。

また、会社法の規定は、募集新株予約権の発行に解して金銭の払込を受けない場合を想定して構築されているが、これは、従来の新株予約権付社債において、新株予約権部分を無償として発行してきた実務を考慮したものと考えられる。この結果、新株予約権付社債において、新株予約権そのものが財産的価値を持たない場合と、財産的価値を持つ新株予約権が何らかの対価を得た結果として無償で発行された場合が混同されるという事態を引き起こしかねない。

立法の状況及び会計基準の推移を概観するに、今後、新株予約権については、その財産的価値を厳密に計算し把握する方向性で、さらに法規定および会計基準が洗練されることが見込まれる。この方向性で考えると、法規定においては、新株予約権の発行につき金銭の払込を必要としないことを定めた規定を廃止し、さらに、転換型新株予約権付社債については、一括法による処理を可能とする会計基準を改め、新株予約権付社債の会計処理は、区分法に統合するべきではないかと考える。

#### 【追記】

本稿は科学研究費補助金(基盤B18330016:企業リストラクチャリングの代替的手法)の助成による。本稿執筆に際しては、法の経済分析ワークショップで研究報告を行う機会を得た。