

株式報酬をめぐる トラブルの 予防・解決の実務

Q&A

Stock Option

ストック・オプション

Restricted Stock

リストラクテッド・ストック

Performance Share

パフォーマンス・シェア

岩崎総合法律事務所

弁護士 岩崎隼人 著

はしがき

上場企業やスタートアップ企業をはじめ多くの会社において、自社の役職員等のインセンティブ確保のため、現金に代わるまたはそれに上乗せする報酬として、株式やストック・オプションなどを付与する例が増えています。

一例として、米アップル社の例をご紹介します。1997年、当時経営危機にあった同社に復帰し、その後CEOを務めたスティーブ・ジョブズ氏の金銭報酬が、2011年に亡くなるまでのほとんどの期間、わずか1ドルであったというのは有名な話ですが、彼には1ドルの年俸以外にも、同社の株式やストック・オプションなどが実質的な報酬として付与されていました。またジョブズ氏はストック・オプションを自らのみならずすべての従業員に付与するなどして、従業員のやる気を鼓舞したともいいます。ジョブズ氏復帰後の同社の奇跡的な復活劇は周知のとおりです。この間、株価は100倍以上に膨らみ、彼らに付与された株式やストック・オプションの価値も大きく値上がりすることとなりました。

株式報酬とは、このように会社価値の向上に向けたインセンティブの発揮を目的として、自社の株式または新株予約権を、役員や従業員に付与する仕組みを指します。

これは、正しく設計し管理運用することで、会社を成長させるためのエンジンとして機能するものです。しかし、「創業当初に自前でストック・オプションを付与した」「アドバイザーにいわれるがまま発行したが、内容を十分に理解していなかった」「コンサルタントの勧めるまま複雑な設計をしたものの、内容の理解が人によって異なっていた」「発行後の運用管理を十分にできていない」といった悩みの声も聞こえてきます。

役職員のインセンティブ向上を目的としたはずなのに、これが発揮されないような事態になったり、ましてやトラブルになって成長のブレーキになったりしては本末転倒です。実際に、株主や従業員から損害賠償を請求される事例もあります。

本書は、私が上場企業やスタートアップ企業に対して株式報酬の設計や管理・運用の法務をサポートしてきた経験をもとに、Q&A形式で株式報酬を巡るトラブル事例やその予防方法、解決方法を中心に注意すべき事項を解説するものです。

第1章ではまず株式報酬の基礎概念を、第2章では設計・発行前段階での注意点を、第3章では運用・管理段階での注意点を解説しています。ご関心のある場所から読み進めていただくことも可能です。

株式報酬の設計や発行手続について解説する書籍は多くありますが、設計・発行やその後の運用管理において生じるトラブル事例、その予防方法、解決方法を主として解説する書籍は、これまでさほど存在しなかったものと思われます。

なお、本書執筆中の2023年12月、令和6年度（2024年度）税制改正大綱が発表され、税制適格ストック・オプションの要件が緩和される見通しが明らかになりました。株式の保管委託要件の一部撤廃、社外高度人材への付与要件の緩和、年間行使価額の限度額の引上げなど、その影響は非常に大きなものです。そのため、同税制改正法案が成立するまで待ち、本書はこれを踏まえた内容としました。

あわせて、2023年5月に開示された信託型ストック・オプションに関する国税庁の見解についても触れています。

本書が、上場企業やスタートアップなどの株式報酬の発行体、発

行体をサポートするコンサル会社、弁護士・公認会計士・税理士等の士業の先生方や証券会社等の金融機関の皆様に少しでもお役に立つことがあれば幸甚です。

2024年3月

弁護士 岩崎 隼人

も く じ

第 1 章 基礎概念

第 1 株式報酬制度全体の概観

Q01 株式報酬の意義	012
Q02 報酬類型選択の視点	014

第 2 ストック・オプション

Q03 ストック・オプションの意義と種類	018
----------------------	-----

第 3 リストリクテッド・ストックとパフォーマンス・シェア

Q04 株式で受領する報酬	025
Q05 リストリクテッド・ストックの意義	026
Q06 パフォーマンス・シェアの意義	027
Q07 リストリクテッド・ストックとパフォーマンス・シェアそれぞれの 特徴	028

第 2 章 設計段階・発行前段階の注意点

第 1 ストック・オプション全体

Q08 ストック・オプションの基本的な設計例	032
Q09 基本的な権利行使条件	037
Q10 応用的な設計例	041
Q11 ストック・オプション発行に当たっての取締役会への委任の 注意点	044

