

スタートアップの成長に向けた インセンティブ報酬ガイドンス

－ 人材獲得のためのストックオプション活用術 －

2025年2月

「インセンティブ報酬制度を導入したいけれど、誰に何を聞けばいいのか分からない」というスタートアップのために

スタートアップは、イノベーションと社会課題解決の担い手として、注目を集めています。政府では、「スタートアップ育成5か年計画」を策定し、「人材」、「資金」、「オープンイノベーション」の観点からスタートアップ支援を強化しています。

特に、「人材」はスタートアップの成長の鍵を握ります。経営人材、エンジニア、専門人材などの人材の獲得とその活躍が、スタートアップの成長路線を決定付けます。

スタートアップの人材獲得のための有効な手段と言われる、「ストックオプション」をはじめとする**「インセンティブ報酬制度」は、会社の成長や成果に応じて、より大きな報酬が得られるという「将来への期待」とリンクした報酬制度**です。

ストックオプションは、会社の成長を目指すという点で**経営者と働く人が同じ方向を向くスタートアップならではの報酬制度**として重要なツールとなっています。

一方、我が国では、一部のスタートアップを除いて、人材獲得競争にストックオプション等のインセンティブ報酬が効果的に活用されているとは言い難い状況にあります。

その背景としては、**複雑な報酬制度であるためその設計自体がスタートアップにとって負担となっていること、業界内でストックオプションの実務的な情報や経験知の共有が十分にできていないこと**などがあると指摘されています。

また、報酬制度の設計は、スタートアップの成長戦略そのものといっても過言ではありませんが、企業ごとに、そのカルチャーも違えば、IPOやM&AといったEXIT手段もEXITまでの期間も様々であるため、唯一の正解があるというものでもありません。

そこで、このガイダンスでは、ストックオプションをはじめとするインセンティブ報酬制度を活用しながら成長を実現している企業の実例などを集め、ストックオプションを中心としたインセンティブ報酬制度の課題や活用の際に、ポイントとなる情報をまとめました。

このガイダンスが、**「ストックオプションをはじめとするインセンティブ報酬制度を導入したいけれど、誰に何を聞けばいいのか分からない」という声に応える**ことができればと思います。

スタートアップの人材獲得と企業の成長に少しでも貢献することを期待しています。

スタートアップの報酬制度に関する研究会
経済産業省 イノベーション・環境局
イノベーション創出新事業推進課

目次

第1章 インセンティブ報酬制度導入の意義と考え方……………3頁

- 人材獲得戦略としてのインセンティブ報酬制度
- インセンティブ報酬の目的と付与対象者の理解
- インセンティブ報酬の中心となるストックオプション
- 税制適格ストックオプションとは？
- 成長段階に応じたインセンティブ報酬制度の活用
- スtockオプション活用のモデルケース
- スtockオプションに関する最近の制度改正等
- (コラム) ユニコーン企業とストックオプション
Nstock株式会社 宮田 昇始
- (コラム) 時代の変化にあわせたインセンティブ設計を
アニマルスピリッツ合同会社 朝倉 祐介

第2章 成長を実現した企業の報酬制度事例紹介……………25頁

- 事例紹介1 株式会社メルカリ
- 事例紹介2 Sansan株式会社
- 事例紹介3 株式会社ユーザベース
- 事例紹介4 スマートニュース株式会社
- 事例紹介5 株式会社SmarterHR
- (コラム) 企業価値向上という共通ゴールに向けて
グロービス・キャピタル・パートナーズ 高宮 慎一

第3章 スtockオプションに関する実務上の論点……………43頁

- 論点1 スtockオプションの発行割合 総発行枠をどう考える？
- 論点2 役職員の退職時の取扱い 辞めたら無効？
- 論点3 クリフとベスティング
- 論点4 M&A時のストックオプションの取扱い
- 論点5 上場を見据えて検討すべき制度
- 論点6 グローバル人材獲得のための報酬制度
- 論点7 海外で勤務する役職員対応

第4章 スtockオプションに関する実務手続……………57頁

- スtockオプションの諸手続
- スtockオプションの手続で起こりがちな失敗
- スtockオプションの手続に関する留意事項
- (コラム) 報酬は経営戦略
- (コラム) 報酬決定は難しい
シニフィアン株式会社 村上 誠典

ご協力いただいた皆様……………68頁

第1章 インセンティブ報酬制度導入の意義と考え方

インセンティブ報酬制度の全体像の整理とあわせ、
上場前のスタートアップ企業に活用されることの多い
ストックオプション制度について概観します。

人材獲得戦略としてのインセンティブ報酬制度

スタートアップにとって経営陣やエンジニアなどの人材獲得とその活躍は、成長の鍵を握ります。一方、資金面での制約から人材採用に当たって多額の現金支出が難しいのが、多くのスタートアップの実情。そこで、優秀な人材を獲得するために、ストックオプション等のインセンティブ報酬が重要となります。

■ インセンティブ報酬は会社の成長を報酬に反映させる仕組み

- 働く会社を選ぶ際には、仕事の内容、職場の環境、経営者の考え方、ワークスタイル、福利厚生などとともに、**金銭的な報酬が大きな要素**となります。給与水準が高ければ、優秀な人材が採用しやすくなるでしょう。
- そのような中において、「**ストックオプション**」をはじめとする「**株式報酬**」は、**会社の成長に応じて、より大きな報酬が得られるという「将来への期待」とリンクした報酬制度**です。企業が将来大きく成長して株価を向上させた場合に、その成長に貢献した役員や従業員に大きな金銭的な見返りを提供できる株式報酬は、**資金が潤沢ではない中で、成長実現を目指すスタートアップならではの人材獲得手段**となっています。
- スタートアップ経営者は事業を拡大し会社が成長することを目指しますが、その想いを会社で働く人に共有してもらい、**経営者と働く人が同じ方向を向いて事業を進めることを可能にする**仕組みがインセンティブ報酬です。

<人材獲得の各要素>

非金銭的要素

仕事

- 仕事の内容
- 経営方針
- チームメンバー
- やりがい など

ワークスタイル

- 職場環境
- 働き方
- キャリアパス
- 福利厚生など

報酬

金銭報酬

- 給与
- 賞与
- 各種手当
- 退職金 など

株式報酬

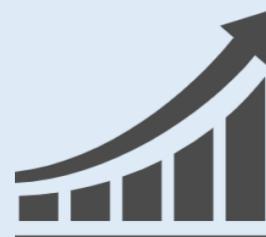
- **ストックオプション**
- リストリクテッドストック (RS) など

<インセンティブ報酬の狙い>

会社の成長に必要な人材を獲得するための報酬



金銭報酬



株式報酬

スタートアップの多くは資金的な余裕がなく、採用にあたり高い報酬を支払いきにくい

会社の成長と将来の金銭的報酬をリンクさせることで、優秀な人材を獲得し、モチベーションを維持

インセンティブ報酬の目的と付与対象者の理解

インセンティブ報酬制度には、「人材獲得」、「将来の貢献への動機付け・リテンション」、「過去の貢献に対する報酬」の3つの目的があります。ベネフィットを付与対象者がしっかりと理解することは制度運営上の大きなポイントです。

■ インセンティブ報酬の目的

インセンティブ報酬は、付与する対象者によって目的が分かれます。報酬制度の設計では、これらをバランスよく考える必要があります。



中途採用

①「内部と外部の労働市場の価格差調整」（人材獲得）

②「これからよろしく・期待しています」（将来の貢献への動機付け・リテンション）



社内メンバー

③「貢献ありがとう」（過去の貢献に対する報酬）

■ インセンティブ報酬を機能させるためにも従業員の理解醸成は重要

実務の現場において「従業員がストックオプション等の報酬制度の価値やメリットを理解・認識していない」という声を耳にします。従業員の正しい理解が十分ではない状況では、想定した効果が実現しないといったこともありえますので、従業員の理解醸成が重要です。

<経営者・専門家の声>

日本人は報酬の議論が苦手なんですよね。ただ、報酬制度の設計は色々と議論が多く、だからこそ、経営における最重要アジェンダとして取り上げるべきなのです。

米国では従業員自身のオプションが今どれぐらいになっているか、話題にすることがあります。これはインセンティブとしての意味を従業員がよく理解しているからであり、日本でもこういった啓発活動がとても大事なことだと思っています。

“報酬制度は社長が1人で悩んで、社長が与えるもの”といった発想が日本にはかなり残っているのですが、どのフェーズにおいても会社全体・ステークホルダー全体の問題であるため、本来であればみんなでお悩みのものだと考えています。

インセンティブ報酬の中心となるストックオプション

インセンティブ報酬制度の中で、非上場のスタートアップに主に使われる選択肢がストックオプションです。スタートアップが主に活用するストックオプションには、税制上の優遇のある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等があります。

■ストックオプションとは

- スtockオプションとは、**将来において一定の価格で株式を取得することができる権利**、すなわち「新株予約権」を役員や従業員に付与するものです。
- スtockオプションの払込価額 + 権利行使価額と取得した株式の売却額との差額が貢献への対価となります。
- **会社の価値が大きくなるほど得られる対価が大きくなる**ので、ストックオプションを付与された人材が会社の成長に貢献するモチベーションを高めることができます。
- スタートアップが主に活用するものとして、税制上の優遇のある**税制適格ストックオプション**と、付与時に金銭を払い込む必要があるものの、税制適格ストックオプションと同様に権利行使時に課税が生じない**有償ストックオプション**等があります。

<ストックオプションの分類>

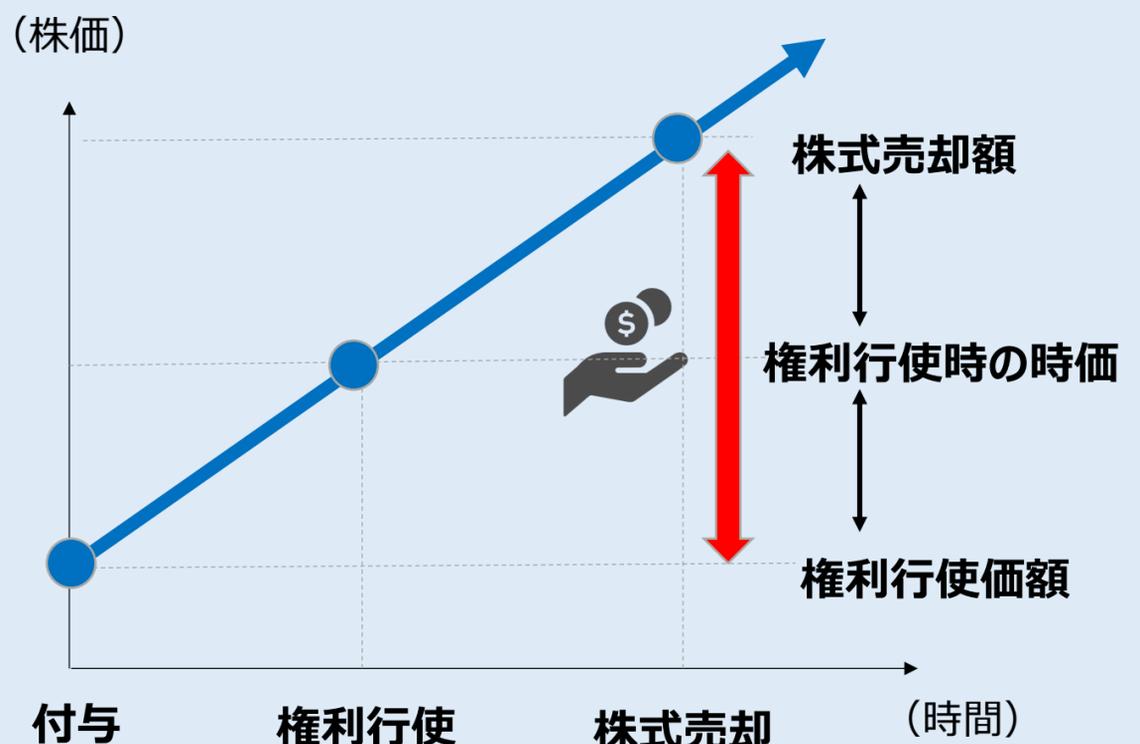
	無償ストックオプション (税制非適格)	無償ストックオプション (税制適格)	有償ストックオプション
取得時の従業員等の支払	無	無	有
権利行使時 (株式取得時)	給与課税 (最高約55%)	課税なし (繰り延べ)	課税なし
株式譲渡時	譲渡課税 (約20%)	譲渡課税 (約20%)	譲渡課税 (約20%)

<ストックオプションの仕組み>

一定の価格で会社の株式を取得できる「新株予約権」を役員や従業員に発行 (ストックオプション付与)

会社の役員や従業員が新株予約権を行使して、株式を取得 (権利行使)

役員や従業員が株式を売却し譲渡益を獲得 (株式売却)



税制適格ストックオプションとは？

税制適格ストックオプションは、一定の要件を満たすことを条件に課税の繰り延べなど税制面でのメリットがあります。スタートアップが活用するインセンティブ報酬の中心的な制度です。

■ 税制適格ストックオプションのメリット

メリット1 課税時期の繰り延べが可能

ストックオプションを行使すると、取得株式を売却して現金としての利益を得ていない時期に課税があり、税金の支払いが付与対象者にとっては負担になります。

税制適格ストックオプションを活用すれば、ストックオプションの行使時（株式取得時）の課税は行われず、株式売却時のみの課税となります。

メリット2 税率の適用

通常は、ストックオプションは権利行使時に権利行使価額とそのときの株式の時価評価額の差額について、給与所得に係る収入金額として課税されます（最高税率約55%）。税制適格ストックオプションの場合、権利行使価額と売却額の差額について、株式譲渡益として課税され、税率は約20%となります。

■ 税制適格ストックオプションの主な要件

上記のようなメリットを受けるためには、税制適格要件を満たすことが必要です。

項目	要件
1. 付与対象者の範囲	会社及びその子会社の取締役、執行役及び使用人／一定の要件を満たす社外高度人材（大口株主及びその特別関係者を除く） ※令和6年度改正：社外高度人材の範囲を拡充
2. 権利行使期間	付与決議日後2年を経過した日から付与決議日後10年を経過する日まで ※令和5年度改正：設立の日以後の期間が5年未満の非上場会社においては、付与決議日後2年を経過した日から付与決議日後15年を経過する日まで
3. 権利行使価額	権利行使価額が契約締結時の株式の価額相当額以上
4. 権利行使限度額	権利行使価額の年間の合計額が1200万円を超えない ※令和6年度改正：権利行使価額について、下記のように計算した金額とする。 ・付与決議日において設立の日以後の期間が5年未満の場合は、権利行使価額を2で除して計算した金額 ・付与決議日において設立の日以後の期間が5年以上20年未満で、非上場会社又は上場の日以後の期間が5年未満の上場会社の場合は、権利行使価額を3で除して計算した金額
5. 譲渡制限	譲渡禁止
6. 発行形態	無償であること
7. 株式の交付	会社法238条1項に定める事項に反しないこと
8. 株式の管理	行使により取得する株式について金融商品取引業者等の振替口座簿に記載若しくは記録を受け、又はその営業所等に保管の委託若しくは管理等信託がされること ※令和6年度改正：譲渡制限株式については、株式会社により管理がされることでも満たす

成長段階に応じたインセンティブ報酬制度の活用

スタートアップの成長段階に応じて、税制適格ストックオプションのほか、有償ストックオプションや、リストラクテッドストック（RS）・リストラクテッドストックユニット（RSU）など様々な手法の活用機会が出てきます。企業の方向性にあったインセンティブ報酬の検討が必要です。

<スタートアップが活用する税制適格ストックオプション以外の主なインセンティブ報酬制度>

■有償ストックオプション

- **新株予約権を役員や従業員が購入**し、あらかじめ決められた業績目標の達成などで権利行使できるようにするもの。役員・従業員はストックオプションを購入しているため、税務上は株式投資と同じ**株式譲渡益課税**（約20%）のみが課されます。
- また、税制適格ストックオプションと異なり付与対象者の要件がないため、社外高度人材の要件を満たさない**外部専門家や社外の協力者等への付与が可能**となります。
- 一方、有償で取得するので、役員や従業員によるまとまった**金銭の払込み又は払込債務と会社に対する金銭債権による相殺が必要**となります。

