



## 特定譲渡制限付株式の活用に関する実務上の留意点

執筆者: 高木 弘明

### I. はじめに

各上場企業において役員報酬制度の見直しが進む中、中長期の業績連動報酬と、その一例である自社株報酬の導入に対する関心が高まっています。コーポレートガバナンス・コードの補充原則 4-2①において「経営陣の報酬は、持続的な成長に向けた健全なインセンティブの一つとして機能するよう、中長期的な業績と連動する報酬の割合や、現金報酬と自社株報酬との割合を適切に設定すべきである」と述べられていることも一つの大きな要因です。それに加えて、2016 年度には、税制上の新たな措置として特定譲渡制限付株式が設けられました。本稿では、特定譲渡制限付株式の活用にあたっての実務上の留意点を述べておきたいと思います<sup>1</sup>。

### II. 自社株報酬の三類型

自社株報酬の選択肢としては、ストックオプション、リストラクテッド・ストック、パフォーマンスシェアの三類型があります。なお、以下では、自社株報酬に係る時間軸をわかりやすく示すため、自社株報酬に関する権利が交付される時点を「Y<sub>0</sub>」(Year-0)、一定の条件(たとえばリストラクテッド・ストックであれば一定期間の在籍等、パフォーマンス・シェアであれば KPI の達成等)が満たされる時点を「Y<sub>3</sub>」(year-3)と表記します(図表 1 参照)。

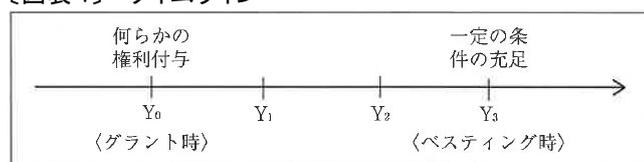
<sup>1</sup> 本稿に関する更なる詳細は、高木弘明「役員報酬改革における自社株報酬の選択肢と実務上の留意点」商事法務 2108 号 80 頁をご参照ください。

本ニュースレターは法的助言を目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法又は現地法弁護士の適切な助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所又は当事務所のクライアントの見解ではありません。

本ニュースレターに関する一般的なお問い合わせは、下記までご連絡ください。

西村あさひ法律事務所 広報室 (Tel: 03-6250-6201 E-mail: [newsletter@jurists.co.jp](mailto:newsletter@jurists.co.jp))

〔図表 1〕 タイムライン



## 1 スtock・オプション(SO または 1 円 SO)

ストック・オプションは、役員があらかじめ定められた行使価格を支払うことにより自社株を受領することのできる権利です。株価上昇に対するインセンティブ付けを意図した報酬です。役員は Y<sub>3</sub> 時点でストック・オプションを行使することにより株式の交付を受けることとなります。ストック・オプションは、会社法上は新株予約権として位置づけられ、金融商品取引法上も有価証券に該当します(金融商品取引法 2 条 1 項 9 号)。日本では、行使価格を 1 円とする 1 円ストック・オプション(株式報酬型ストック・オプション。以下「1 円 SO」といいます)を発行する事例が多くみられます。

## 2 リストリクテッド・ストック(譲渡制限付株式/RS または RSU)

リストリクテッド・ストックとは、一定の譲渡制限期間や待機期間(Y<sub>3</sub> までの期間)を設けた上で役員に対して自社株を交付する報酬制度です。譲渡制限期間を設けることにより、中長期の業績向上のインセンティブを付与し、また株主目線での経営を促す効果を有することが企図されています。欧米では、経営層人材の流動性が高いことを背景に、人材のリテンション目的等で活用されています。

リストリクテッド・ストックは、①Y<sub>0</sub> 時点で譲渡制限が付された株式が役員に交付されるタイプ(RS 型)と、②Y<sub>0</sub> から始まった待機期間が終了する Y<sub>3</sub> 時点になってから株式または金銭が役員に交付されるタイプ(ユニット型/RSU 型)に分けることができます。

## 3 パフォーマンス・シェア(業績連動型株式/PS または PSU)

パフォーマンス・シェアとは、業績連動型報酬の一類型であり、一定の業績目標達成期間(Y<sub>3</sub> までの期間)において会社があらかじめ設定した企業価値向上や株価価値向上等に向けた業績指標(KPI)を達成した場合に役員に対して自社株を交付する報酬制度です。KPI 達成に対するインセンティブ付けを企図したものです。