コラム1	ストック・オプションプール	047
Q12	上場と潜在株式比率の関係	049
Q13	ストック・オプションの発行の無効	051
Q14	発行手続の違反等の問題	053
Q15	有利発行と手続違反	055
Q16	ストック・オプション発行前に行う株式分割と株式無償割当て	058
第2	税制適格ストック・オプション	
Q17	税制適格ストック・オプションの意義や注意点	062
Q18	税制適格ストック・オプションの要件	064
Q19	金銭の払込みをさせないという要件に係る注意点	076
Q20	税制適格ストック・オプションの行使価額の評価方法 (新株価算定ルール)	078
コラム2	税制非適格ストック・オプションの課税額を算定する際に おける「経済的利益」	086
Q21	行使価額の評価方法(新株価算定ルール)と会計上の問題	087
Q22	税制適格ストック・オプションを行使する際の注意点	089
Q23	株式の時価譲渡が擬制される場合に係る注意点	091
コラム3	新株価算定ルールとインセンティブ性	093
Q24	内容の変更と税制適格要件	094
Q25	途中から税制適格要件を満たす内容への変更の可否	096
Q26	税制適格ストック・オプションとM&Aのエグジットを巡る トラブル	097
コラム4	税制適格ストック・オプションにおける、株券の保管委託 要件撤廃その他改正の動き	101

第 3 有償ストック・オプション

Q27 有償ストック・オプションの設計	105
---------------------	-----

第 4 信託型ストック・オプション

Q28 信託型ストック・オプションの構造	107
Q29 信託型ストック・オプションの課税に関する国税庁の見解	109
Q30 信託型ストック・オプションの課税に関する従来の実務上の 見解と、実務に対する影響	111
Q31 源泉徴収分の求償の可否と求償権の放棄	114
Q32 権利行使前の会社の対応策	115
Q33 代替する株式報酬の検討	121
コラム 5 税制の変化の可能性と対応	127

第 5 リストリクテッド・ストックとパフォーマンス・シェア

Q34 基本的な設計例	128
Q35 応用的な対応	132
Q36 無償発行の注意点	136
Q37 特定譲渡制限付株式とは	137
Q38 特定譲渡制限付株式の注意点 ——株式付与時における株価の参照時点	138
Q39 特定譲渡制限付株式の注意点——無償取得の定め	139
Q40 パフォーマンス・シェアの損金算入のための注意点	140
コラム 6 任意の報酬委員会	142
コラム 7 報酬制度の設計・運用のための報酬アドバイザー	147

第 6 従業員採用活動での利用のリスク

Q41 賃金性	149
Q42 通貨払原則の問題（例外的な扱い）	156
Q43 通貨払原則の問題（裁判例）	158
Q44 全額払原則の問題	166
Q45 通貨払原則や全額払原則に違反するとどうなるか	168
Q46 通貨払原則や全額払原則違反の指摘を受けた場合の対応	170
Q47 通貨払原則や全額払原則に抵触しないためには	171
Q48 労働契約違反の問題	172
Q49 執行役員に対する株式報酬付与	175

第 7 その他株式報酬制度全体に関するもの

Q50 業績条件の指標の考え方	177
Q51 株式報酬発行に係る開示規制の注意点（臨時報告書）	178
Q52 適時開示（上場規則における開示）の注意点	183
Q53 報酬における開示戦略のポイント	185
Q54 株式報酬とインサイダーの問題	186
Q55 逆インセンティブの問題 （逆方向にインセンティブ付けする弊害）	188
Q56 権利実現後、大量退社の問題	190
Q57 受給者の納税資金の問題	191
Q58 報酬等の決定方針に違反する個別報酬の決定	193
Q59 取締役どうしが互いの報酬を知ることの問題	194
Q60 仮装払込みの場合に民事責任を問われる場合	196
Q61 不公正な払込金額の場合に民事責任を問われる場合	198

第 3 章 運用・管理段階の注意点

第 1 価値の認識・解釈のトラブル

Q62 価値の誤解を巡るトラブル	
（「実質これくらいの価値である」と伝えることのリスク）	202
Q63 行使条件の不明確性を原因とする行使の可否についての衝突	204
Q64 ユニットへの誤解	207

第 2 付与した報酬を没収・取り除くことの問題

Q65 取得条項の意義と有効性の問題	209
Q66 スtock・オプションを割当先から没収するためには	210
Q67 狙い撃ち的なStock・オプション没収の問題	213
Q68 「取締役会が適当と認めた場合」を取得事由とすることの実効性	216
Q69 Stock・オプションの消却と消滅の相違点、活用の注意点	217
Q70 リストリクテッド・Stockを会社の判断で無償取得できるか	221