■リストラクテッド・ストック（RS）/リストラクテッド・ストック・ユニット（RSU）

- **株式を報酬として役員や従業員に交付**する仕組みです。ただし、未上場時に付与すると個人株主が増え、上場審査上の観点や議決権行使が不安定になることなどから通常は**上場後に導入**します。
- 一定期間の譲渡制限が付された現物株式を事前に交付する**RS（事前交付型）**、あらかじめ交付株式数を定め、一定期間経過後にその株式を交付する**RSU（事後交付型）**があり、用途に応じて使い分けます。

創業期



仮説検証

創業経営者



共同体の形成

株式

成長期



事業化 Product Market Fit

従業員増加



オーナーシップと成長に向けた貢献

税制適格ストックオプション

有償ストックオプション

上場後



IPO

役員・従業員



成果に対する報酬

RS/RSU
等

ストックオプション活用のモデルケース（1/6）

モデルケースとして、to Bのサービス提供をするスタートアップがストックオプションを付与する場合にステージに応じて考えるべきことの例を示します。ストックオプションを付与する対象、タイミング等は各社の事業戦略・採用戦略によって異なるため、あくまで一案です。

<モデルの想定>

- 時価総額1000億円以上、社員数500名以上規模を目指す。
- 上場まで10年近く要する。

<ストックオプション付与の方針>

- **全社員に薄くても行き渡るように付与**（幅広いインセンティブ、不公平感を減らす）。
 - ・各社員のパフォーマンスの評価結果に応じて定期的に付与
- **創業初期メンバーには、リスクテイクと機会損失に対する補填**で追加付与。
 - ・給与を下げて入社したので評価ではなくピュアに在籍期間連動
- **CXOクラスにはハイレベル人材獲得の観点**から追加付与。
 - ・具体的な想定キャピタルゲインに基づいて付与

<ストックオプション付与のスケジュール>

- 資金調達の前後でストックオプションを付与。
 - ・各資金調達ラウンドでは1.5～2年分の活動資金を確保する
 - ・既存株主は毎回10～15%程度の希薄化を想定

① 創業期（エンジェルラウンド）

創業直後、2～3名の共同創業者のみ

- ・ 日本政策金融公庫の創業融資 + エンジェルラウンドで資金調達。仮説検証を実施中
- 創業期はとにかく顧客とプロダクトに向き合うタイミング
- 株式報酬の設計に時間や費用をかける余裕はない



- **ストックオプションの導入はナシ**
- **かわりに創業メンバーに株式を付与**

- ・ 創業時の共同出資
会社設立時に共同創業者と○:○の比率で会社設立
- ・ 会社設立後すぐのタイミングで株式譲渡
創業後○か月以内に、株式の○%を共同創業者に譲渡（有償）

※創業者の誰かが途中で離れるケースやトラブル防止のため、**経営者間で創業株主間契約を締結すべき**。
誰かが離職した場合の株式の買取条件、その際の価格設定（取得価格、あるいはあらかじめ定めた方法でフェアバリューを算定）などのルールを設定。ただし、「競合会社への転職」「反社会的勢力との関わり」などが認められた場合は、会社が取得するものとするなど、無償取得が発生する条件も明確かつ具体的に記載。



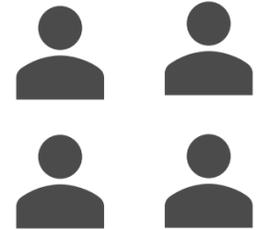
② Product Market Fit (PMF) 前 (シードラウンド)

共同創業者 + 数名の社員 売上はまだ0円

- ・ファイナンスやバックオフィスの専任者はいない (CEOが担当)
- ・シードの資金調達の見込がたち、はじめての株式報酬制度を導入する余裕ができた



- PMF前のリスクへの報奨として、大きく付与したい
- 「SO付与を考えている」と伝えていたので、安心して事業に集中してもらうために制度導入



【税制適格ストックオプション】 ※1

- 共同創業者以外の、数名の社員が対象 合計数%程度を付与 ※2

- シード調達後に普通株式の時価を行使価額として発行 ※3

- ・シードの資金調達が普通株式での算定の場合、算定された株価を活用。
- ・シードの資金調達が優先株式のみだった場合、別途株価算定が必要。

- 退職時には「失効」を選択

- ・会社設立から間もないPMF前のタイミングなので、今後ピボット (事業転換) する可能性が大いにあるため。
- ・例えば「PMF前にストックオプションを発行⇒事業が伸びなくて離職⇒その後ピボットして成功」という場合、ピボット前に退職した人がストックオプションを大量に保有している状態は不健全。

※1 税制適格ストックオプションの発行に当たっては、その要件を確認し、手続を経ることが必要。

※2 創業初期に、安易に設計・導入したストックオプション制度がその後の雛形として使われることにより、その後の成長ステージにおいて戦略的なインセンティブ報酬制度の活用の制約になるリスクも考慮が必要。

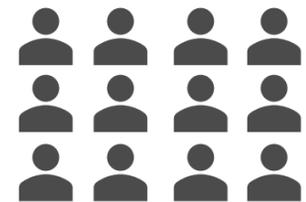
※3 税制適格ストックオプションの行使価額と、その発行に係る会計処理については、19~21頁を参照のこと。



③ Product Market Fit (PMF) 後（シリーズA）

社員数が10～30名前後に拡大 売上が数百万～数千万円前後

- ・ 10社以上の初期顧客を獲得し、プロダクトの満足度も高い。クローズでのプロダクト提供期間を終え、積極的な営業活動を開始
 - ・ バックオフィスの専任者が入社（CFOはまだいない）
 - ・ シリーズAの資金調達の目処がたち、本格的なストックオプション制度を導入する余裕ができた
- PMF前からの社員にはリスクへの報奨として付与したい
○ 評価制度を導入前だが、なんらかの形で社員に報いたい



【税制適格ストックオプション】

- 全社員が対象 合計○%を付与 ※1
- シリーズA調達（優先株式での調達）直後に普通株式の時価を行使価額として発行
 - ・ シリーズAの資金調達がすべて優先株式とすると、普通株式の時価は別途算定が必要（専門家、専門企業に必ず依頼すること）
- 退職時には「失効しない」を選択 ※2
 - ・ PMFが確認でき、ビジネスをスケールさせるために仕組み化に着手し始めるタイミングになっているので、PMFまでの功績が退職によって無に帰すことがないよう、第1回の税制適格ストックオプションから条件を変更

※1 資本政策とともに付与対象者の考え方、全体のストックオプションの割合（総枠）の検討が必要。

※2 退職後に「失効する」を選択することも可能。検討が必要。
あわせて、クリフとベスティング（行使可能期間の始まりと行使スケジュール）の考え方についても検討が必要。

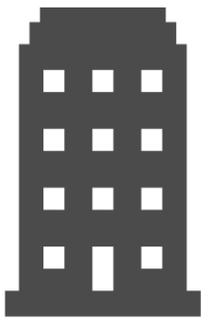
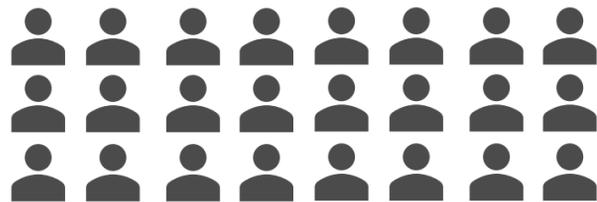
※3 その他、IPO前に行使できるか、M&Aの際にどのような扱いとするか等の様々な点について検討が必要。

第3章で解説

④ ミドルステージ以降（シリーズB以降 上場後を視野に）

社員数が50～100名前後に拡大 売上が数千万～数億円前後

- ・ 顧客の獲得が拡大し、海外展開も視野に
- ・ CFOが入社 バックオフィスチームを形成
- 評価制度を導入し、社員の増加を受けて、薄くても全員に行き渡るように付与しはじめるタイミング
- 外部のエグゼクティブ人材の獲得を目指す



【税制適格ストックオプション】

【有償ストックオプション】

- ・ 時価総額によっては、税制適格ストックオプション以外の制度を導入する
例) 権利行使価額の総額が年間の上限額（1200万円～3600万円）を超える人には**有償ストックオプション**の付与を検討

【上場後の株式報酬設計（RS/RSU等）の検討をはじめ】

- ・ 上場後は、ボラティリティの高いグロース銘柄ではストックオプションの使い勝手は悪くなる
- ・ しばしば株価が行使価額を上回らず、無価値になってしまうリスクがある
- ・ 従業員に対してはフルバリュー型（株式自体の価値を報酬とする）が現実的。
1円ストックオプション・RSなどもある
- ・ 経営陣に対してはフルバリュー型のみだとそれほど多くの株を配布できず、アップサイドへの誘因が弱いため、**行使条件付ストックオプション**も併用して利用することも
- ・ **海外従業員に対してはRSUが伝わりやすい**

ストックオプション活用のモデルケース（6/6）

■レイトー期の報酬制度設計時の論点

上場を見据えたレイトー期は、上場後に適した制度設計の議論や、グローバル人材の獲得、海外展開による海外での雇用者への報酬制度などについて検討していく必要があります。

初期メンバーとミドル～レイトー期に参画したメンバーとの配布バランス

検討項目

- PMFに貢献した初期メンバーとミドル～レイトー期に合流したハイクラス・エグゼクティブとの配布のバランスの検討・調整

論点

- ハイクラス・エグゼクティブの獲得・リテンションのために必要な条件面の検討・すり合わせ
- 適切な報酬制度の設計、条件面すり合わせ

上場後の報酬体系の検討

検討項目

- 上場後の株式報酬制度としてRSやRSUを検討

論点

- RS・RSUを非上場時に付与すると個人株主が増えるというデメリット（上場審査上の観点、個人株主の議決権行使等）があるため、一般的にはRS・RSUは上場後に導入する

海外勤務従業員へのストックオプション

検討項目

- 海外勤務の外国人従業員、日本勤務の外国人従業員、海外赴任の日本人従業員（非居住者）向けの制度設計

論点

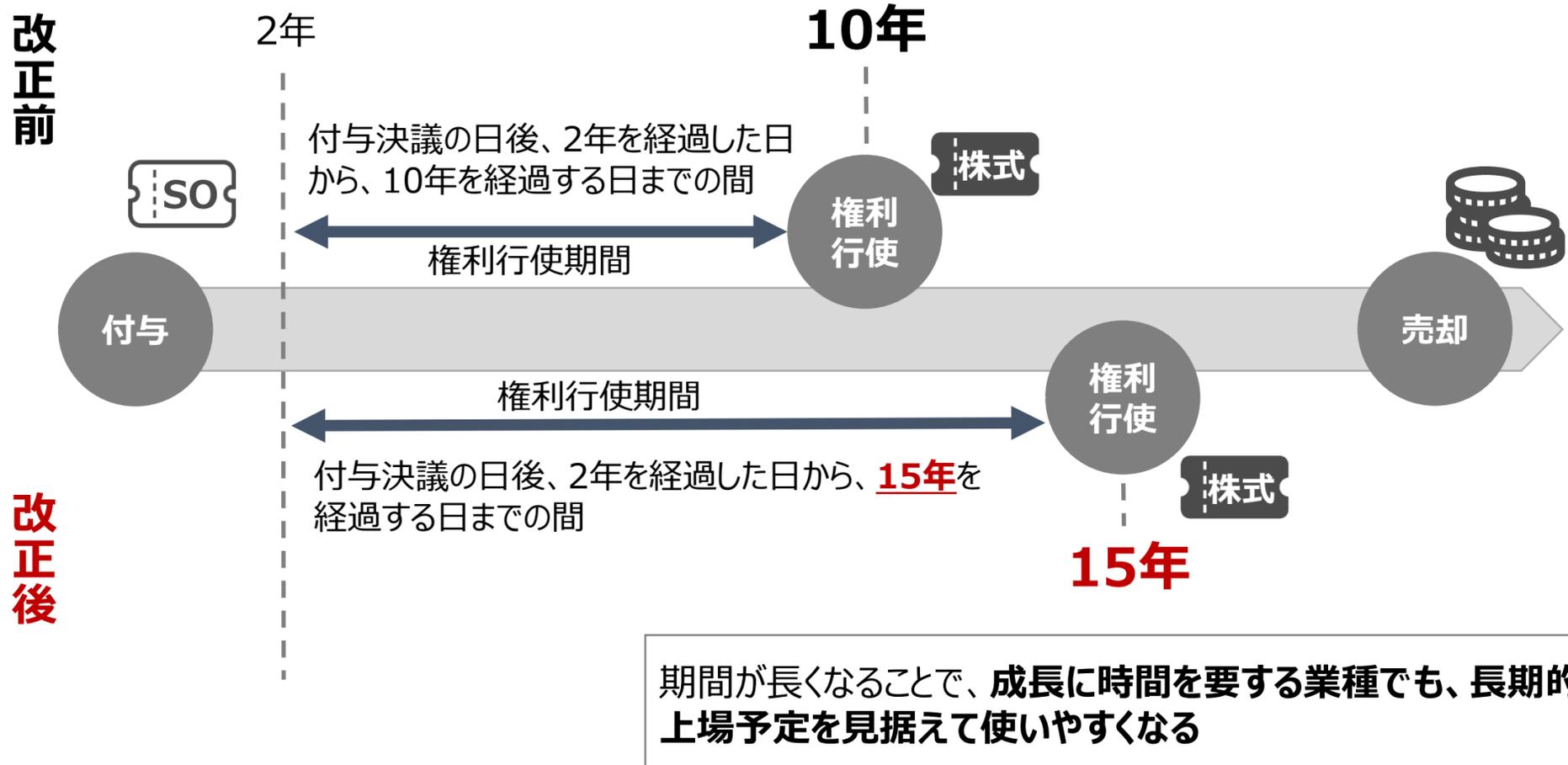
- 国内の諸規制を要因として発生する、海外勤務従業員と国内勤務従業員で異なる報酬制度設計・事務対応
- 各国で異なる報酬制度のルール対応
- 非居住者向けの制度設計、海外税制への対応

税制適格ストックオプションに関する最近の制度改正等（1/5）

■ 権利行使期間の延長（2023年4月1日施行）

設立5年未満の未上場企業が発行する税制適格ストックオプションの権利行使期間が「付与決議の日後10年を経過する日まで」から「付与決議の日後15年を経過する日まで」に延長されました。