欧米でパフォーマンス・シェアが導入される場合、リストリクテッド・ストックの場合と異なり、業績達成設定期間前(すなわち Y<sub>0</sub> 時点)に業績がまだ達成されていない中で議決権や配当が役員に確定的に帰属することを避ける観点等から、Y<sub>3</sub> 時点になってから株式が交付されることが多い状況です。

なお、パフォーマンス・シェアに関しては、ユニット型の意味として、①Y<sub>3</sub> 時点で株式が交付されるタイプと現金が交付されるタイプを併せてパフォーマンス・シェアのユニット型と呼ぶ場合と、②Y<sub>3</sub> 時点で株式が交付される(現金交付の選択肢がない)ものをパフォーマンス・シェア/PS と呼び、Y<sub>3</sub> 時点で現金が交付されるものや現金交付と株式交付を選択することができるものをユニット型/PSU と呼ぶ場合<sup>2</sup>との二つの用語例があります。

欧米のパフォーマンス・シェアの中には、Y<sub>3</sub> 時点で株式が役員に交付された後、さらに一定期間、当該株式に譲渡制限が付される類型もよくみられます。パフォーマンス・シェアにリストリクテッド・ストック的な性格を加味したものであり、役員に対して自社株の一定期間の継続保有をを求めることを目的としています。日本でも、株式給付信託において同様の仕組みを導入した事例がみられます。

<sup>2</sup> 比較法研究センター「役員報酬の在り方に関する会社法上の論点の調査研究業務報告書」(平成 27 年 1 月)4 頁。

## 4 欧米の状況

欧米では、従前から自社株報酬が活用されてきましたが、リーマンショック以降、中長期の業績や TSR(Total Shareholders Return)等の株式価値の指標に連動した役員報酬の活用がさらに進んできています。

最近の調査によれば、欧米では、導入されている自社株報酬の類型としては、①パフォーマンス・シェアのユニット型(PS または PSU)、②リストラクテッド・ストックのユニット型(RSU)、③ストック・オプションの三つが多いようです。

リストラクテッド・ストックにおいてユニット型(RSU)の採用が多い理由としては、 $Y_0$  時点で確定的に株式を付与してしまうと  $Y_3$  までの譲渡制限期間中に役員が退任した場合に株式返還リスク等が顕在化するため、その時点で  $Y_3$  まで株式が付与されないユニット型(RSU)のほうが優位であることが指摘されています。

## Ⅲ. 日本における自社株報酬の三つの法的類型

こうした欧米でも主流となっている自社株報酬について、現行の日本法上の手法として主に存在しているのは下記の三つです。

### 1 1円ストック・オプション(1円SO)

リストラクテッド・ストックやパフォーマンス・シェアに対応した日本における自社株報酬として従前から存在しているものとして、1円SOがあります。用途としては、RSUとPS/PSUとなります。

### 2 特定譲渡制限付株式(いわゆるリストラクテッド・ストック)

第二の類型が、平成28年度の法人税法改正で新たな類型として設けられた特定譲渡制限付株式です。「いわゆるリストラクテッド・ストック」と呼ばれており、役員がその「将来の」金銭報酬債権をあらかじめ現物出資して自社株を引き受ける類型です。詳細は後記四で触れます。

### 3 株式給付信託

第三の類型が株式給付信託です。株式給付信託はRS/RSU/PS/PSUのすべてに対応しており、企業側のいろいろな自社株報酬導入のニーズにも広く包括的に対応することができる点に特徴があります。

株式給付信託の導入企業数は着実に増加しており、2016年6月の株主総会シーズン終了時点で200社を超える上場企業が株式給付信託を導入しています。株式給付信託は、海外投資家等から見ても分かりやすい自社株報酬の導入手法となっています。

株式給付信託には、1円SOや特定譲渡制限付株式が抱える実務上の諸課題を解決するメリットがあります。たとえば、1円SOや特定譲渡制限付株式の場合には、グラント時点で各役員に個別に新株予約権や株式を交付する必要があるため、一定規模以上の人数に自社株報酬を交付する場合や一定年数にわたって交付する場合には会社側の管理が大変となります。株式給付信託ではこうした会社側の管理を大幅に削減できます。またインサイダー規制に対応した換価や日本国外に所在する役員に対する自社株報酬の交付などの点でもメリットがあります。