第 3 報酬の内容を変更することの問題

Q71 Stock・オプションの内容変更の可否と手続	224
Q72 リストリクテッド・Stock、パフォーマンス・シェアの 内容の変更の可否と手続	226

第 4 報酬の管理ミスを巡る問題

Q73 管理事務の煩雑さとミスの問題	228
--------------------	-----

第 5 価値が減殺される場面の問題

Q74 クローバック条項・マルス条項を巡るトラブル	231
---------------------------	-----

Q75	ベスティング条項の注意点	232
Q76	M&A時のストック・オプションの処理	234
第 6	役員の任務懈怠責任（善管注意義務違反）の問題	
Q77	報酬額の決定について、善管注意義務違反を問われる場合	236
Q78	報酬額決定権限をもたない役員が善管注意義務違反を問われる 場合	238
第 7	株式報酬の譲渡・承継に関する問題	
Q79	付与対象者が離婚した時の問題 （財産分与を巡るガバナンスへの悪影響とキャッシュアウト）	240
コラム 8	譲渡制限新株予約権と譲渡制限株式の買取義務・指定 買取人指定等の義務	242
Q80	付与対象者死亡時の相続を巡る問題	243
コラム 9	譲渡制限と譲渡禁止の違い	244

本書に記載の内容は、2024年3月時点のものです。

凡 例

金商法	金融商品取引法
金商令	金融商品取引法施行令
振替法	社債、株式等の振替に関する法律
会社令	会社法施行令
会社規	会社法施行規則
開示府令	企業内容等の開示に関する内閣府令
労基法	労働基準法
労契法	労働契約法
労組法	労働組合法
所法	所得税法
所令	所得税法施行令
法法	法人税法
法令	法人税法施行令
措法	租税特別措置法
措令	租税特別措置法施行令
所基通	所得税基本通達
最判	最高裁判所判決
高判	高等裁判所判決
地判	地方裁判所判決
集民	最高裁判所裁判集民事
民集	最高裁判所民事判例集
刑集	最高裁判所刑事判例集
労判	労働判例
国税庁Q&A	国税庁「ストックオプションに対する課税 (Q&A)」(令和5年7月7日更新)

<https://www.nta.go.jp/law/tsutatsu/kihon/shotoku/kaisei/230707/pdf/02.pdf>

※ 条項番号等の省略方法

(例) 会社法第238条第1項第2号 ➡ 会社法238①二

第 1 章

基礎概念

第 1 株式報酬制度全体の概観

Q01 株式報酬の意義



株式報酬とはどのようなものですか。



会社が、自社の役員や従業員に対して、現金ではなく株式や新株予約権を付与する報酬で、インセンティブ付けのために様々な内容を検討して設計される報酬です。

報酬の分類方法の一つとして、交付物の内容に着目した分類が行われることがあります。交付物には金銭のほか、株式や新株予約権がありますが、本書では、金銭を交付する報酬を「金銭報酬」、株式や新株予約権を交付する報酬を「株式報酬」と呼称します（新株予約権も最終的には株式を取得することを目的とするため、株式で受け取る方法・株式報酬に含まれるものと整理しています）。

金銭報酬は、その流動性に価値があり、効果的にインセンティブ付けできる場合がありますが、一方で交付後のインセンティブ付けは期待しにくく、「中長期的成長のための株主との目線の共有」にはなじまない場合もあります。

一方、株式報酬については、インサイダー規制、会社法上または事実上の制約などから処分には制限がかかり、流動性は下がりますが、会社業績次第で大幅なアップサイドが見込めるなどの点では効果的にインセンティブ付けできる場合も多く、交付後も株式の価値

を高めるべくインセンティブが働くことを期待でき、「中長期的成長のための株主との目線の共有」を投資家にアピールしやすいといった利点もあります。

それぞれの長所・短所の概要は、以下の表のとおりです。

	長 所	短 所
金銭報酬	・報酬受領後は任意に処分できること、役員に資金負担が生じないこと、納税資金確保の問題が生じないことから、インセンティブが機能しやすい場面がある ・インサイダー規制の考慮が不要、会社法上の発行手続、金商法上の手続が不要であることから、手続負担が軽い	・会社資金負担が生じる ・報酬受領後はインセンティブとしての機能を喪失しやすい ・投資家へのアピールがしにくい
株式報酬	・会社業績次第で大幅なアップサイドが見込めるなどの点では、効果的にインセンティブ付けできる場合もある ・報酬受領後も自社株保有を継続することによって、インセンティブとしての機能を維持できる ・会社に資金負担が生じない ・税制適格ストック・オプションや有償ストック・オプションは、分離課税の対象になる	・金銭報酬に比べて流動性に劣る（譲渡制限等会社法上の制約、事実上の制約、インサイダー規制等） ・会社法上の発行手続、金商法上の手続などの手続負担 ・納税資金確保の問題が生じる場合もある ・景気の動向等外的要因による影響を受けて資産価値が変動し得るため、インセンティブとして機能しない可能性がある