研究開発型スタートアップ等の場合、10年以内では十分に成長せず（上場せず）ストックオプションのメリットが発揮できなかった



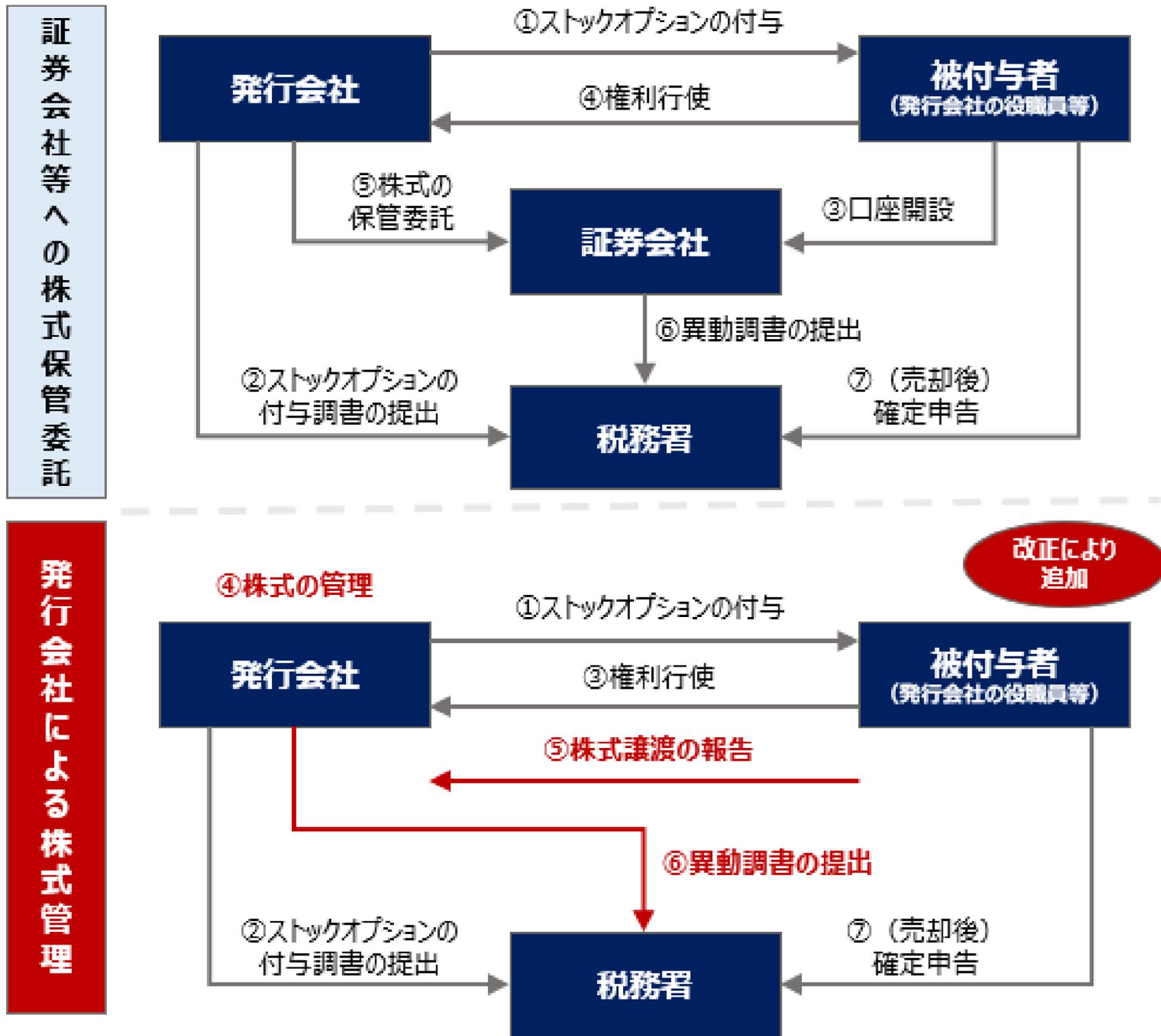
<実務者の見解>

- 権利行使期間が15年に延長されることで、事業化までの期間が長くかかる研究開発型スタートアップでも税制適格ストックオプションが使いやすくなることが見込まれる。
- 発行済株式総数に占めるストックオプションの発行数の割合の設定について、権利行使期間が15年になった場合にどのようにするのか、検討が必要となる。

税制適格ストックオプションに関する最近の制度改正等（3/5）

■ 発行会社自身による株式管理スキームの創設（2024年4月1日施行）

譲渡制限株式について、発行会社が所定の方法で管理する場合には、証券会社等への株式の保管委託が不要とされました。（なお、証券会社等への保管委託も引き続き可能です。）



<実務者の見解>

非上場の段階で税制適格ストックオプションが行使されて転換される株式（転換株式）について、証券会社に保管委託をする場合、金銭・時間・手続的な負担が過大であることに加えて、委託先の候補も乏しいため、非上場の段階では発行会社による株式管理が活用されることが見込まれる。

なお、非上場の段階で税制適格ストックオプションが行使される場合は、権利行使期間の終期が近づいている場合や、株式譲渡によるM&Aの実行に際して転換株式を譲渡対象に含ませる場合などが想定される。

税制適格ストックオプションに関する最近の制度改正等（4/5）

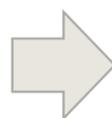
■ 社外高度人材に対するストックオプション税制

ストックオプション税制の適用対象者を、社内の取締役及び従業員等に加えて、高度な知識又は技能を有する社外の人材にまで拡大する制度です。令和6年度税制改正において、認定対象企業・社外高度人材の範囲を拡充する等の改正を行いました。

<https://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/stockoption.html>

（社外高度人材に対する税制適格ストックオプションの付与のための手続）

スタートアップが「社外高度人材活用
新事業分野開拓計画」を策定



経済産業大臣等が認定

（社外高度人材要件の緩和・2024年4月1日施行）

	改正前		改正後							
国家資格 （弁護士・会計士等）	国家資格を保有	3年以上の実務経験	国家資格を保有	削除						
博士	博士の学位を保有	3年以上の実務経験	博士の学位を保有	削除						
高度専門職	高度専門職の在留資格 をもって在留	3年以上の実務経験	高度専門職の在留資格 をもって在留	削除						
教授・准教授	なし		（追加）教授・准教授							
企業の役員経験者	上場企業で	3年以上の役員経験	上場企業 又は 一定の非上場企業で	役員・執行役員等 （重要な使用人） の 経験が 1年以上						
先端人材	将来成長発展が期待される分野の先端的な 人材育成事業に選定され従事していた者		将来成長発展が期待される分野の先端的な 人材育成事業に選定され従事していた者							
エンジニア・ 営業担当者・ 資金調達従事者等	過去 10年間	製品又は役務 の開発に 2年以上従事	過去 10年間	<table border="1"> <tr> <td>製品又は役務の開発に 2年以上従事</td> <td>売上高要件 支出要件</td> </tr> <tr> <td>製品又は役務の販売活動に 2年以上従事</td> <td>売上高要件</td> </tr> <tr> <td>資金調達活動に2年以上従事</td> <td>資本金等要件</td> </tr> </table>	製品又は役務の開発に 2年以上従事	売上高要件 支出要件	製品又は役務の 販売活動 に 2年以上従事	売上高要件	資金調達活動 に2年以上従事	資本金等要件
製品又は役務の開発に 2年以上従事	売上高要件 支出要件									
製品又は役務の 販売活動 に 2年以上従事	売上高要件									
資金調達活動 に2年以上従事	資本金等要件									

<実務者の見解>

- 税制適格ストックオプションの付与対象の拡大（要件の緩和）によって、スタートアップの成長に必要となる社外人材の活用が促進されることが期待される。

税制適格ストックオプションに関する最近の制度改正等（5/5）①

■ 権利行使価額の算定ルールの特例化（2023年7月7日施行）

「租税特別措置法に係る所得税の取扱いについて」（法令解釈通達）の改正により、税制適格ストックオプションの一要件「権利行使価額が契約締結時の株式の価額相当額以上であること」と関連して、「1株当たりの価額」の算定方法が明確化されました。

「租税特別措置法に係る所得税の取扱いについて」の一部改正について（法令解釈通達）
<https://www.nta.go.jp/law/tsutatsu/kobetsu/shotoku/sochiho/kaisei/230707/index.htm>

一定の非上場スタートアップでは、特例方式（純資産価額方式）が活用されることが見込まれますが、次ページ以降でその留意点を後述します。

【株式の区分に応じた算定方法の別】

区分			算定方法	
			原則方式 ※1	特例方式 ※2
株式	取引相場のある株式	上場株式	取引相場価額	(選択不可)
		気配相場のある株式 ※3	気配相場価額 公募等の価額	
	取引相場のない株式	売買実例のある株式 ※4	売買実例価額	以下から選択可 ※6
		売買実例のない株式	類似会社の株式の価額 純資産価額を参酌して算定した価額 ※5	

※1 原則方式とは、所得税基本通達 23～35 共 - 9 の例による算定方法をいいます。

※2 特例方式とは、財産評価基本通達の178から189 - 7 までの例による算定方法をいいます。

なお、特例方式は、税制適格ストックオプションの権利行使価額に関する要件に係る付与契約時の株価の算定でしか選択することができません。

「発行会社が、会社法第108条第1項に掲げる事項について内容の異なる種類の株式を発行している場合には、その内容を勘案して「1株当たりの価額」を算定することに留意する」必要があります（租税特別措置法通達29の2-1）。

※3 気配相場等のある株式とは、次の株式をいいます。

- ① 登録銘柄として登録されている株式及び店頭管理銘柄として指定されている株式
- ② 公開途上にある株式

公開途上にある株式とは、金融商品取引所が株式の上場を承認したことを明らかにした日から上場の日の前日までのその株式及び日本証券業協会が株式を登録銘柄として登録することを明らかにした日から登録の日の前日までのその株式をいいます。

※4 売買実例のある株式とは、最近（概ね6月以内）において売買の行われた株式をいい、1事例であっても売買実例に当たります。なお、増資は売買実例として取り扱いますが、その株式を対象とした新株予約権の発行や行使は、売買実例には該当しません。

※5 純資産価額等を参酌して算定した価額については、一定の条件の下、財産評価基本通達の例によって算定した価額とすることができますが、特例方式と異なり、著しく不相当と認められる場合、例えば、財産評価基本通達の例により算定した普通株式の価額が会計上算定した普通株式の価額の2分の1以下となるような場合には、選択することはできません。

※6 租税特別措置法通達29の2 - 1 に定める条件を満たす場合に限りです。

■ 権利行使価額の算定ルールの特例方式（2023年7月7日施行）

「租税特別措置法に係る所得税の取扱いについて」（法令解釈通達）の改正により、税制適格ストックオプションの一要件「権利行使価額が契約締結時の株式の価額相当額以上であること」と関連して、「1株当たりの価額」の算定方法が明確化されました。

「1株当たりの価額」を特例方式（純資産価額方式）により算定する場合※の具体例は以下のとおりです。

「租税特別措置法に係る所得税の取扱いについて」の一部改正について（法令解釈通達）
<https://www.nta.go.jp/law/tsutatsu/kobetsu/shotoku/sochiho/kaisei/230707/index.htm>

【特例方式（純資産価額方式）により算定する場合】 （国税庁「ストックオプションに対する課税（Q&A）」問9より）

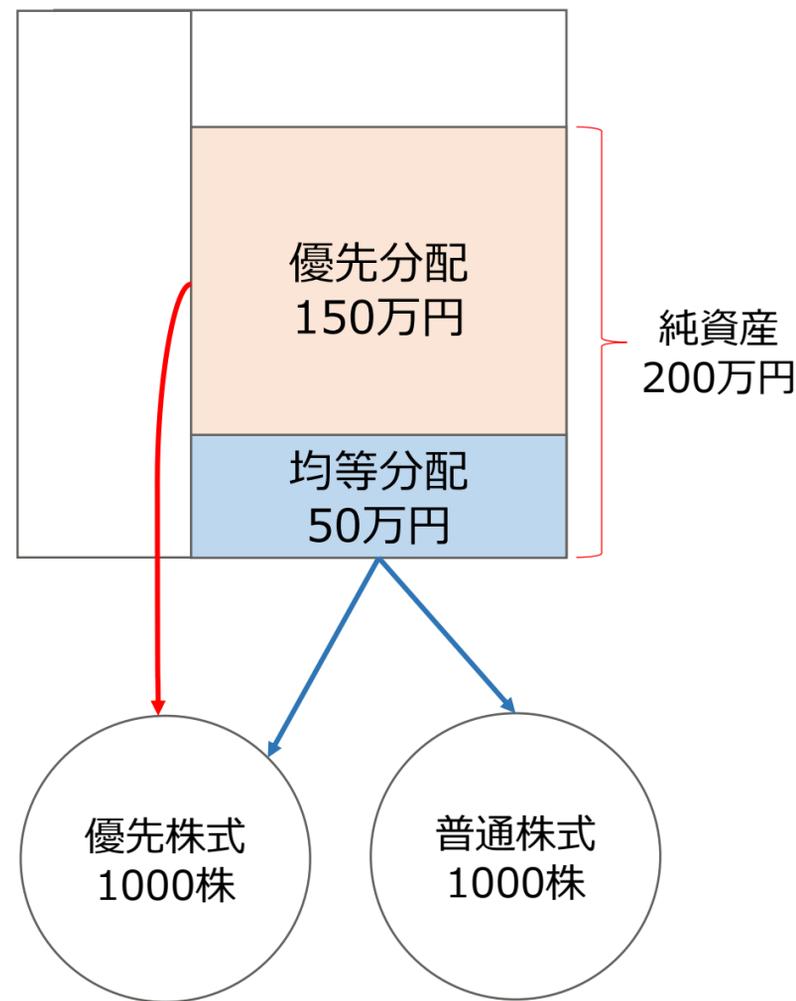
<https://www.nta.go.jp/law/tsutatsu/kihon/shotoku/kaisei/230707/pdf/02.pdf>

【前提事実】

- 発行済株式数 2,000 株
（普通株式 1,000 株/種類株式 1,000 株）
- 残余財産のうち、150万円が、種類株主へ優先分配。
- 残りは均等分配（参加型）

- ① $200\text{万円} - 150\text{万円} = 50\text{万円}$
（純資産のうち、種類株主に優先して分配される額を控除）
- ② $50\text{万円} \div 2,000\text{株} = 250\text{円}$
（残りの50万円は、普通株主と種類株主で均等に分配される）

「1株当たりの価額」 = 250円



①について

「発行会社が、会社法第108条第1項に掲げる事項について内容の異なる種類の株式を発行している場合には、その内容を勘案して「1株当たりの価額」を算定することに留意する。」
（租税特別措置法通達29の2-1）

※ 特例方式（純資産価格方式）を採用することで、行使価額を従前よりも低く設定することが可能となりましたが、会計上の影響（次ページ）も考慮した上で、会社のフェーズに応じて、適切な行使価額の設定をするように留意が必要です。

ストックオプションに関する最近の制度改正等（ストックオプション・プール）

■ストックオプションの機動的な発行（2024年9月2日施行）

ストックオプションの「行使価額」「行使期間」の決定を、株主総会から取締役会へ委任することができるようになり、またその委任決議も会社設立後最大15年間有効となる制度です。

本制度の活用により、上記2つの募集事項の決定を委任されていれば、その決定に伴う都度の株主総会決議は不要となり、取締役会による機動的な発行が可能となりました。

ストックオプションの機動的な発行



1年間に限って有効

会社法上の規定

株主総会決議が必要な事項

- 発行数の上限
- 有償・無償の区別
(有償の場合、ストックオプションの取得額の最低額)
- ストックオプションの内容

- 権利行使価額
- 権利行使期間

委任を受けた上で決定可能な事項

- 具体的な発行数(上限内)
- 具体的な金額(最低額以上)
- 割当日
- 払込みの期日
- その他(社債に付する場合の事項)

改正後
※2

株主総会決議が必要な事項

- 発行数の上限
- 有償・無償の区別
(有償の場合、ストックオプションの取得額の最低額)
- ストックオプションの内容

会社設立後最大15年間有効

委任を受けた上で決定可能な事項

- 具体的な発行数(上限内)
- 具体的な金額(最低額以上)
- 割当日
- 払込みの期日
- その他(社債に付する場合の事項)

- 権利行使価額
- 権利行使期間

本制度活用のための手続

要件を満たすスタートアップが
確認申請

法務省大臣及び経済産業大臣が
確認し、確認書を交付

詳細はこちら <https://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/stockoptionpool/index.html>

株式会社SmartHR 創業者 / Nstock株式会社 代表取締役CEO 宮田 昇始

私は株式会社SmartHRの創業者です。SmartHRは2015年に事業をスタート、6年後の2021年に企業価値評価額が10億ドルを超え、ユニコーン企業入りを果たしました。

急成長の過程では、ストックオプション（以下「SO」）を上手に活用できているつもりでした。しかし、会社が大きくなるにつれて「本当にフェアな設計だったのか？」「もっと上手に活用できたのではないか？」と後悔することが増えました。

2022年1月にSmartHR社の社長を退任。同月に、日本のSO制度の課題を解決するためにNstock株式会社を創業しました。

まず、想像以上にSOの価値が社員に伝わっていません。SmartHR社では、勉強会の開催や、社員向けのシミュレーターを内製するなど、一定の努力をしてきたつもりでした。

しかし、自分が保有するSOの価値を理解している社員は4割ほど。自分の年収を把握していない人はいないと思いますが、SOの場合はその価値を把握していない人が多数派です。

様々な要因があると思いますが、私個人は「退職したら失効する」「ベスティングの起算日がIPO」という2つが最も大きな要因と考えています。これらは法律の問題ではなく、SOを発行するスタートアップ側の「慣習」の問題です。