## Ⅳ. 特定譲渡制限付株式の活用に関する実務上の留意点

以下では、平成28年に新たに創設された特定譲渡制限付株式を活用するに際して留意すべき点について述べます。以下でいう「特定譲渡制限付株式」とは、法人税法上損金算入が可能な事前確定給与に該当するもので、普通株式を活用したものを前提

とします。

## 1 Y<sub>0</sub>時点において株式が各役員に交付されること

特定譲渡制限付株式の場合には、Y<sub>0</sub>時点で各役員に株式が現に交付されることとなる点において、1円SO、株式給付信託とは重要な差異があります。

特定譲渡制限付株式の法的構造は、①一定期間の譲渡制限が設けられ、かつ②法人により無償取得(没収)される事由(無償取得事由)として勤務条件または業績条件が達成されないこと等が定められている株式(①および②の要件を満たす株式が「譲渡制限付株式」とされます)であって、③将来の役務提供の対価として役員等に生ずる債権の給付と引換えに交付される、④役務提供を受ける法人またはその法人の株式等の全部を直接に保有する親法人の株式であるものです(法人税法 34 条、54 条、所得税法施行令 84 条等)。特定譲渡制限付株式は、「将来」提供される役務提供(法人税法 34 条 1 項 2 号参照)に対して確定的に報酬債権が成立し、かつ、その報酬債権を各役員が現物出資することにより株式が確定的に各役員に交付されるという点に大きな特徴があります。

すなわち、Y<sub>0</sub>時点で、役員が一定の期間(たとえば 3 年間)役員として職務執行をすることを前提にその期間分の報酬債権を役員に付与し、その報酬債権を裏づけとして Y<sub>0</sub>時点から確定的に株式を各役員に交付する仕組みを特定譲渡制限付株式は前提としています。株式は、職務執行開始日から約 2 カ月以内に現に発行すること(正確には、職務執行開始日から 1 カ月以内の取締役個人別の確定額報酬決議と当該決議から 1 カ月以内の特定譲渡制限付株式の交付)が、届出不要の事前確定給与に該当するための要件として求められています(法人税法施行令 69 条 2 項)。将来提供される役務提供に対する役員報酬債権が事前確定しているといえることが前提になっています。

## 2 ユニット型には該当しないこと

特定譲渡制限付株式では、Y<sub>0</sub>時点で各役員に現物株式を発行することが求められています。従って、(一定の種類株式でない限り)Y<sub>0</sub>時点ではなく Y<sub>0</sub>時点から各役員に議決権や配当が確定的に発生する点に重要な特徴があります。この点において、特定譲渡制限付株式は、一定の待機期間が経過した時点で株式が役員に交付されるユニット型(RSU)とは異なっています。

## 3 リストリクテッド・ストックとしての活用

### (1) リストリクテッド・ストックとしての選択肢

特定譲渡制限付株式は、「いわゆるリストリクテッド・ストック」と呼ばれているとおり、リストリクテッド・ストックとしての新たな選択肢です。たとえば任期 1 年(または 2 年)の取締役について、当該任期中の報酬債権を裏づけとした数の特定譲渡制限付株式を逐次発行する方法が考えられます。1 年(または 2 年分)の「将来」の役員報酬について株式を発行した上で、3 年間などの待機期間(譲渡制限期間)を付することが考えられます。

### (2) 役員の法定任期を超えた報酬額を事前確定させないよう注意すべきこと

特定譲渡制限付株式は、役員報酬額を Y<sub>0</sub>時点で事前に確定して交付するものですが、役員の任期(取締役であれば 1 年または 2 年)を超えた年数の役員報酬額を事前に確定させ、当該報酬債権額を裏づけとした特定譲渡制限付株式のすべてを Y<sub>0</sub>時点で役員に交付することが、会社法上許されるのかという点も論点となります。

たとえば、取締役の任期が 1 年の会社で、1 年当たり 1,000 万円の役員報酬(自社株 100 株分)が相当であると考えているとします。この場合に、たとえば 10 年相当分の役員報酬である 1 億円を Y<sub>0</sub>時点で一括認識して現物出資を行い、1 億円分の特定譲