なお、報酬の分類として、固定報酬と業績連動報酬に分けることもできます。

業績連動報酬は、その報酬の付与や実質的価値が会社業績等一定の指標と連動する報酬です。報酬類型や指標・条件の定め方を工夫し、会社が目指す成長に向けたインセンティブを対象者に与えることを目的とするものです。

業績連動報酬には、金銭の給付を内容とするものもあり、ストック・オプションや株式を報酬の内容とするものが代表的です（法人税法、所得税法上は事前確定届出給与として整理されるものについても、その正味の価値は業績に連動するものであることをとらえれば、この意味では業績連動報酬と呼称することもあり得るでしょう）。

Q02 報酬類型選択の視点



報酬戦略を見直し、報酬類型の追加変更を検討しています。しかし、報酬類型や設計方法が様々で複雑に感じています。どのように検討すればよいのでしょうか。



経営戦略を特定し、これを実行するためのインセンティブ付けに資する報酬制度・条件や報酬構成比率を検討するとともに、報酬水準等については競合他社の状況など外的環境も踏まえて検討します。

① 報酬設計の重要性

報酬は、会社の経営において重要な役割を担っています。

会社において重要な役割を担う役職員が、どのようにリスクテイ

くし、どのように積極的に活動するかについて、報酬の設計や内容が重大な影響を与えるからです。

② 経営戦略

報酬制度の設計は、経営戦略の成功を報酬面から支えるためのものである必要があり、具体的には、事業の成功に必要な人材を獲得してつなぎとめ、在籍期間中の経営戦略の成功のために高いコミットメントを期待できる設計にする必要があります。

このため、経営戦略をどのように考えるかが出発点となります。

③ 経営指標（KPI）

経営戦略を踏まえて具体的な目標となる経営指標（KPI：Key Performance Indicator）を設定します。

投資家の視点と経営者がエネルギーをもって取り組むための視点とは必ずしも一致しないこともあるため、双方の視点に配慮した複数のKPIを検討し、バランスの取れた十分なものとなるように設定します。

④ 報酬体系

設定した経営指標を実現するために、どのような報酬体系がよいのかを検討します。現物株式、ユニット、ストック・オプション、株式交付信託等のどのような報酬類型を用いるかということです。

いずれの類型にも長短がありますが、インセンティブの機能を発揮するために最適なものがあるという視点で検討することが重要

です。特に、業績連動の有無、給付内容は株式か金銭か、交付時期（評価期間）、業績条件の有無などの検討が重要です。

それぞれの要素に関する特徴を整理すると、以下のとおりです。

		長 所	短 所
業績連動の有無	なし（固定報酬）	- 適切なリスクテイクとして機能する（近視眼的な業績向上を志向しない等） - 優秀人材の採用やリテンションに利点	リスクテイクするモチベーションが弱くなる（必要以上に保守的になる等）
	あり（業績連動報酬）	報酬戦略から設定した経営指標の達成のためのインセンティブとして機能させることが可能	給付条件達成のために近視眼的な経営をするおそれがある
給付内容	金銭	上記13頁の表を参照	
	株式*		
交付時期（評価期間）	短期	目標を意識しやすく、インセンティブとして機能させやすい	給付条件達成のために近視眼的な経営をするおそれがある
	長期	報酬戦略から中長期的な視点で設定した経営指標の達成のためのインセンティブとして機能させることが可能	目標が意識しにくい場合にはインセンティブとして機能させにくくなる

*ストック・オプションを含む

⑤ 報酬水準

報酬水準の検討に当たっては、役員報酬サーベイなどの情報データベースを利用しながら、競合他社の状況などを踏まえて検討していきます。

⑥ 報酬構成比率の調整

報酬構成比率の調整に当たっては、投資家からは一般に業績連動報酬の比率が多い方が好まれる傾向にありますが、生活給である固定報酬が少なすぎるとリスクテイクが不適切になる可能性があるなど弊害もあるため、適切なバランスを会社の個別事情を踏まえて検討します。

また、給付内容についても、事業の成功に必要な人材を獲得してつなぎとめ、在籍期間中の経営戦略の成功のために高いコミットメントを期待するにふさわしいのはどのようなものを、会社の個別事情を踏まえて検討します。