10年在籍しても、退職したら紙くずになってしまう。IPOまでこぎつけても、さらにもう数年在籍しないと権利確定しない。昨今では、時価総額1000億円以上の大きなIPOを目指すスタートアップが増え、未上場期間が長期化しています。

どれだけ会社が成長してキャピタルゲインが大きくなっても、「10年在籍しても権利が確定しない」SOに魅力はなく、報酬として機能するはずもありません。

しかし、それでもSOは「何者でもないスタートアップが優秀な人材を惹きつける」ために使える最大の武器です。社員と会社が利害を一致させることで、性善説経営を実現し、社員のポテンシャルを引き出し、一緒に大きな夢を叶えることができます。

SOの魅力を生かすも殺すも、経営陣の考え方次第です。あなたのSOに対する考え方によって、あなたの会社はユニコーンにも、デカコーンにもなれるでしょう。

アニマルスピリッツ合同会社 代表パートナー 朝倉 祐介

大きなビジョンはあっても、大企業と比べて人材やお金、ブランドといった経営資源に欠ける「ないない尽くし」のスタートアップにとって、ストックオプションはスタートアップだからこそ活用できる数少ない武器の一つです。企業価値の向上によって大きな金銭的メリットを得ることができるSOは、スタートアップへの参画を検討する人材にとって魅力的なインセンティブです。

2023年7月には、税制適格SO付与契約時の株価算定ルールについて、新たなガイドラインが示されました。新ルールを上手く活用することができれば、スタートアップは更に魅力的なインセンティブプランを提示することができるかもしれません。

税制適格SOを発行するためには、権利行使時の価額をSO契約締結時における株式の時価以上の金額に設定する必要があります。一方で近年のスタートアップの多くは優先株式をVC等に発行して資金調達を行うケースが多く、普通株式を付与するSOの場合、具体的な時価がいくらなのか、明確な判断が難しい状況が続いていました。

また、事業が一定程度確立したレイトステージのスタートアップの場合、投資家から資金を調達する際の評価額は既に高くなっているため、税制適格SOの要件を満たすためには行使価額も必然的に高く設定する必要がありました。しかしながら、行使価額があまりに高いと、SO行使のために従業員は大きな資金を準備しなくてはなりません。そのうえ、行使価額が高い価額で設定されていると、従業員がSOを活用して得られるキャピタルゲインは限定的な金額にとどまってしまう。これではせっかくSOを付与したとしても、従業員にとっては十分魅力的なインセンティブとして機能しません。

この点、新たに示された通達では、未上場スタートアップにおける税制適格SO付与時における株価を、清算時の純資産をベースに評価できることが、セーフハーバールール（違反・違法とされない基準）として定められるという指針が示されました。すなわち、会社の純資産の金額を発行済み株式数で割った価格を1株あたりの行使価格として設定できるのです。

近年のスタートアップの多くは、残余財産優先分配が付された優先株式を発行して資金を調達しています。加えて、レイトステージであっても先行投資を行い、黒字化していないスタートアップが少なくありません。このようなスタートアップであれば、自社の純資産が清算時の優先株主に対する優先分配額よりも少ないケースが珍しくありません。

つまり、既に事業が確立して成長サイクルに入っているスタートアップであったとしても、極めて低い行使価額で、税制適格SOを付与できる可能性が新ルールによって出てきたということです。

今後、こうした低い行使価額を設定してSOを付与した場合、スタートアップの会計・税務面においてどのようなインパクトが生じるのか、また極端に低い行使価額が企業価値を向上させようとするインセンティブをかえって削ぐことにならないかといった点は、検討する必要があります。また、レイトステージにおける人材採用が行いやすくなることで、シード・アーリー期への人材流入が阻害されないか、そうした弊害を防ぐために、シード・アーリー期にどの程度のSOを付与するべきかといった、実務的な対応方法を各社が模索することが求められます。しかしながら、明白なセーフハーバー・ルールが定められることで、スタートアップにとっては格段にインセンティブ設計が工夫しやすくなることでしょう。

このように、ストックオプションを取り巻く税制やベストプラクティスは、その時々で変化します。スタートアップならではの武器をうまく活用して自社に合ったインセンティブ制度を設計するために、経営者はこうした時代の変化をキャッチすることが重要です。

第2章 成長を実現した企業の報酬制度事例紹介

成長を実現した企業の報酬制度の設計と運用の事例を
実務者インタビュー等で紐解きます。

■実務者インタビュー

株式会社メルカリ 経営戦略室 安井 暢高 さん
Nstock株式会社（元株式会社メルカリ） 野瀬 梓紗 さん

mercari

―株式報酬の活用において重視したことは何ですか。

上場前～上場後で制度の変遷がありますが、全体の考え方として従業員に株式を持ってもらうことで成長の果実を分け合いたいという考え方が通底しています。

また、米国や英国の従業員にもストックオプションを付与しましたが、現地での人材採用やリテンション（人材の維持）のことを考え、日本のやり方をそのまま持ち込むのではなく、現地の慣習にならうような設計を意識しました。

―上場前はどのような制度を採用しましたか。

一般的な税制適格ストックオプションを導入しました。信託型ストックオプションも2016年頃に検討しましたが、当時の導入実績数や法的安定性を考慮して採用しませんでした。

「ストックオプションを何のために付与するのか」というのはフェーズや対象者ごとに整理しておいた方が良いと思います。リスクテイクへの見返りなのか、収入減に対する補填なのか、具体的な想定キャピタルゲインに基づく付与なのか、など。

ストックオプション導入時点では人事評価制度が整っていないという会社も多いかと思います。もちろん、走りながら考える要素は否定できないのですが、一度付与したものの、権利確定したものは巻き戻せないということは意識した上で進めるのが良いと思います。

論点となる在籍要件については、当時は当然の前提として行使時の在籍条件を付していたのですが、近年は在籍要件を緩和する事例も出ていると把握しています。今後、上場される会社におかれては人材の採用、リテンション、流動性といった観点から在籍要件を検討した上で決められるとよいかと思います。

―海外法人の従業員の制度設計も苦労があったそうですね。

現地の税制適格に沿った制度設計とすることが難しい点でした。海外・赴任者向けのストックオプションは税金が複雑で、特に赴任者の課税関係は日本・現地国の税法に加え、租税条約も確認する必要がありました。

また、米国では現地の慣習やルールにならう、IPO前や一定の退職後行使も可能になっていたのも、国内とは異なる特別対応の事務が発生することも扱いが難しい点でした。

事例紹介1 株式会社メルカリ (2/4)

ー上場後も株式報酬を積極的に活用されていますね。

上場2年前くらいから上場後インセンティブの検討を開始しました。相当時間をかけてCEO/CFO中心に他社事例等を参考に検討し、米国向けにRSUを採用しました。採用の決め手となったのは、優秀な海外人材の採用に有効だという点です。RSUは、米国で一般的な制度であることに加え、会社・従業員双方の負担が比較的軽く、多くの従業員に幅広く配りやすいというメリットがありました。

一方、国内については、金商法の開示規制との関係でRSUの運用が難しいことが判明し、1円ストックオプション（行使価額が1円の無償SO）を活用しました。1円ストックオプションは、スキームによっては開示規制の対象とならずこの点は使いやすいのですが、特に行使手続に関する会社・従業員双方の事務負担が非常に重く、付与対象者をかなり絞らざるを得なかったという状況です。

上場が見えてきた他社からもRSU導入の相談を受けることがあり、制度面で使い勝手が改善されて再度国内でも導入できることを期待しています。

(検討の詳細は、弊社オウンドメディアの記事をご参照ください)

<https://careers.mercari.com/mercan/articles/4250/>

ーインセンティブ報酬を検討中の会社にアドバイスをお願いします。

① 株価下落局面では、従業員のモチベーションが下がりやすいです。理屈でいえばアップサイドがあるのだから逆も当然あるのですが、実際に株価が下がって受け取る株式の価値が予想より低いとがっかりしてしまうことはありえます。ストックオプションを含めた株式報酬を付与する従業員に対しては、株価変動に伴うメリットとデメリットをしっかりコミュニケーションしておくことが肝要です。リテラシーが十分でないと、インセンティブとして機能しないばかりか、従業員の不安や不満に繋がってしまうリスクもあります。

② 1円ストックオプションはもちろんですが、比較的手続が軽微なRSUでも従業員の手間はゼロではありません。株式報酬のためにそうした手間を掛けたくないという考えもありえると思います。運用に際してのオペレーション設計をおそろかにすると従業員に過度な負担を強いることになるので、電子契約やストックオプションデータの管理ツールなどは積極的に使った方が良いです。

③ どの範囲の従業員を株式報酬の対象にするのがよいのか、給与のうちどの程度を株式や株価に連動したものにするのがよいのかはじめ、インセンティブ報酬に正解はなく弊社も日々議論しています。どういった事業運営、組織・カルチャーづくりをしたいかという経営の方針による部分が大きいと思いますので自社にあった制度を検討いただけるとよいと思います。

事例紹介1 株式会社メルカリ (3/4)

■ インセンティブ報酬制度の変遷 (主要なもの)

(1) 創業期



- 創業初期メンバーは株式を保有

(2) 上場までのストックオプション付与 (国内向け税制適格ストックオプション)

付与対象者	条件等の概要
国内のほぼ全従業員 (インターン・アルバイト除く)	<ul style="list-style-type: none">• 原則、約半年に1度、評価のタイミングにあわせて付与• IPO条件あり (未上場時の行使不可)• 在籍条件あり (退職後の行使不可)• ベスティング条件：役職により異なる<ul style="list-style-type: none">✓ 一般従業員：なし✓ 特定の役職以上：あり✓ ベスティング起算日は付与日• 業績条件：なし

(3) 上場までのストックオプション付与 (海外・赴任者向け税制適格SO)

付与対象者	条件等の概要
米国/英国子会社の現地採用者	<ul style="list-style-type: none">• 原則として採用時付与、ほか昇格や評価による追加付与あり• ISO (米国)、CSOP (英国) と呼ばれる現地の税制適格ストックオプションを設計 (現地国の適格要件を満たすもの)• 米国については現地の慣習に沿って国内とは異なる条件を設定<ul style="list-style-type: none">➢ IPO条件：なし (未上場時の行使可能)<ul style="list-style-type: none">→ 実際に上場前の行使が発生し、事務が煩雑になった➢ 在籍条件：なし (退職後の行使可能)<ul style="list-style-type: none">→ 現地税制では退職後90日間は適格で行使可能➢ ベスティング条件：現地の慣習にならい<ul style="list-style-type: none">一律 1year cliff and monthly vestingの計4年✓ ベスティング起算日は入社日✓ 現地税制適格要件で付与決議後2年間の待ち制限なし

事例紹介1 株式会社メルカリ（4/4）

（4）上場までのストックオプション付与（海外・赴任者向け税制適格SO）

付与対象者	条件等の概要
国内から米国/英国子会社への赴任者	<ul style="list-style-type: none">• 国内のルールに基づき、付与（在籍赴任のため）• 国内向け税制適格ストックオプションと同じ、ただし赴任者は、日本と現地国の両国の適格要件を満たすストックオプション

（5）上場後のインセンティブ報酬（RSU）

付与対象者	条件等の概要
国内の概ね全従業員（一部グレードやインターンやアルバイト除く）	<ul style="list-style-type: none">• 半年ごとの評価にあわせてインセンティブの一部として付与• 付与後半年間在籍するとVest（権利確定）して株式を交付• 通常の給与同様、Vest時に源泉所得税を徴収する必要あり 納税資金を確保するため、インセンティブの一部を現金で支給し、そこから源泉徴収（後述の1円ストックオプションも同様）• 当時は金商法の開示規制によりインサイダー情報があると新株が発行できないという難しさがあり、後述の1円ストックオプションに変更

（6）上場後のインセンティブ報酬（1円ストックオプション）2022年12月時点

付与対象者	条件等の概要
国内の従業員のうち一定以上のグレードの者	<ul style="list-style-type: none">• RSUで付与していたのと同程度の株式を交付できるよう、対象となる従業員に1年毎にストックオプションを付与、半年ごとに権利確定して株式を交付• 税制非適格ストックオプションのため、通常の給与同様、株式交付時に源泉所得税を徴収する必要あり。納税資金を確保するため、インセンティブの一部を現金で支給し、そこから源泉徴収（前述のRSUも同様）• 対象従業員が受け取る経済的な価値は基本的に前記のRSUと同程度になるよう設計したが、RSUと比較して従業員側で「行使」という手続を取ってもらう必要があり、手続を行う従業員、状況を把握・フォローする事務局双方の負担が非常に重く対象従業員を絞らざるを得なかった

■実務者インタビュー

Sansan株式会社 取締役／執行役員／CFO 橋本 宗之 さん

ーインセンティブ報酬制度導入の経緯をおしえてください。

創業からしばらくは、ごく少数の事例を除きストックオプションは導入しておらず、**従業員持株会制度**を活用していました。これは、**従業員が自らの給与の一部で株式を購入して会社の成長を「自分ごと化」してもらう**ことがひとつの目的でした。

結果として弊社が上場したのは創業から13年目でしたが、従業員の中長期の資産形成をサポートするうえで、ストックオプションと比較した場合の期間設計の柔軟性等のメリットを優先しました。

その後、**上場が見えてきた段階で、従業員のリテンションと採用力の強化、上場後の企業価値向上を目的に、信託型ストックオプション※と税制適格ストックオプションを導入**しました。

さらに上場後は、毎年取締役・執行役員を対象に単年の**業績条件付きの有償ストックオプションを購入**してもらっているほか、直近では中長期のインセンティブ施策として、**株価条件付き（時価総額条件付き）の税制適格ストックオプションを役職者向けに付与**しています。

※ 信託型ストックオプションに関する課税関係は、国税庁「ストックオプションに対する課税（Q&A）」問3をご参照ください。
(<https://www.nta.go.jp/law/tsutatsu/kihon/shotoku/kaisei/230707/pdf/02.pdf>)

ーインセンティブ報酬制度を導入しようとするスタートアップが気を付けるべき点は何でしょうか？

できるだけ早いタイミングで株式報酬制度を導入することで、受益者が享受するキャピタルゲインを最大化できるメリットがあります。また、上場後は同じストックオプションでも会計上の費用が生じることや、良くも悪くも株価はコントロールできないことなどから、今回の権利行使期間延長の税制改正も踏まえ、スタートアップは上場前に最大限ストックオプションを活用すべきと考えます。

しかしながら、その**導入・運用のすべてを内製化するの**は難しく、**専門家に任せられる部分は任せる**ことも必要です。我々も導入したときはそんなに大変じゃないなと思ってたのですが、上場して権利行使が始まって、株式を売却する段階になると、導入するときの2倍3倍ぐらいの工数がかかっている感覚があります。

また、**いかに対象者がモチベーションを高められるか、経営matterとしてメッセージやコミュニケーションを最大限工夫する必要**があると思います。

事例紹介2 Sansan株式会社 (2/2)



■インセンティブ報酬制度の活用状況

時期	種類		発行時期	付与対象者	発行数	上場時発行済株式に占める付与割合	権利行使条件等
シード	-	-	-	-	-	-	-
アーリー～ミドル	①	税制適格	2013/1	取締役1名	8 (普通株式8)	0.3%	<ul style="list-style-type: none"> • IPO条件 • 在籍条件
レイト～プレIPO	②	有償	2018/6	取締役1名	45,000 (普通株式45,000)	0.2%	<ul style="list-style-type: none"> • IPO条件 • 在籍条件 • 業績条件
	③	税制適格	2019/1	従業員399名等	330,525 (普通株式330,525)	1.1%	
	④	信託型	2019/1	税理士1名	534,611 (普通株式534,611)	1.8%	
上場後	⑤	有償	2020/8	取締役6名 執行役員12名	229 (普通株式91,600)	0.1%	<ul style="list-style-type: none"> • 在籍条件 • 業績/ 株価条件
	⑥	有償	2021/8	取締役6名 執行役員13名	200 (普通株式80,000)	0.1%	
	⑦	税制適格	2022/7	従業員138名等	6,559 (普通株式655,900)	0.5%	
	⑧	有償	2022/9	取締役5名 執行役員15名	1,813 (普通株式181,300)	0.1%	
	⑨	税制適格	2022/9	取締役5名	3,250 (普通株式325,000)	0.2%	