渡制限付株式 1,000 株を  $Y_0$  時点で事前交付することは、(金銭報酬の先払いの場合等とは異なり) $Y_0$  時点から 10 年分の株式について議決権行使等が生じる特定譲渡制限付株式の法的構造等を考えると、会社法の観点から問題があるといえましょう。

役職員への自社株報酬などの自社株交付に当たっては、現金報酬と異なり株式には議決権が伴っていることから、経営者支配の懸念を惹き起こさないことが、会社法上重要となります。従業員に自社株が交付されるいわゆる ESOP においても、経営者支配の懸念が起きないように、ESOP のビークル内の自社株について経営陣から独立した議決権行使がされる仕組みが求められています。役員に自社株を交付する場合には、従業員向けの場合以上に、経営者支配の懸念を惹き起こさないことが重要となります。1 円 SO では  $Y_0$  時点から  $Y_3$  時点までの間は新株予約権ですので議決権はありませんし、株式交付信託の場合には、信託内株式について議決権不行使とされています。

特定譲渡制限付株式においては、株式報酬型ストックオプションや株式交付信託とは異なり、 $Y_0$  時点で当該株式が役員に確定的に交付され、(種類株式等の特段のアレンジがなされない限り)当該株式にかかる議決権行使が行われます。先ほどの事例で言いますと、法定の任期を超えた 10 年分の 1,000 株全株について  $Y_0$  時点から議決権行使が生じることには、経営者支配の懸念がありましょう。なお、1 年分である 100 株の特定譲渡制限付株式を毎年発行し、これに 3 年などの譲渡制限期間を設けていくのであれば、問題は生じません。

$Y_0$  時点で確定させている役員報酬額の性質・性格につき、会社が想定している自社株役員報酬の年額等の意思と整合しているのか、経営者支配の懸念を生じさせないという観点から、注意する必要があります。

### (3) 開示上の留意点

特定譲渡制限付株式の場合、 $Y_0$  時点で株式が発行されることから、第三者割当て等に伴う金融商品取引法上の発行開示が必要となります。これに関しては、「企業内容等の開示に関する内閣府令」等が改正され、特定譲渡制限付株式の割当てをする場合に、ストック・オプションの付与と同様に、第三者割当ての定義から除外し、有価証券届出書における「第三者割当ての場合の特記事項」の記載が不要とされています。

特定譲渡制限付株式をめぐる開示等については、1 円 SO を含むストック・オプションとどこまで横並びの議論をすることができるのかについては慎重に検討する必要があります。特に、特定譲渡制限付株式の場合には、前述のとおり、全株について  $Y_0$  時点から議決権も配当受領権も各役員に生じている点がストック・オプションと決定的に異なりますので、ストック・オプションとすべて同列に扱ってよいと一概にいうことはできないことに注意が必要でしょう。

一例として、事業報告における役員報酬の開示のあり方を考えてみます。以下では、3,000 万円の役員報酬を最初に確定させて普通株式の特定譲渡制限付株式を 3,000 万円分(300 株)発行し、3 年間の譲渡制限を付したという事例を想定し、その場合の  $Y_1$  時点(3 年間の中の 1 年目時点)の報酬開示額について検討します。

まず、3,000 万円が役員報酬として  $Y_0$  時点で事前に確定していることは、税法上の要件から明確であり、また、 $Y_1$  時点から 3,000 万円相当分の自社株 300 株すべてについて、役員が議決権の行使も配当の受領等も行っています。このようなストック・オプションとの差異に鑑みると、ストック・オプションにおける開示と横並びに、最初に確定した役員報酬を譲渡制限期間 3 年で除した 1,000 万円のみ開示すれば足りると考えることは難しく、開示として不十分でしょう。株式の権利としての主要部分である議決権行使も配当受領も  $Y_1$  時点から(3,000 万円を 3 で割った 1,000 万円分ではなく)3,000 万円分について現に行われている以上、 $Y_0$  時点において開示すべき報酬額は 3,000 万円を基本としたものであるべきと考えられます。また、役員報酬が総額 1 億円以上の場合の有価証券報告書における個別開示についても同様に、 $Y_1$  時点から(1,000 万円ではなく)3,000 万円を基本とした開示を行うべきでしょう。