その他選択した報酬類型の内容について、業績連動報酬であれば連動指標や連動方法、在籍条件、継続保有条件、行使期間等の個別条件も、会社の個別事情を踏まえて設計します。

第2 スtock・オプション

Q03 スtock・オプションの意義と種類

Q

スtock・オプションとはどのようなものですか。

A

株式を原資産とするコール・オプション（あらかじめ定められた価格で株式を取得できる権利）で、株式報酬型スtock・オプション、通常型スtock・オプション（税制適格スtock・オプション）、有償スtock・オプションに分類されます。

① スtock・オプションとは

スtock・オプション（SO：Stock Option）とは、自社の株式を原資産とするコール・オプションのうち、特に企業がその従業員等に報酬として付与するものをいい（企業会計基準第8号「スtock・オプション等に関する会計基準」）、新株予約権をもって行われるものです。

割当てを受ける際とスtock・オプションを行使する際の二つの時点で対価の有無や額が取り決められ、交付される株式の価値がこれらの合計額を上回る場合に、付与対象者に利点が生れます。対価の有無や金額をはじめ、スtock・オプションを行使するための条件や期間の定め方など、付与対象者にインセンティブ付けするた

めに必要適切な内容とするべく設計されます。

ストック・オプションの発行方法は、大きく以下の3つに分類されます。

- | |
|---|
| ① 株式報酬型ストック・オプション
② 通常型ストック・オプション（税制適格ストック・オプション）
③ 有償ストック・オプション（有償新株予約権） |
|---|

② 株式報酬型ストック・オプション

①株式報酬型ストック・オプションとは、株式そのものを報酬とすることを狙いとしたストック・オプションです。

権利行使価額を1円として設計することが多いので、「1円ストック・オプション」とも呼ばれます。

2019年改正会社法により、上場企業の取締役・執行役に報酬等としてストック・オプションを付与する場合に限り、権利行使価額を0円とすることも認められるようになりました。

いずれも株式を付与するのと同等であることをとらえて、株式報酬型ストック・オプションとよべれます。

2019年会社法改正によって、取締役または執行役に対して株式の無償発行を可能とする例外規定が認められるまで、会社法上、株式発行に際して決定する募集事項の中で、会社は、募集株式の払込金額またはその算定方法を定めなければならないとされており（会社法199①二）、新株予約権の場合のように金銭の払込みを要しないことを許容する規定（会社法238①二）もないため、株式の無償発行

は一切できないと解されていました。また、株式発行に際して、金銭以外の財産を出資の目的とするときは当該財産の価額を定めなければならないため（会社法199①三）、出資の目的を労務とすることは一切認められないと解されていました。

こうした背景から日本では、株式そのものを報酬として付与する制度の導入は、なかなか進みませんでした。現在では、株式の報酬としての付与が可能であることが明確化されているため、株式の報酬としての付与を目的とする点では、あえてストック・オプションによる必要性はなくなっています。

このため、株式報酬型ストック・オプション制度を廃止し、リストリクテッド・ストック（Q04、Q05）等の株式報酬を導入する企業が増えています。

③ 通常型ストック・オプション （税制適格ストック・オプション）

②通常型ストック・オプションとは、権利行使価額を付与時点の株価より高く設計して発行するストック・オプションです。

これにより権利行使時点の株価が付与時点の株価よりも上昇している場合に、当該差額分が報酬相当分の利益となります。通常は、税制適格ストック・オプションとして発行されます。

税制適格ストック・オプションとは、租税特別措置法29条の2の要件を満たすストック・オプションであり、課税のタイミングおよび税率の点で権利者に有利なものです。すなわち、税制適格ストック・オプションの場合には、課税のタイミングが株式売却時となるため、売却代金を原資とした納税が可能となり、税率についても譲渡所得として分離課税（20.315%）となる点で税制上のメリットを

著者略歴

岩崎 隼人（いわさき はやと）

弁護士。

都内渉外法律事務所入所後、平成30年岩崎総合法律事務所設立。

上場会社・スタートアップなどの企業法務全般に携わり、特に役職員報酬制度の設計やこれをとおしたガバナンス体制の整備に注力。社外取締役等の役職を歴任。

また岩崎総合法律事務所“Legal Prime[®]”では、上場企業オーナーをはじめとする富裕層の資産や収入の課題をクリアにし、叶えたい人生や目標の実現に向けて法務サービスを提供している。

著書に『富裕層の法務 ファミリー・資産・事業・経営者報酬の知識と実務』。

岩崎総合法律事務所

<https://law-iwasaki.jp/>