■実務者コメント

株式会社ユーザベース 上級執行役員 松井しのぶさん

企業理念は本当にさまざまなので、どういった報酬設計にしたいかというところはいろいろな考え方があると思います。全体の報酬の金銭報酬をどれぐらいにして、どの役職の人にどれぐらいの金銭報酬、どの役職の人にさらにプラスしてストックオプションを渡すか。そのストックオプションも、税制適格の無償のオプション、単なる在籍条件だけのものと、業績連動型のオプションをどう組み立てるのか。従業員または役員の株式の出資をどのぐらいにするのか、持株会をどうするのか。それらを**トータルパッケージで考えて設計をする必要がある**と思います。

■ユーザベースの給与・報酬3大方針

1. 「それぞれの基準において高い公正なサラリー」の理想に着実に近づく

「グローバルを含め全地域、全グループ、雇用契約の違い、それぞれの基準において高い公正なサラリー」の実現に向けて、一步一步前進していきます。

2. 公正な報酬に関する事前情報開示

公正な報酬とは、リスク・責任・貢献とリターン（報酬）が合っていることを意味します。これに対して、メンバーが将来に向けて合理的な期待を描けるように、給与テーブル等の報酬に関する情報は事前に社内に開示します。

3. 給与・報酬制度設計の最適化

どのような給与・報酬制度が最適であるか、各事業のビジネスモデルや国・地域の特性に応じて変わってきます。事業成長にあわせて市場競争力の高い状態を目指すため、制度設計については各事業CEOに委ねています。

～2016年（IPO前）

ほぼ全従業員に、入社時期と等級に応じて、税制適格の無償ストックオプションを付与。当時、まだ年収レベルも高くなく、かつ将来的に不確実性を伴う未上場会社に入社した従業員に対し、その補填の意味も込めた報酬（リワード）として付与。

2016年～2022年（IPO後）

リーダー層や次世代リーダー層を対象に、業績条件等を付与した、さらなる成長を目指すためのインセンティブとしてのストックオプションを付与。主に有償ストックオプション。

2022年

執行役員層給与・報酬制度を大幅に改定し、株式報酬（ストックオプション及びRSU）を役員の報酬テーブルに組み込む形で再設計。

2023年～（非公開化）

2022年末カーライル・グループによるTOBにより、過去の全株式報酬を決済。再上場を目指し、再度非公開企業として新しく株式報酬を設計中。

事例紹介3 株式会社ユーザベース (2/3)

UZABASE

■インセンティブ報酬制度の活用状況

時期	種類	発行時期	付与対象者	上場時発行済株式に占める付与割合	行使期間	権利行使条件等
シード	① ② ③ 税制適格	2008/6	従業員・ 監査役等 数名	上場時点では 退職のため消滅	-	-
		2009/7		上場時点では 0.68%のみ 残		
アーリー～ ミドル	④ ⑤ 税制適格	2013/5	役員・ 従業員 27名	1.2%	2015/5～ 2023/5	<ul style="list-style-type: none"> 海外子会社含む全社員に勤務期間と等級に応じて付与 IPO後のみ行使可能
		2014/4	役員・ 従業員 50名	4.5%	2016/5～ 2024/3	
レイター～ プレIPO	⑧ ⑨ ⑪ 税制適格	2015/7	従業員 71名	1.82%	2017/7～ 2025/3	<ul style="list-style-type: none"> 海外子会社含む全社員に勤務期間と等級に応じて付与 IPO後のみ行使可能
		2016/1	役員・ 従業員 37名	0.95%	2018/1～ 2025/12	
		2016/7	役員・ 従業員 34名	2.09%	2018/7～ 2025/12	

事例紹介3 株式会社ユーザベース (3/3)

時期	種類	発行時期	付与対象者	上場時発行済株式に占める付与割合	行使期間	権利行使条件等
レイトー～プレIPO	⑫ 税制適格	2016/7	従業員18名	0.44%	2018/7～2025/12	<ul style="list-style-type: none"> 海外子会社含む全社員に勤務期間と等級に応じて付与 IPO後のみ行使可能
上場後	⑬	2017/6	執行役員・従業員44名（在籍条件なし、EBITDAと時価総額条件あり）	-	2023/4～2027/6	<ul style="list-style-type: none"> 上場後は主に業績条件を付与した有償SOを、役員を含むリーダー層及び次世代リーダー層に付与 また、米国展開などにあわせて米国のトップ・マネジメントにもSOを付与（1年クリフ4年ベスティング） 2022年からは、SOとRSUを役員の報酬テーブルに組み込む形で設計（四半期ごとにベスティング）
	⑭				2022/4～2027/6	
	⑮				2021/4～2027/6	
	⑯	2018/3	執行役員・従業員40名（在籍条件あり、EBITDAと時価総額条件あり）	-	2019/4～2024/7	
	⑰					
	⑳	有償・無償	2019/12	主に海外子会社経営陣向けに発行（EBITDAと時価総額条件あり）	-	
㉑						
㉒	非適格無償SO/RSU選択性	2022/4	SOとRSUを役員の報酬テーブルに組み込む形で設計	-	2022/4～2027/4	

■実務者インタビュー

スマートニュース株式会社 経営管理責任者 黒岩 篤 さん

SmartNews

ーインセンティブ報酬制度の設計にあたって重視したこと

ストックオプションは報酬ですので、フェアであることが大切です。米国事業展開を志向されているようでしたら、最初から米国での付与を考慮して、グローバルに可能な限りフェアな人事報酬制度を実現できるようにした方がよいと考えます。

日本は米国と異なり、対象者が退職したら権利ごと消えることが、まだまだ多いと聞いております。当社では、ストックオプションの権利保持に、在籍要件は当初から設けていません。上場までの期間が長くなるユニコーン企業にとっては、企業のフェーズにより求められる能力は変わります。本来であれば当社から他社へ移籍したほうが個人の能力を発揮できるはずという状況にも関わらず、「ストックオプションの在籍要件のために在籍し続ける」ことは不幸だと考えます。

レイト期においては必要な人材を確保するためにより多くのストックオプションの発行枠が必要になることは相当程度意識してきました。

日本で在籍条件を外すことは、もともとポータブル性のある米国とのバランスを取る意味でも必要でした。希薄化が進みやすいという欠点はあるものの、辞めづらいという状況を生まないことは、当社は健全な企業成長にとって良いことだと考えています。

権利確定（クリフ、ベスティング）の考え方ですが、税制適格要件への対応と、重要な当初数年のコミットメントを引き出したいという考えから、入社時のクリフを2年に設定しています。他方、入社ベスティング期間終了後のクリフは1年となっています。これも適度な人材の流動性を確保するために行っております。

なお、米国以外の他の国への展開が主たる経営戦略となる場合は、当該対象国のストックオプションに関する税制を詳細に検討する必要があります。海外子会社への転籍や出向等の場合も先行事例を研究、法律事務所や税理士法人への相談をされるとよいと思います。

事例紹介4 スマートニュース株式会社（2/3）

ーインセンティブ報酬制度で気を付けるポイント（1）従業員の制度理解

報酬制度としてのストックオプションが何を意味しているのか、理解してもらうことはとても大事です。ストックオプションを付与されても、それにどれくらいの価値があるのか、なかなか理解してくれないメンバーもいます。特に日本では金融教育が不十分なためか、株式そのものへの理解が浅いメンバーもいます。魅力的な人事報酬制度にしたつもりが伝わっていないために、結果的にインセンティブとして機能しないということが発生しますので、対象者にはかなり基礎的なことから、**丁寧に説明することが重要**です。

ーインセンティブ報酬制度で気を付けるポイント（2）運営体制の構築

制度設計後は、**株式報酬制度を機能させるために運営体制を整える必要**があります。幅広いレイヤーに付与したり、対象者毎に異なる対象起算日やクリフ、ベスティングを設定しますと、実務は煩雑になり、ミスが発生しやすくなります。また株式報酬にかかる法令・税制・会計は複雑で、**海外子会社の従業員にも付与する場合はハードルはより高くなります**。

株式報酬の運営では思わぬところにリスクが潜んでおり、係るリスクに対応するために当社では**株式報酬の運営に特化した専門チーム**を作っております。本チームには、株式報酬に関する知見を活かし、かつ貪欲に吸収して日本語・英語で経営陣から人事、法務、ファイナンスや経理等と部門横断的な対応を行うこと、金融機関及び弁護士法人や官庁等の外部との折衝、ストックオプションに係る社内決議の取得や調整、発行済ストックオプションの管理を円滑に行うことを求めています。

また**株式報酬を管理するためのプラットフォームが必要**です。エクセルでの管理は、どこかのタイミングで限界が訪れ、運営上健全とは言えません。当社では、複数の海外ベンダーを利用して対処しておりますが、日本のストックオプションに対応しておらず、期待するサービスを受けられてはおりません。

ーインセンティブ報酬制度で気を付けるポイント（3）海外子会社の従業員向け株式報酬

付与対象者の居住国における法規制や税制の違反リスクを回避するため、国ごとに弁護士事務所や税理士事務所を利用して事前および継続的な調査を実施していますが、そのコストが多額になる傾向があります。また中国のように外為法が厳しく、株式報酬の運用が困難な国も存在します。

そのため、**グローバルで一律に株式型報酬を付与するのではなく、国ごとにファントムストックなどの金銭型報酬の導入を検討**すべきだと考えます。

事例紹介4 スマートニュース株式会社 (3/3)

■ インセンティブ報酬制度の活用状況

SmartNews

時期	種類	発行時期	発行数 (個)	付与対象者
シード	税制 非適格	第1回 2013/05 (消却済)	398,000	従業員
アーリー～ ミドル	有償	第2回 2014/06～ 第4回 2015/01	2,727,400	取締役 海外子会社を含む 従業員
	日本 税制適格			
	米国 税制適格			
レイター～ プレIPO	日本 税制適格	第5回 2015/09～ 第21回 2024/05	5,989,258	取締役 監査役 海外子会社を含む 従業員
	米国 税制適格			
	税制 非適格			

■ 権利行使条件等について

IPO条件	日本、中国、シンガポールの契約書は、取締役会での承認を得れば、上場前行使が可能（行使期日が到来するSOに限り、行使を承認する方針） 米国の契約書は、Sec.422の定めにより退職後3か月以内に行使しない場合は、SOが失効するためIPO条件は付していない
在籍条件	第20回以前は、なし（権利が確定したSOは、退職時の持ち出し可）
クリフベスティング	あり（国毎、対象者毎によって期間は異なる）
業績条件	第3回有償ストックオプションは、ハックアウト条項あり

■実務者インタビュー

株式会社SmartHR 取締役ファウンダー 宮田 昇始 さん
株式会社SmartHR 取締役 玉木 諒 さん



ーインセンティブ報酬の設計にあたって重視したこと

- 株主（創業者、VC等）と利害を一致させる効果がある設計となっているか。
- 付与対象者のモチベーション向上に寄与する設計になっているか。
- 目的に沿った使い方（採用、モチベーション向上など）ができる設計になっているか。

ーインセンティブ報酬制度の運用で苦労したことは

- インセンティブとして機能するためには付与対象者にストックオプションの仕組みを理解して貰う必要があるため、リテラシー向上の取り組みには苦戦しました。
- スtockオプションの設計から数年も経つと、当初の想定から外れることが多々起こるため（例：会社規模、バリュエーション、上場タイミングなど）、事後的な変更がきかない部分については当初想定の効果を得られないことも多少ありました。
- 付与対象者が多数になることから、付与済みのストックオプションや、信託型ストックオプション付与のためのポイントの管理がとても煩雑になりました。

ーインセンティブ報酬制度で気を付けるポイント（1）目的に沿った設計

■目的に沿った効果が見込める設計になっているかは一番重要

- スtockオプション導入の際には外部専門家を入れることが多いですが、事後的な効果までは外部では責任を持たないことなので、外部専門家の話だけを鵜呑みにするのはなく、創業者や経営陣が議論して意思決定をする必要があります。

■ひな形を活用する際の注意

- 「税制適格ストックオプションの雛形」とインターネットで検索すると、多数のサンプルを入手できますが、内容を細かく確認すると、予期せぬ条件が含まれていたり、今のトレンドに即さない内容になっていたりするケースが多く存在します。
- 安易に雛形を転用するのではなく、弁護士や税理士などのレビューを受けていることの確認や、退職時やM&A時の取扱いなどが会社の意図するものになっているかの確認は必ず行うべきです。

ーインセンティブ報酬制度で気を付けるポイント (2) 柔軟性のある設計

- スタートアップは、ストックオプション発行から行使できるようになるまでには数年の間があることが多く、かつ、その間に会社の状態や環境が当初の想定から大きく変化することが常です。**可能な範囲で不可逆性を避け、柔軟性のある設計**にする努力は重要です。
- 当社でも、当初想定の変化に伴い、インセンティブとしての機能を保持するために、第2回以降のストックオプションには下記の変更をおこなっています。

ベスティング条件の廃止

行使期限までの残期間を考慮し、十分な行使の機会を確保するため

行使時の在籍条件を廃止

在籍の有無に関わらず、行使の機会を確保するため

ーインセンティブ報酬制度で気を付けるポイント (3) オプションの発行枠

- 国内では慣習的に投資契約に、例えば「ストックオプションの発行割合は10%まで」という上限の記載があるケースが多いです。
- しかし、**会社の成長を考えると必ずしも合理性のある上限ではない**ため、スタートアップ側は、**インセンティブ報酬の考え方を投資家とも積極的にコミュニケーションをとる必要**があります。

ーストックオプションの設計をよくするために必要なこと

- 日本のストックオプション制度は、そもそも『報酬』として機能していないなと感じていることがあります。社員の人たちがストックオプションをありがたい制度だと思ってる割合は4割程度と考えていて、宝くじや紙クズといった表現が使われることもあるようです。退職すると失効する、ベスティングが上場起算という慣習が、報酬としての魅力を大きく損ねていると思います。
- また、必要以上に社員を企業に縛り付けてしまうマイナスの効果もあります。未上場で退職すると失効するので上場まで辞めない、上場から更に数年かけて権利確定するので、上場後も企業に居続ける必要がある。自分が活躍できるフェーズを過ぎた人がストックオプションのためだけに残るのは、社員にとっても会社にとってもWin-Winではありません。
- 変化が激しい急成長スタートアップであればあるほど、**適切な新陳代謝を促すインセンティブ設計が重要**と考えています。

事例紹介5 株式会社SmartHR (3/4)



■インセンティブ報酬制度の活用状況

時期	種類	発行時期	付与対象者	発行数(個)	行使期間	権利行使条件等	
シード	①	税制 適格	2015/ 12	役員1名	80 (現在の株 数(潜在株 を含む)の 0.2%)	2025/ 12まで	<ul style="list-style-type: none"> 在籍条件あり 上場起算のベスティング条件(3年)
	<ul style="list-style-type: none"> 創業後2年以上経ったタイミングで入社した「生株を持たない役員」向けに発行 段階的に追加付与していく予定だったが、退職にともない失効済み 						
アーリー	②	税制 適格	2016/ 8	役員 従業員	355 (現在の株 数(潜在株 を含む)の 1%)	2026/8 まで	<ul style="list-style-type: none"> 在籍条件あり(後に廃止) 上場起算のベスティング条件(後に廃止)
	<ul style="list-style-type: none"> 給与水準が世間一般と比較し低かった時期に入社した従業員へ報いるための報酬 一定の時期までに入社した従業員が対象 						
ミドル	③	税制 適格	2017/ 10	従業員	226 (現在の株 数(潜在株 を含む)の 0.7%)	2027/ 10まで	<ul style="list-style-type: none"> 在籍条件あり(後に廃止) 上場起算のベスティング条件(後に廃止)
	<ul style="list-style-type: none"> 給与水準が世間一般と比較し低かった時期に入社した従業員へ報いるための報酬 一定の時期までに入社した従業員が対象 						
	④	信託型	2017/ 11	役員 従業員 外部協力者	1,182 (現在の株 数(潜在株 を含む)の 3.6%)	2026/ 10まで	<ul style="list-style-type: none"> 在籍条件あり(後に廃止) 上場起算のベスティング条件(後に廃止)
	<ul style="list-style-type: none"> 今後の事業成長への寄与に応じたインセンティブ 重要ポジションの採用及び寄与に応じたインセンティブ 一部の外部協力者との利害関係の一致のための手段 2023/5の「ストックオプションに対する課税(Q&A)」の公表に伴い⑥の税制適格SOに切り替え 						
レイター	⑤	信託型	2019/ 1	役員 従業員 外部協力者	1,245 (現在の株 数(潜在株 を含む)の 3.8%)	2029/1 まで	<ul style="list-style-type: none"> 在籍条件あり(後に廃止) 上場起算のベスティング条件(後に廃止)
	<ul style="list-style-type: none"> 第4回新株予約権の対象者増加に伴い、同目的で追加発行 2023/5の「ストックオプションに対する課税(Q&A)」の公表に伴い⑥の税制適格SOに切り替え 						