#### 4 業績連動型報酬としての活用—パフォーマンス・シェアが企図しているインセンティブ付けとは異なること

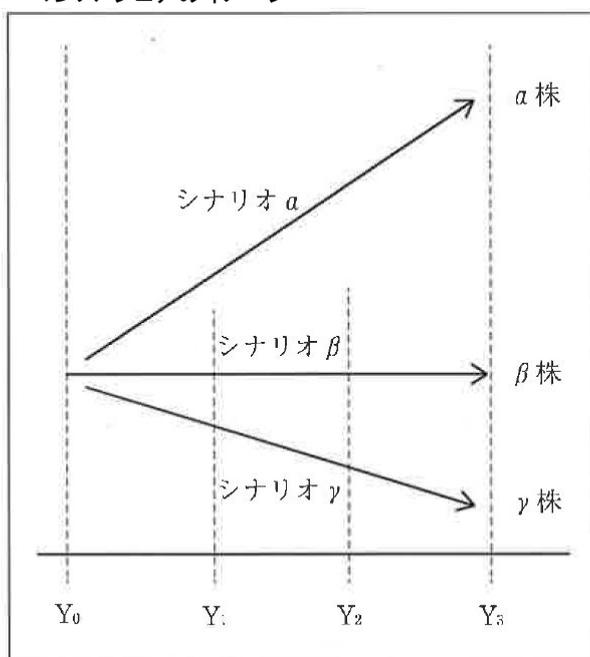
##### (1) 下方修正型の業績連動型報酬—業績条件を付する場合には客観的に達成されることが普通に見込まれる内容とすべきであること

特定譲渡制限付株式は、一般に「いわゆるリストラクテッド・ストック」であると説明されており、業績連動型報酬としての用途がどこまで想定されているのかは必ずしも定かではありませんが、法人税法施行令 111 条の 2 第 2 項 2 号に「法人の業績があらかじめ定めた基準に達しないことその他のこれらの法人の業績その他の指標の状況に基づく事由」と規定されており、あらかじめ設定された一定の業績条件が達成されなければ  $Y_0$  時点で交付した株数を無償取得で減少させていく態様の、いわば減少型／下方修正型の業績連動型報酬を設計することが考えられます。しかし、こうした下方修正型の業績連動型報酬の場合に設定される業績条件は、以下に述べるとおり、会社法上の要請等を踏まえ、客観的にみて達成されることが普通に見込まれる内容とすべきであると考えられます。

達成することが普通に見込まれるとはいえない業績条件が付される例として、あらかじめ定めた一定期間の業績目標の達成状況に応じて自社株の付与を受けることのできるパフォーマンス・シェアがあります。

パフォーマンス・シェアは、役員等が力を尽くして達成すべき業績目標を設定して、役員等に当該業績目標を達成させようという動機づけの構造を有しています。経営計画等で設定した業績上の目標や他社との比較指標、あるいは TSR 等を一定期間(たとえば 3 年)の KPI として設定し、その設定指標の達成度合いに応じた数の株式を各役員に交付するというものです。たとえば  $Y_3$  時点で KPI が相当順調に達成された状況(シナリオ  $\alpha$ )、現状に照らして達成することが普通に見込まれる業績状況(シナリオ  $\beta$ )、不振のシナリオ(シナリオ  $\gamma$ )の三つがあるとします(図表 2 参照)。そして、シナリオ  $\alpha$  において  $\alpha$  株、シナリオ  $\beta$  において  $\beta$  株、シナリオ  $\gamma$  において  $\gamma$  株の株数が交付されるパフォーマンス・シェアが設計されたとします( $\alpha > \beta > \gamma$  である)。シナリオ  $\alpha$  は、今後役員等の尽力により達成しようと動機づけるものです。

〔図表 2〕 パフォーマンス・シェアのイメージ



この「 $\alpha$  株」について、1 円 SO の場合には、 $Y_0 \sim Y_3$  の間に役員が有するのは新株予約権であり、それについて役員が議決権を行使することはありません。株式給付信託の場合も、信託に帰属している  $Y_0 \sim Y_3$  の間の  $\alpha$  株について議決権不行使とされています。

これに対し、特定譲渡制限付株式をこのようなパフォーマンス・シェアとして活用しようとした場合、 $\alpha$  株全株を  $Y_0$  時点で各役員に確定的に発行することが必要であり、 $Y_3$  時点でのシナリオ  $\beta$  やシナリオ  $\gamma$  への対応は、 $Y_3$  時点で無償取得により減じていくことにより行うこととなります。すなわち、特定譲渡制限付株式は、 $Y_0$  時点における事前確定という特性を有するため、シナリオ  $\alpha$  の実現可能性に不確定要素が多いにもかかわらず、 $\alpha$  株を  $Y_0$  時点ですべて確定的に役員に交付することが求められています。

しかし、シナリオ  $\alpha$  の業績がまだ達成されていないにもかかわらず、 $\alpha$  株相当の報酬債権が  $Y_0$  時点で事前に確定しているということは、そもそもパフォーマンス・シェアが企図している動機付けと異なっています。すなわち、パフォーマンス・シェアが企図している「役員が今後尽力してシナリオ  $\alpha$  を達成すれば、はじめて  $\alpha$  株分の報酬が交付される」というインセンティブ構造と整合しない面があります。特定譲渡制限付株式の無償取得事由として業績条件を付する場合には、そもそものインセンティブ構造において、通常のパフォーマンス・シェアとは根本が異なることとなります。

## (2) 経営者支配の弊害を惹き起こさない等の会社法上の要請を遵守する重要性

加えて、特定譲渡制限付株式は、単なる金銭報酬の前払いとは異なり自社株報酬であることが重要な点となります。交付される株式が通常の普通株式である限り、役員は、 $Y_0$  時点から  $\alpha$  株すべてについて議決権の行使等を行うことができることとなります。このような事態は、会社法上、経営者支配の懸念等を生じさせないかという点も問われることとなります。

前記 3(2)でも述べたとおり、役員に対する自社株報酬に関して、会社経営を歪めるような経営者支配の懸念を生じさせないことは、コーポレート・ガバナンスの観点から会社法上の重要な要請です。

欧米のパフォーマンス・シェアにおいても、 $Y_0$  時点から  $\alpha$  株分の議決権行使等を役員に認めている事例はあまり見受けられません。たとえば、米国における議決権行使助言機関の主要な議決権行使助言基準では、パフォーマンス・シェアにおいて業績達成設定期間満了前に配当等が現に交付されるものは、Pay for Performance の考え方に反しており、投資家目線からみて「問題がある報酬プランである」と例示されています(ISSの‘2016 Voting Policies - U.S. Executive Compensation Policies FAQ’ Q56参照)。

なお、監査役会設置会社や監査等委員会設置会社では、特定譲渡制限付株式の導入は株主総会の報酬決議を経ることになります。こうした総会報酬決議が、経営者支配の懸念をどこまで払拭するのかについては、必ずしも明らかではありません。少なくとも、 $Y_0$  時点から現に生じる議決権数や配当受領権の有無、無償取得事由として設定される業績条件の内容や当該業績条件の達成見込み等の事項が総会報酬決議の議案等に明記されていないなど、株主が判断するのに必要かつ十分な情報が開示されていない場合には、当該総会報酬決議は経営者支配の懸念に対処したといえるだけの必要条件を満たしたものとはいえないでしょう。なお、総会報酬決議(普通決議)だけで本件における経営者支配の懸念等が十分に払拭されるのかも、さまざまな考え方があり得るところです<sup>3</sup>。

特定譲渡制限付株式の発行が(自己株式処分でなく)新株発行によって行われる場合、 $Y_0$  時点から会社の資本金が現に増えることとなりますが、こうした資本規制に関する論点は、総会報酬決議とは別個の論点として注意する必要があります。たとえば、 $Y_3$  時点での業績達成状況から譲渡制限が解除されるべき株数が  $\alpha$  株でなく  $\gamma$  株であった場合、 $Y_3$  時点で  $(\alpha - \gamma)$  分の株数が無償取得されることが求められますが、 $Y_3$  時点で別途減資決議まで行わない限り、無償取得を行うだけでは  $Y_0$  時点で増えた資本金は減少しません。日本の会社法の資本規制は米国の資本規制よりも格段に厳しいことにも留意する必要があります。

以上の諸事情に照らすと、前記のインセンティブ構造を有するパフォーマンス・シェアとして特定譲渡制限付株式を活用することは、パフォーマンス・シェアが本来企図しているインセンティブ構造と整合していないという点に加え、pay for performance の観点からも会社法上の要請等に照らし懸念が生じます。