事例紹介5 株式会社SmartHR (4/4)

■ インセンティブ報酬制度の活用状況



時期	種類	発行時期	付与対象者	発行数(個)	行使期間	権利行使条件等	
レイトー	⑥	税制 適格	2023/ 9	役員 従業員	23,451 (現在の株 数(潜在株 を含む)の 7.1%)	2033/9 まで	<ul style="list-style-type: none"> 在籍条件なし ベスティング条件なし
	<ul style="list-style-type: none"> 消却を行った④⑤の信託型SOの代替として発行 						

グロービス・キャピタル・パートナーズ 高宮 慎一

ストックオプション（SO）を筆頭に株式型報酬は、うまく活用すればスタートアップの成長を力強くドライブする決定打となる。スタートアップに参画するにメンバーにとって、自己実現や成長機会といった非金銭的なインセンティブに加えて、給与を下げた不安定なスタートアップに参画するというリスクをとった分、金銭的にも大きなリターンを得られる株式型報酬は大きな意味をもつ。

SOは、①入社時の内部と外部の労働市場の価格差の調整「給与を下げた転職してくれるかわりに、SOで将来の大きなリターンをとって下さい」、②参画済メンバーの将来に向けた動機付け・リテンション「これからよろしく」、③参画済メンバーの過去の貢献に対する報酬「今までありがとう」の3つを目的としている。この3つを適切なバランスで設計することが、SO制度の設計の要諦となる。例えば、労働市場の価格差の調整に重きをおけば、採用の競争力を得ることができる一方、参画済のメンバーの将来に向けたモチベーションや、貢献に対する報酬が弱くなってしまふ。

では、どのようなポイントを考慮して、その3つのバランスを設計したらよいのだろうか。自社の事業の成功の鍵、事業戦略を踏まえた時、どのようなバランスがよいのか。目指す組織文化を考えた時に、個人のパフォーマンスとの連動を強め数字達成への意識を高めたいのか、はたまた成長の果実を全員で分かち合うことでチームプレイを促進したいのか。さらには、自社の価値観として何をもち「フェアネス」とするのか。参画した「時期」で考えるのか、貢献した「価値」で考えるのか。SO制度は、その根底にある事業で成功するための要件や、自分たちが目指している組織・文化と整合し、それをさらに強化するように設計されるべきなのだ。その点において、全スタートアップ共通の圧倒的な正解はなく、個社ごとの経営判断、経営の写し鏡になるのだ。

そして、留意すべきは、SOの発行総量は多ければ多い方がよい、行使価格は低ければ低い方がよい、被付与者が得られるリターンが多ければ多い方がよいと短絡的に考えてしまう落とし穴に落ちないようにすることだ。SOの発行総量が増えても、それだけでは企業価値は向上しない。SOの量の議論は、従業員、経営者、創業株主、外部株主の、価値の「分配」の議論だ。内部株主vs外部株主といったように個々のステークホルダー間のゼロサムの対立を無為に煽ることのないよう設計、コミュニケーションすることが必要だ。また、行使価格も適正な時価に対して過度に低いと、メンバーが今後企業価値を向上させようと貢献する動機付けが弱くなってしまい、モラルハザードにもなりかねない。

SOの設計は、従業員、経営者、創業株主、外部株主、全てのステークホルダーが一丸となって、スタートアップの企業価値向上という共通のゴールに向けて、インセンティブを一にして邁進できるように、動機付けすることこそが重要なのだ。そして、その際に、何を重視して設計するかは、まさに経営そのものであり、アートなのだ。

第3章

ストックオプションに関する実務上の論点

ストックオプションに関する実務で考えるべき
主要な論点を整理します。

論点1 ストックオプションの発行割合 総発行枠をどう考える？

スタートアップの資本政策上、発行済株式総数の何%までをストックオプションとして発行できるかというオプションプールという概念があります。上場時に発行済株式総数の10%以内におさまるようにすることが通例とも言われてきましたが、各社の人材獲得戦略などをもとに検討すべきです。

■ ストックオプションの発行割合（総発行枠：オプションプール）

ストックオプションは新株予約権という将来株式に転換される権利のため、**権利行使がされると既存株主の持株比率が低下（希薄化）**することになります。スタートアップの資本政策上、発行済株式総数の何%までを**ストックオプションとして発行できるかの発行割合を十分に検討**する必要があります。特に、スタートアップがVCから資金調達する場合、ストックオプションによりVCの権利が希薄化する可能性があるため、発行済株式総数に対するストックオプションの発行割合をあらかじめ定めることが一般的です。

■ オプションプールはどの程度にするべきか

オプションプールについては、上場時には**おおよそ10%が通例**と言われてきました。しかし、明確な戦略の下で事業成長を続けている**近年の有力なスタートアップでは、15~20%を発行割合とするケースも増えています**。オプションプールを何%にするかは、**自社の人材獲得戦略、インセンティブ報酬制度をどのように設計したいかを踏まえて検討、投資家と交渉**すべきです。

【近年上場したスタートアップのストックオプションの発行割合】

会社名	上場時の発行済株式総数に対する潜在株式の割合	発行回数	IPO時の時価総額（初値）
メルカリ	20.9%	39回	6766億
ツクルバ	15.1%	10回	191億
フリー	14.9%	21回	1165億
メドレー	14.6%	13回	350億
ユーザベース	12.5%	12回	206億
Chatwork	11.1%	7回	541億
ランサーズ	10.0%	10回	136億
BASE	9.7%	7回	232億
スペースマーケット	9.7%	4回	146億
マクアケ	9.4%	2回	297億
ラクスル	7.3%	11回	452億
Sansan	3.3%	4回	1424億

論点1 ストックオプションの発行割合 総発行枠をどう考える？

【専門家・投資家の声】



投資家

日本では現状10%の発行枠とするスタートアップが最も多いですが、シードステージで15%程度とするスタートアップも増えてきました。一方、ミドル、レイトーになると状況によってはもっと増やしているケースもあり、個社の採用事情等も踏まえて検討されています。



専門家

実務的には10%までは投資家に問題なく受け入れてもらえる印象ですが、それを上回る比率の発行枠を確保するにはそれが投資家のリターン向上に確度高くつながる（希薄化によるマイナスを、株式価値増大によるプラスが上回る）ということの説得力高く説明する必要がありそうです。



専門家

大学発ベンチャーの場合、ライセンスや支援の対価として大学に新株予約権を付与する実務が一般的になりつつありますが、大学への対価としての新株予約権はインセンティブ報酬とは別枠で考えることが合理的です。



投資家

現金報酬を低いままとし、その穴埋めとしてストックオプションの行使価額を下げ、オプションプールを増やすのは適切ではないと感じます。企業の成長とともに、しっかり現金報酬も上げていきたいし、それがスタートアップへの人材流入を加速させると考えています。



専門家

オプションプール設計について従前は、EXIT直前の最終的な総発行株式比率として、最初の優先株調達時に約束をするpost-money設定が主流で、新規投資家含めた全株主が希薄化する形だったため、結果として、希薄化を抑える方向に向かう傾向にありました。
最近では国内でも一部、米国でよく見られるようなオプションプールが資金調達のラウンドごとに設定され、そのラウンドの時価総額に事前に織り込まれるpre-money設定を採用するケースが出てきています。この場合、希薄化するのは既存投資家のみであり、新規投資家が既存投資家（主として経営株主）に対してオプションプールを多く設定するよう求めます。
この場合、ラウンド毎にどのぐらいのオプションプールを用意すべきかは、採用計画等に基づき毎回きちんと議論されることが重要です。

論点2 役職員の退職時の取扱い 辞めたら無効？

ストックオプションを付与された取締役・従業員が退職した場合、これまではその権利が消滅する旨を規定することが一般的でした。ストックオプションを発行する際に締結する割当契約書において、**取締役および従業員の地位を失った場合は、ストックオプションは行使できなくなり、その権利は消滅する**と定めておくというものです。

一方、従業員が**ストックオプションを持ったまま退職し、その後条件が充足した際には権利行使可能という設計にするケース**も最近は増えています。

ストックオプション付与のタイミングや意図、未上場の段階で株主が増えてしまう可能性があることも考慮にいたうえで、退職後も権利行使可能な設計にすべきか、検討が必要です。

■ 税制適格との関係

税制適格との関係では、「付与時」において「取締役または従業員」である必要はあるものの、「行使時」において「取締役または従業員」であることは要求されていないため、退職後にストックオプションを行使する場合でも税制適格を維持することは可能です。

■ 退職後も権利行使可能とする考え方

長年会社の成長に貢献してくれた従業員が次のチャレンジのために会社を去ることになった場合でも、**これまでの貢献が無に帰すようなストックオプションの設計は合理的ではない**、という考え方も最近は出てきているところです。

こうした考え方のもとでも、**退職後も権利行使可能なストックオプションをどのフェーズの役職員に付与するかについては、考える必要**があります。

例えば、Product Market Fit (PMF) 前のタイミングの付与の場合、「PMF前にストックオプションを発行→事業が伸びなくて離職→その後ピボットして成功」という時に、ピボット前に退職した人がストックオプションを大量に持っている状態は不健全といえます。一方、PMF後、ビジネスをスケールさせるために仕組み化に着手し始めるタイミングであれば、PMFまでの貢献が無に帰すことがないようにすることも考えられます。（第1章「ストックオプション活用のモデルケース」参照）

論点2 役職員の退職時の取扱い 辞めたら無効？

■退職後も権利行使可能という設計にする場合の留意点

退職後も権利行使可能とする場合には、会社とは関係がなくなった人がストックオプションを持ち続けることになり、さらに上場前に権利行使を認める場合には、**未上場の段階で株主が増えてしまう**こととなります。こうした設計を導入する場合には、**株主総会の運営が難しくなる、財産分配契約への加入が必要となる可能性などの実務上の影響**についてもよく考えておく必要があります。

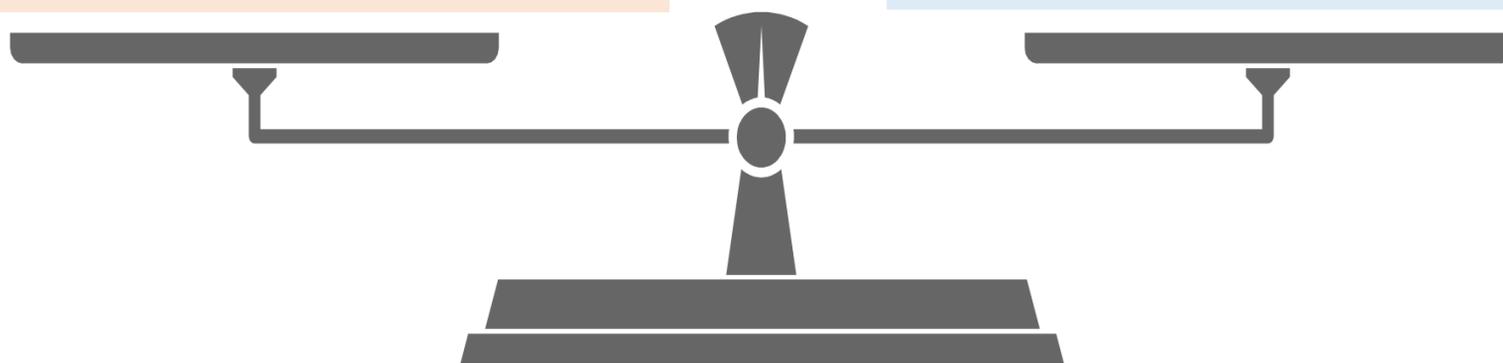
①退職後もコミュニケーションが取れるように連絡先の通知義務を定める、②退職後に競合会社の従業員等になったり、反社会的勢力に該当する場合には権利を消滅させる、③権利行使できるのはあくまで上場後とする、などの対応も同時に検討することが必要です。

退職後も有効であるメリット

- ・役職員の退職までの貢献に報いることができる
- ・米国では退職後も権利行使できることが一般的であり、グローバルな人材採用にとって必要な設計

経営上・実務面の負担

- ・会社とは関係がなくなった人がストックオプションを持ち続けてしまう
- ・退職者がストックオプションをもったままで総発行枠を占めてしまい、レイトー期に優秀な人材を採用したいけれどもストックオプションを発行できないという事態が起きてしまう



“

アメリカでは退職後も権利行使できることが相場になっているが、解雇規制が日本よりも緩いため、辞めたらなくなるストックオプションでは意味がない。日本とは前提が異なるため、アメリカがそうになっているから正しいというわけではない。

一方、退職した人に対しても、スタートアップに初期に入ったリスクに対する対価がきちんと入り、その人がエンジェル投資家になったりしてお金が回っていくほうが、全体としてスタートアップが盛り上がっていく社会になるのではないか。

フェムトパートナーズ株式会社 ゼネラルパートナー 磯崎 哲也

論点3 クリフとベスティング

ストックオプションの効果を高めるべく、付与した役職員がすぐに株に換えて会社を辞めてしまうことを防ぐため、**行使できない期間（クリフ）**を設けたり、**何年かに分けて行使できるようにすること（ベスティング）**が一般的で、**ストックオプション設計の重要な検討事項**です。

■ クリフとは

クリフとは、ストックオプションを行使できない期間のこと。「崖」という意味のCliffからきています。

■ ベスティングとは

ベスティングとは、権利を確定させることを意味し、具体的には、一定の期間経過に従って、対象者に付与されたストックオプションを徐々に行使可能にしていくこと。ベスティング済みのストックオプションに関しては、退職後にも無効とせず保有し続けることができるよう設計することもあります（論点2参照）。

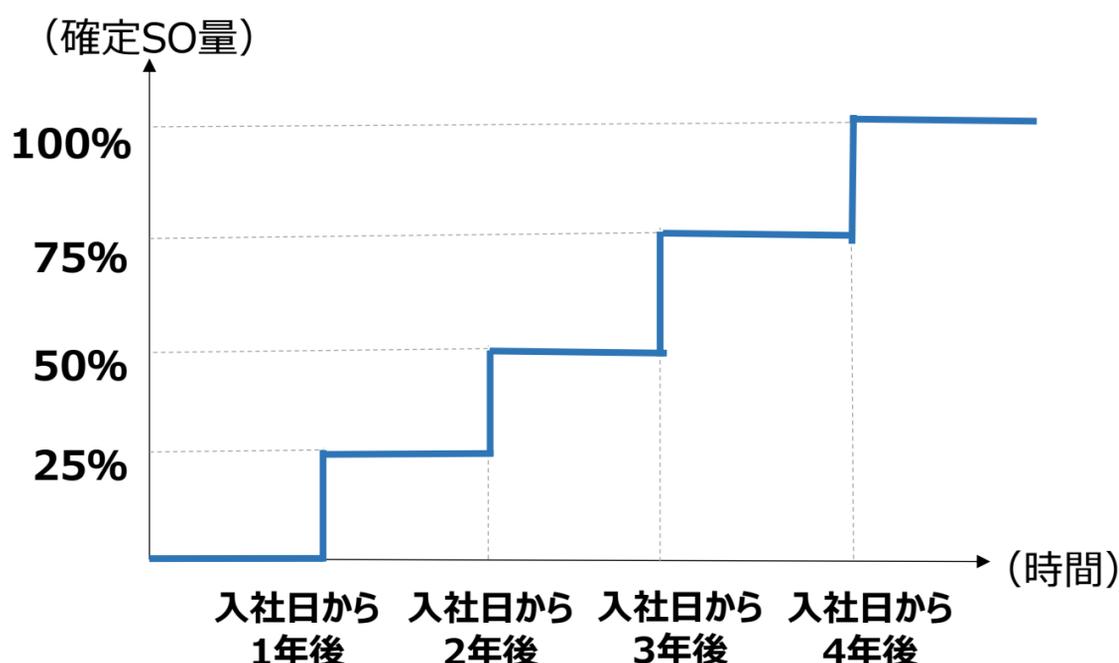
ベスティング条件をつけない場合、権利行使期間に入ると一斉に役職員による行使が行われ、退職者が大量に出てしまうという問題が起こることがあります。