したがって、以上の点の表裏として、特定譲渡制限付株式の無償取得事由として業績条件を付する場合には、客観的にみて達

<sup>3</sup> 僅少な数の株式発行であれば経営者支配について特に問題ないといった考え方もあり得ますが、総会報酬決議等を毎年とらない(報酬総額の枠で対応する)ことも多い中で、いったん交付を始めて累計的に相当数の発行議決権数に至り得ることを考えれば、経営者支配の懸念等が十分に払拭されるが議論の余地が残ると思われま

成されることが普通に見込まれる内容であることが最低限求められるものと考えられます。

なお平成 28 年度税制改正後の現時点でも、職務執行開始後一定期間の業績状況に応じて報酬債権額とそれに伴う交付株数が変動する態様のものは、 $Y_0$  時点で支給額が確定せず変動するので事前確定届出給与に該当せず、損金算入が認められません。過去の職務執行の対価に対する報酬債権と引き換えで交付される譲渡制限付株式も、事前確定届出給与に該当せず、損金算入されません(法人税法基本通達 9-2-15 の 2)。利益連動給与(法人税法 34 条 1 項 3 号)も、指標となるものは単年度ベースの指標であって複数年度ベースの指標とはされていません。このように、中長期の業績と連動したパフォーマンス・シェアとしての自社株報酬については、欧米と異なり、損金算入に依然厳しいのが日本の現行税制です。

特定譲渡制限付株式は、税法上の事前確定給与の枠組みの中で創設された制度であり、報酬債権額が事前に確定していることが税法上前提となっています(譲渡制限解除日が確定日でない場合には、報酬債権額も事前確定しているとはいえないとされています)。このような税法上の要件の観点からの設計のみならず、普通株式を用いた特定譲渡制限付株式では、「将来の」役務提供を対価として自社株が  $Y_0$  時点から役員に事前交付され、その全株について議決権行使等が行われるという特徴があることを踏まえ、経営者支配等の懸念を惹起しないなどのコーポレート・ガバナンスおよび会社法上の要請についても、特定譲渡制限付株式の実務上の設計に当たって十分かつ慎重に注意を払うべきでしょう。

### (3) 機関投資家側の議決権行使基準上の留意点

自社株報酬の導入については総会授権決議に付されることとなるでしょうが、現行の機関投資家の議決権行使基準の中には、1 円 SO について、業績連動条件が付されている場合には賛成するというものがあります。1 円 SO や株式給付信託のような、ベスティングに至るまで株式が役員に現に交付されない場合には、業績条件が付されることでベスティングの条件がより厳しくなることから、業績条件が付されたものには賛成すると考えることにも合理性があります。

しかし、特定譲渡制限付株式の場合(普通株式を用いた場合)には、 $Y_0$  時点(グラント時点)から議決権等が生じますので、業績条件が付されることの意味が 1 円 SO や株式給付信託とは根幹が異なっていることに注意が必要です。逆に、業績連動条件が付されることで  $\alpha$  株全株が  $Y_0$  時点から交付されることは、前記のとおり、pay for performance の趣旨に反している懸念があります。機関投資家は、議決権行使基準の内容自体も変更を検討する必要があるでしょう。



たかぎ ひろあき  
高木 弘明

西村あさひ法律事務所 パートナー 弁護士  
[h\\_takagi@jurists.co.jp](mailto:h_takagi@jurists.co.jp)

国内外の M&A のほか、会社法・金商法をはじめとする多様な企業法務を幅広く手掛けている。2009 年から 2013 年まで法務省民事局に出向し、2014 年会社法改正の立案に携わる。

西村あさひ法律事務所では、アジア・中国・ビジネスタックスロー・金融・事業再生・M&A・中南米・危機管理等のテーマで弁護士等が時宜に合ったトピックを解説したニュースレターを執筆し、随時発行しております。バックナンバーは<<https://www.jurists.co.jp/ja/topics/newsletter.html>>に掲載しておりますので、併せてご覧下さい。

(当事務所の連絡先) 東京都千代田区大手町 1-1-2 大手門タワー 〒100-8124  
Tel: 03-6250-6200 (代) Fax: 03-6250-7200  
E-mail: [info@jurists.co.jp](mailto:info@jurists.co.jp) URL: <https://www.jurists.co.jp>

© Nishimura & Asahi 2016