【ベスティング条件設定において考えるポイント】

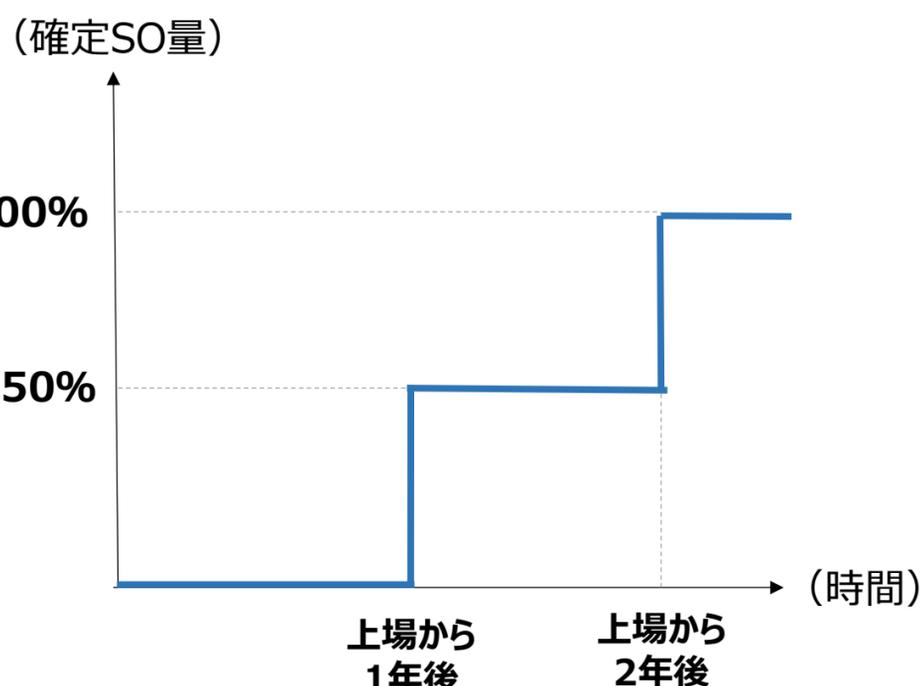
期間の起算点	ベスティング期間の起算点をいつに設定するか (入社日、割当日、上場日)
期間の終点	期間の終点をいつに設定するか =ベスティング期間全体の長さをどのくらいに設定するか
確定タイミング	ベスティング期間の中で、どの程度の割合のストックオプションを どのタイミングで権利確定させるか

■ ベスティングの例

- ・（入社日起算）入社日から1年ごとに25%ずつ権利確定



- ・（上場日起算）上場から1年後に50%、2年後に残り50%が権利確定



論点3 クリフとベスティング

解説： 法律事務所ZeLo 弁護士 島内 洋人

ベスティング条項は設計によって異なる効果を発揮するため、意図した目的に沿う設計を正確に選択することが重要です。

入社日起算ベスティング

思想

- 会社への貢献量に応じてSOを権利確定させ、インセンティブ効果を生む
- 会社への貢献量は入社日からの在籍期間と近似

具体的設計

- 入社日（ベスティング起算日）からの在籍期間が長いほど退職後に保有し続けることができるSOの量が増えていくように設計する

留意点

- SO付与時点で既に在籍期間が長いメンバーに設定する際は、インセンティブ効果の有無について検討が必要

割当日起算ベスティング

思想

- 会社への貢献量に応じてSOを権利確定させ、インセンティブ効果を生む
- 会社への貢献量は割当日からの在籍期間と近似

具体的設計

- 割当日（ベスティング起算日）からの在籍期間が長いほど退職後に保有し続けることができるSOの量が増えていくように設計する

留意点

- SO付与までの在籍期間が異なるメンバー間で公平性が保たれるか留意が必要（SO付与時点で既に長く在籍しているメンバーに対してベスティング期間を短くする対応もあり得る。）

上場日起算ベスティング

思想

- 上場後一定期間のリテンション（＝従業員の引き留め）を図る

具体的設計

- 上場日（ベスティング起算日）からの在籍期間が長いほど行使可能なSO量が増えていくように設計する

留意点

- 上場後も一定期間SO行使ができないため、SO行使のために必要な総在籍期間は長くなる

論点4 M&A時のストックオプションの取扱い

スタートアップの成長でM&Aなどのディールが発生する場合において、ストックオプションの取扱いをどのようにするかは、ストックオプションを設計する際にその全体像の中で検討すべきです。

■ M&Aの時のストックオプションの処理について

従来、ストックオプションの内容及び契約は、IPOによるExitを想定するものが多かったですが、近年、スタートアップのExitの方法として、M&Aが選択されることも一般的になってきました。

M&AもExit手段なので、従業員のそれまでの貢献に報いるためには、M&Aに伴い役職員による権利行使を認め、買収会社による株式買取を認めることが考えられます。もっとも、M&A時の買収会社との交渉やディールの性質、各スタートアップのストックオプションをはじめとするインセンティブ設計に対する考え方などにより、どのような処理を行うかを個別によく検討することとなります。

M&A時にストックオプションの処理が負担となることのないよう、ストックオプション発行時において、M&Aが起きた場合にストックオプションの処理をどのように行うか想定した上で、その内容を新株予約権発行要項・新株予約権割当契約で定めておくことを検討することが重要です。

<M&A時のストックオプションの処理の選択肢>

<選択1> 権利行使 + 買収会社による株式の買取

▶ M&Aの発生をもって、ストックオプションの権利者が権利行使して株式を取得し、当該株式を買収会社が買い取るという方針

留意点

・上場が行使条件とされている場合は、M&A時にも行使できるよう条件を設定する必要がある。

・M&A時に権利行使する際、付与決議日から2年以内の場合は税制非適格に（権利行使期間）。

・保管委託要件の充足のため、租税特別措置法に従った手続きをとる必要がある。

・役職員に報いることができるものの、買収会社による資金拠出を伴うストックオプションの処理はM&A交渉に影響を与え得る。

条項の例

・一斉売却請求権に関する規定

⇒M&Aの発生をもって、ストックオプションの権利者が権利行使によって取得した株式について、スタートアップが、支配株主と同じ条件で、買収会社に対して譲渡することを請求できるとする規定。

論点4 M&A時のストックオプションの取扱い

<M&A時のストックオプションの処理の選択肢>

<選択2> 買収会社による新株予約権の買収

▶ M&Aの発生をもって、スタートアップの新株予約権を買収会社が買い取る方針

留意点

・**譲渡禁止特約を解除**した時点で、原則税制非適格に（譲渡禁止要件。譲渡制限が解除された日において、**給与所得課税**が生じる）。

条項の例

・**買収会社の新株予約権を交付する旨の規定**

※ただし、M&Aが合併等組織再編行為によって実施される場合、当該組織再編行為の計画等において、買収会社の新株予約権を交付する旨を定めることが必要。

<選択3> 新株予約権の無償取得

▶ M&Aの発生をもって、スタートアップが、新株予約権の全部を無償で取得する方針

留意点

・役職員の**経済的対価がない**。

・役職員の理解を得るために、**対象会社からの特別賞与**や**買収会社のインセンティブ報酬**を付与することも検討。

条項の例

・**新株予約権の無償取得条項**

<選択4> 新株予約権の放棄

▶ スtockオプション保有者の意思表示により新株予約権を放棄してもらう方針

⇒新株予約権発行要項・新株予約権割当契約に規定されていなくても、ストックオプションの保有者の意思で権利放棄が可能。

留意点

・役職員の**経済的対価がない**。

・役職員の理解を得るために、**対象会社からの特別賞与**や**買収会社のインセンティブ報酬**を付与することも検討。

論点5 上場を見据えて検討すべき制度

上場後に用いられるインセンティブ報酬制度は、未上場時ほどの急激な企業価値の向上が起こりにくいため、上場前の制度とは異なってきます。ミドル・レイターステージから上場後も見据えてインセンティブ報酬制度を検討することが望ましいです。

■ 上場前と上場後では制度運用時の思想は大きく変わる

上場前に用いられることが多い税制適格ストックオプションは、上場後の成長を見込んで、値上がり益を期待するいわゆる値上がり型の制度となります。そのため、上場して成熟企業となると、未上場時と比較して、ストックオプションの値上がり益を期待しにくくなり、インセンティブ報酬としての魅力が減ってしまうおそれがあります。そこで、上場後を見据えて、株式自体の価値を報酬とするいわゆるフルバリュー型の制度も検討していく必要があります。

また、従来は役員向けに株式を報酬に使うことが多かったですが、従業員の会社への帰属意識を高め、自社の企業価値向上に向けた「やる気」を引き出してもらうために、従業員に株式で報酬を渡す制度も広まってきました。

<上場後のインセンティブ報酬>

RS (リストラクテッド・ストック／譲渡制限付株式)

- 一定期間の譲渡制限が付された現物株式を事前に役職員に交付するスキーム。
- 勤務期間及び株価に対するインセンティブとしての効果を発揮しやすいスキーム。

RSU (リストラクテッド・ストック・ユニット／譲渡制限付株式ユニット)

- あらかじめ交付株式数を定め、一定期間経過後にその株式を役職員に交付するスキーム。
- 具体的には、将来のあらかじめ定めた時期に、報酬として役職員に自社株式を交付することを取り決めたもの。株式の交付にあたっては、まず一定の譲渡制限付株式をユニット（いわゆるポイント）と呼ばれる一定の単位で付与し、そのユニットには、一定の仮想的な譲渡制限期間を設定し、その譲渡制限期間終了後に自社株式を交付する。
- 勤務期間及び株価に対するインセンティブとしての効果を発揮しやすいスキーム。

<上場後のインセンティブ報酬>

PS (パフォーマンス・シェア)

- 事前に譲渡制限付株式を交付し、中長期の業績目標の達成度合いに応じて、株式の譲渡制限を解除するスキーム。
- 株価以外の業績指標（例：売上高・ROE等の財務指標）の達成や上昇に対するインセンティブとして効果を発揮する。

PSU (パフォーマンス・シェア・ユニット)

- 中長期の業績目標の達成度合いに応じて、株式を事後的に交付するスキーム。
- 株価以外の業績指標（例：売上高・ROE等の財務指標）の達成や上昇に対するインセンティブとして効果を発揮する。

株式交付信託 (株式給付信託)

- 会社が金銭を信託に拠出し、その資金を元に市場等から株式を取得するなどの方法で信託が株式を取得し、一定期間経過後に役職員に株式を交付するスキーム。
- 業績達成条件のない株式交付信託：役員に対して、将来のあらかじめ定めた時期に信託から自社株式を交付することを取り決めたもの。インセンティブとして、RSUと同様の効果を発揮。
- 業績達成条件を付与した株式交付信託：役職員に対して一定期間における業績目標の達成を条件として、信託から自社株式を交付することを取り決めたもの。インセンティブとして、PSUと同様の効果を発揮。

<参考> 持株会

- 役職員から会員を募り、会員の報酬・給与などからの拠出金を原資として自社株を共同購入し、会員の拠出金額に応じて持分を配分する制度。

論点6 グローバル人材獲得のための報酬制度

グローバル人材獲得のためには、グローバル人材市場において「馴染みのある報酬制度」の検討が必須です。また、同時に海外居住者への付与は、株式報酬に見立てた金銭報酬制度も検討の俎上に上がります。

■ グローバル人材獲得のためのインセンティブ報酬制度

スタートアップの成長過程において、海外市場を目指したり、海外拠点を展開する際にグローバル人材の獲得は最重要課題です。また、日本国内に居住する外国人を採用することもあるでしょう。グローバル企業では、優秀な人材の獲得、リテンション、モチベーション向上のために、インセンティブ報酬制度があることが一般的です。グローバル人材の獲得は海外企業との競争です。海外企業と比較されることを意識して、グローバル人材にとって馴染みのあるインセンティブ報酬制度の導入を検討する必要があり、最終的には、規制やオペレーションの負担等を総合的に勘案して、導入する制度を決定します。

グローバル人材にとって馴染みのあるインセンティブ報酬制度としては、ストックオプションやRSUがあります。一方で、海外居住の対象者への付与は、当該国の証券規制、外為規制、労働規制等が及ぶ可能性があり、不都合が生じる可能性があります。その場合には、SARやファントム・ストックといった金銭報酬を採用することも考えられます。

<ストックオプションやRSU以外の選択肢>

SAR (ストック・アプリシエーション・ライト)

- 対象株式の市場価格があらかじめ定められた価格を上回っている場合に、その差額部分の現金を役員に交付するスキーム。役員に対して、仮想的にストックオプションを付与したものとみなし、付与対象者である役職員が権利行使をした時点での株価上昇分相当額を報酬として現金で受け取ることができる。

ファントム・ストック

- 株式を付与したと仮想して、株価相当の現金を役員に交付するスキーム。

“ 制度設計責任者

海外の人材採用のためにRSUを採用した。ビッグテックで一般的な報酬制度がRSUであり、理解してもらいやすい。馴染みのない報酬制度では、人材にとっての選択肢から漏れてしまう。

“ 制度設計責任者

特に非居住者の税制は国内だけでなく、海外の税制や金商法等を考慮する必要があり、非常に煩雑です。そのため現状では、非居住者を株式報酬の対象外とするケースもあります。

論点7 海外で勤務する役職員対応

海外勤務役職員とストックオプションの関係については、付与～権利行使～売却までのいずれかの期間に海外居住者となった場合に、現地国の証券規制、外為規制、労働規制、税法について注意する必要があり、適宜現地の専門家のアドバイスを受けることが重要です。

留意点

現地国の証券規制

- 株式や新株予約権についての発行開示・登録や継続開示等が必要になる可能性がある。
- その場合、外国語での書類作成等、導入企業に一定の手続負担が生じるため、コストパフォーマンスを見極める必要がある。

現地国の外為規制

- 有価証券の一種であるストックオプションについては、国外への投資、資金移動が制限されている場合がありえる。その場合、当該国や地域の監督当局への事前申請や登録が必要になる可能性がある。

現地国の労働規制

- 従業員向けの制度を導入する場合に問題となり得るため、制度設計自体を変更しなければならなくなる可能性も否定できない。

税法

居住者と非居住者の区別

- 租税法の他に、租税条約も確認することが必要となる。
- 日本の居住者に当たるか非居住者に当たるかは、①国内の「住所」の有無や②1年以上の滞在と「居所」の有無で決まる。
- 海外においても居住者になる場合には、租税条約で居住者該当性が決まる。複数国において居住者と認められる場合は注意が必要。

二重課税を防止できるか

- 税制適格ストックオプションの場合、日本では課税繰り延べがされる等の理由により、現地国と課税タイミングが異なる場合がある。そのため、外国税額控除制度の対象とすることができず、結果として二重課税が発生することもある。

税制適格要件を維持できるか

- 日本と海外では税制が異なるため、そのままの契約書では税制適格を維持できない可能性が非常に高い。

ポイント

“ 経営者

非居住者に税制適格ストックオプションを出す場合には、非居住者としての申告が必要になったり、米国では有償ストックオプションは給与として扱われてしまい税が高くなる場合がある、非居住者に対しては、証券会社が口座の開設を取り扱っていない等落とし穴はたくさんあります。

解説： Nstock株式会社 野瀬 梓紗 “海外で働く社員向け”ストックオプション

日本の税制適格ストックオプション（SO）と米国のIncentive Stock Option（ISO）は、一定の要件を満たせばともに税制上の優遇措置が受けられる制度だが、その要件には多くの違いがある。日本の税制適格SOの場合、付与決議日から2年経過するまでは行使が制限されているのに対し、米国のISOにはその制限がなく、また、年間行使額の上限、保管委託要件の有無、付与対象者の要件なども異なる。行使後に取得する株式の売却に関しても、日本では株式に保有期間の縛りがないため、すぐに売却することが可能な一方、米国では株式を1年間保有しないと高い税率が課されるといったルールが存在する。

このような違いがあるため、日本のスタートアップが発行するSOであっても、（例に挙げた米国に限らず）海外に居住する役員や社員に付与する場合は、現地の国の税法をベースに設計を行う必要がある。日本の契約書をそのまま使っても、要件の異なる海外では税制上非適格扱いになってしまう可能性が高いため、現地国の弁護士や税理士のサポートが不可欠となる。初期スタートアップにとっては過大な手間や費用が発生する可能性もあり、その場合は比較的発行の難易度が低い非適格SOや株価連動型の現金報酬であるファントム・ストック等が有効な代替案となりうる。

よくある落とし穴として、日本の親会社から海外子会社に派遣された役員や社員の場合、いずれ日本に帰国するので日本の税法に従っていれば大丈夫だと思われがちだが、実際は複雑な課税関係が生じる場合が多い。SOを付与された国、行使するまでに住んでいた国やその期間、株式を売却した国などによって課税関係や申告方法が異なるからだ。例えば、日本で税制適格SOを付与された後米国に赴任し、数年後に日本に帰国して行使する場合、日本と米国の両方に納税義務が生じ、一部が非適格扱いになってしまう可能性が高い。また、出張であっても、年間の大半を海外で過ごすと現地での納税義務が生じることがあるので、同様に注意が必要である。

第4章

ストックオプションに関する実務手続

ストックオプションに関する実務手続を整理します。

ストックオプションの諸手続（1/3）-発行-

ストックオプションの発行、権利行使、売却に際しては、会社法、税法をはじめとする諸手続が必要です。会社側、役職員側であらかじめ準備しておくことが求められます。

ストックオプションの発行時の手続（非公開会社の場合）

	会社法	税法（適格）	税法（非適格）
発行会社	<p>①報酬決議（株主総会の普通決議） -会社法上の役員に対して付与する場合には、報酬決議が必要（役員でない従業員に与える場合や、報酬とみなされない有償ストックオプションの場合は、報酬決議は不要）</p> <p>②募集事項の決定決議（株主総会の特別決議） -新株予約権の内容・数・払込金額（算定方法）・割当日・払込期日等を決定する</p> <p>③申込み・割当または総数引受（→役職員） -申込み・割当方式（対象者未定の場合） ：割当決定と通知 -総数引受方式（対象者決定済みの場合） ：総数引受契約の締結</p> <p>⑤新株予約権原簿への記載 （新株予約権者の氏名・住所、新株予約権の内容及び数、取得日等）</p> <p>⑥新株予約権の発行に係る登記 -新株予約権の割当日から2週間以内 （新株予約権の数、新株予約権の目的である株式の数、行使価額、権利行使可能期間等）</p>	<p>⑦特定新株予約権の付与に関する調書 新株予約権者の氏名・住所、付与決議日、株式数、行使価額、権利行使可能期間等 （→税務署長）</p>	
役職員	<p>③申込み・割当または総数引受 -申込み・割当方式 ：申込み -総数引受方式 ：総数引受契約の締結</p> <p>④募集新株予約権に係る払込み -有償発行の場合、金銭の払込み （→銀行等の払込取扱金融機関）</p>		

ストックオプションの諸手続（2/3） -権利行使-

ストックオプションの権利行使時の手続（非公開会社の場合）

	会社法	税法（適格）	税法（非適格）
役職員	①行使請求 -新株予約権の内容及び数、行使日を示し請求 (→発行会社) ②行使価額の払込み (→銀行等の払込取扱金融機関)	⑤大口株主に該当しない旨等の誓約書等 (→発行会社)	⑦確定申告 (給与の年額2000万円以下等により年末調整で完結する場合は不要)
発行会社	③株主名簿への記載 (株主の氏名・住所、株式の数、取得日時等) ④新株予約権の行使に係る登記 -新株予約権の行使のあった日の属する月の末日から2週間以内 (変更後の新株予約権の数等)	⑤区分管理帳簿※ (→役職員) ⑥特定株式等の異動状況に関する調書※ (→税務署長)	⑤新株予約権の行使に関する調書 (行使日、行使価額等) (→税務署長) ⑥源泉所得税の徴収・納付

※ 発行会社管理スキームがとられている場合

(参考：https://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/stockoption_tebiki2410.pdf)

ストックオプションの権利行使時の手続（上場会社の場合）

	会社法	税法（適格）	税法（非適格）
役職員	①行使請求 -新株予約権の内容及び数、行使日を示し請求 (→発行会社) ②行使価額の払込み (→銀行等の払込取扱金融機関)	⑤大口株主に該当しない旨等の誓約書等 (→発行会社) ⑥証券口座の開設・行使申し込み (→証券会社)	⑦確定申告 (給与の年額2000万円以下等により年末調整で完結する場合は不要)
発行会社	③株主名簿への記載の指図 (株主の氏名・住所、株式の数、取得日時等) (→株主名簿管理人) ④新株予約権の行使に係る登記 -新株予約権の行使のあった日の属する月の末日から2週間以内 (変更後の新株予約権の数等)		⑤新株予約権の行使に関する調書 行使日、行使価額等 (→税務署長) ⑥源泉所得税の徴収・納付
証券会社		⑦役職員が取得した株式の受入れ ⑧特定株式等の異動状況に関する調書 (→税務署長)	

ストックオプションの諸手続（3/3） -株式譲渡-

株式譲渡時の手続（非公開会社かつ譲渡承認をする場合）

	会社法	税法（適格）	税法（非適格）
役職員	①株式譲渡承認請求 ③株式の売却 ④株主名簿名義書換請求	③株式の売却の方法 = 金商業者等への売 委託又は法人に対す る譲渡※ ④譲渡通知 (→発行会社) ⑤確定申告	④確定申告
発行会社	②譲渡承認 ⑤株主名簿名義書換	⑤区分管理帳簿※ (→役職員)	

※ 発行会社管理スキームがとられている場合

(参考：https://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/stockoption_tebiki2410.pdf)

株式譲渡時の手続（上場会社の場合）

	会社法	税法（適格）	税法（非適格）
役職員	①株式の売却	②確定申告	②確定申告
証券会社		②株式等の譲渡の対 価等の支払調書 譲渡年月日、対価の額等 (→税務署長)	②株式等の譲渡の対 価等の支払調書 譲渡年月日、対価の額等 (→税務署長)

この他、一定基準での役職員の財産債務調書の提出、SOの消滅または消却の場合の手続、上場に向けての東京証券取引所への書類提出、インサイダー規制等についても留意が必要です。

ストックオプションの手続で起こりがちな失敗

ストックオプションの安易な制度導入、雛形活用、事務手続・課税関係の認識不足、対象者の制度理解不足などにより、思わぬ落とし穴が発生するので注意が必要です。

失敗事例

学びポイント

誰にどの程度発行すべきか考えていなかった

- 発行総数に占めるストックオプション発行の割合を10%に設定、後日参画するメンバーへの譲渡も前提として、特定の人に5%付与してしまったが、税制適格ストックオプションのルールにより譲渡ができなかった。

- 税制適格ストックオプションは譲渡禁止であることを認識する。
- 中長期的に複数回発行することを見据え、誰に、どの程度付与するかを計画してから発行する。

M&A時の扱いが意図せぬものに

- 当初M&AによるEXITは想定していなかったため、一般に出回っている雛形を使って契約書を作った。
- 雛形では上場が行使条件として設定されていたため、M&Aにより、ストックオプションが行使できなくなった。

- 要領上での行使条件の設定を工夫することで回避できる可能性があるため、個別に設定を行う。

管理口座の移転により課税

- ストックオプションを権利行使したあとの株式を別の管理口座に移動したところ、その時点の時価による譲渡があったものとみなされて、税金が掛かった。

- 課税のタイミング等に関する会社・役職員の理解度を高めておく。

手続に関して社内
が混乱

- 経営側、従業員側ともに不慣れで、発行の手続に相当の事務コストがかかった。
- さらに付与対象者が海外転勤になった場合など、一般的な国内ルールのみでは対応できない事態も発生。

- 制度導入初期は、発行に伴う事務コストを見込んでおく必要がある。
- 自社の採用、配置計画にあったストックオプションを選択する必要がある。

ストックオプションの手続に関する留意事項（1/2）

解説 三菱UFJ信託銀行 証券代行営業推進部
安藤裕介公認会計士事務所

吉原一誠、寺岡寛和、窪田悠次
安藤裕介

ストックオプションは、会社法、税法のみならず金融商品取引法等にも対応が必要です。ここでは、条件決定から付与・権利行使等の手続において、最低限留意すべきと考えられる点について解説します。

一 種類株式発行会社における種類株主総会の要否の確認

種類株式発行会社が新株予約権（ストックオプション）を発行する際は、種類株主による株主総会決議が必要となる場合があります。ただし、会社定款の定めにより当該種類株主総会決議を不要とする取扱いもありますので、種類株主総会開催の要否は弁護士等専門家に確認されることをお勧めします。

一 有価証券届出書等の届出要否の確認

会社の役職員以外の方（社外協力者等）に新株予約権（ストックオプション）を発行する場合、金融商品取引法上の有価証券の募集行為として有価証券届出書等の届出義務が発生する可能性があります。社外協力者等を含む取得勧誘の人数合計が50名以上の場合には届出を要するなど、届出義務の要否は法令の要件を踏まえて判断する必要があるため、事前に専門家や財務局等を確認されることをお勧めします。

一 総数引受方式によって発行手続の簡素化が可能

ストックオプションの発行が決定した後の具体的な手続としては、①申込み・割当方式、②総数引受方式の2パターンがあります。①は、募集事項等の通知（会社法第242条）、申込み（同242条）、割当者及び割当数の決定・通知（同243条）という一連のプロセスが必要ですが、②の場合はこのプロセスを省略でき、発行手続の簡素化が可能です。そのため、ストックオプションの割当者やその割当数が事前に決まっている場合においては、総数引受方式は有用です。

※なお、総数引受方式の採用に当たっては、会社法第244条のとおり、定款の別段の定めがある場合を除き、取締役会決議（取締役会非設置会社の場合は株主総会決議）による承認が必要ですので、ご留意ください。

一 変更登記を忘れずに

既に発行したストックオプションについて、権利行使が出来ない状態となった場合（例えば権利行使期間を経過した場合等）や権利者から放棄を受けた場合には当該ストックオプションは原則として消滅することになります。登記上はこうした消滅の原因が発生した日から2週間以内に新株予約権の数等の変更登記が必要となりますので注意が必要です。なお、ストックオプションの「権利行使」に伴う発行済株式総数等の変更登記については、各月の行使分をまとめて月末から2週間以内に行うことが認められています。

ストックオプションの手続に関する留意事項（2/2）

ー継続保有の確約書の徴求を忘れずに

上場直前期（N-1期）以降に新株予約権（ストックオプション）を発行する場合には、証券取引所の定めに基づき「継続保有の確約書」を割当者から徴求する必要があります。当該書類は、割り当てた新株予約権（ストックオプション）について割当日から一定期間継続して保有する旨の確認書面であり、上場申請時の必要書類でもありますので必ず徴求するようにしましょう。

ー法定調書の提出を忘れずに

ストックオプションは、その発行する種類（税制適格・非適格）に応じて所定の調書（法定調書）を所轄税務署宛てに提出する必要があります。具体的には、税制適格ストックオプションは「付与した年の翌年1月末」までに「特定新株予約権の付与に関する調書（同合計表）」を、税制非適格ストックオプションは「権利行使をした年の翌年1月末」までに「新株予約権の行使に関する調書（同合計表）」を発行会社が作成し提出する必要があります。また、発行会社自身による株式管理スキームを活用する場合には、区分管理帳簿の作成、「特定株式等の異動状況に関する調書（同合計表）」の提出も必要になりますのでご注意ください。

ー上場後のストックオプションの権利行使日程に注意

上場後のストックオプション行使の効力は、行使払込金が払込取扱銀行に振込まれ行使請求書が会社に到着した時に生じます（実務的には、「行使払込金が会社の口座に着金した日」と「（不備のない）行使請求書が会社に到着した日」のいずれか遅い日を効力発生日とします。）。そして、ストックオプションの行使により交付される振替株式は、原則としてストックオプション行使の効力が生じた日の翌営業日から起算して4営業日目に振替口座簿に記録されます。

また、ストックオプションの行使時期によっては、決算・中間決算等の株主確定日までに振替口座簿への記録が間に合わず、総株主通知の対象とならないことから、不利益が生じる可能性があります。このような不利益を防ぐため、実務においては株主確定日間際の行使請求受付を一定期間停止する場合があります。権利行使においては、権利行使から振替口座簿に記録されるまでの日数、株主確定間際の権利行使請求受付停止期間等を加味し、余裕をもった日程で行使するようにしましょう。

以上、うっかり提出を忘れてしまうおそれのある書類や期限などを中心に解説しました。これらを踏まえ、また他の手続も注意しながら、それぞれの企業スタイルや成長ステージにあったストックオプションを発行できると良いと思います。

シニフィアン株式会社 共同代表 村上 誠典

結論から申し上げます。報酬を考えること、それはすなわち最も重要な企業価値向上に向けた戦略です。

経営とは、リソース（アセット）を獲得して、それを分配することだと言えます。最もわかりやすい例の一つが、VCから資金調達をしてプロダクト開発に投資すること、かもしれません。VCから現金というアセットを獲得して、それをプロダクト開発に分配していると言い換えることができます。

では、報酬とはなんですか。給与や賞与といった現金支給は、そこで働く人材への分配だと言い換えることができます。事業を通じて、もしくは資金調達を通じて獲得した資金というアセットを人材へ分配しています。違う言い方をすれば、現金というアセットを人材というアセットに変換したと言えます。昨今、人的資本経営が注目を集めていますが、これはまさに人材がアセット（資本）であるという考えに起因しています。

では、株式報酬とはなんですか。企業価値を構成しているものは、キャッシュフローでもあり、現金でもあり、技術やプロダクトや顧客基盤などのアセットでもあります。株式報酬とは、その価値の一部を、報酬として役員や従業員に分配することです。現金や技術というアセットを分配するのではなく、それと等価で価値のある株式を代わりに分配しているのです。

現金報酬は、支払う企業にとっても現金が減少しますし、受け取る従業員にとっては現金が増加するので、価値が移転していることが直感的に理解しやすいと思います。一方で、株式報酬は、誰が、何の価値をとというのがわかりにくいのです。実際に、株主に帰属する株主価値の一部を従業員に移転させているので、株主の保有価値が減少し、従業員の価値が増加しています。

現金報酬の場合も、実は株主に帰属する価値（現金は株主価値を構成する一部）が現金という形態を通じて、従業員に移転しているという意味では全く同じです。

経営とは何か。それはリソース（アセット）を分配することと、分配によって企業価値を向上させることです。プロダクト開発をして、広告宣伝費を投下して、売上や利益を増加させることも経営の一部です。これは現金を費用に分配して、事業成長を通じて企業価値を向上させていることになります。

では、報酬とはなんですか。会社のリソース（アセット）を人的資本に分配して、営業人員を増加したり、開発人員を増加させることで、売上や利益を増大させようとしています。

株式報酬には3つの役割があります。獲得、リテンション、リワード（報い）です。人的資本を最大化し効率的に活用することが企業価値増大につながるのだとしたら、限りある会社のリソース（アセット）をどのように人的資本に分配するのか、獲得、インセンティブ、リワードのバランス、それを誰にどれくらい分配するのか、それを考えることだと言えます。

なぜ株主は企業価値の一部である、現金や株式を人的資本に振り向けるのでしょうか。スタートアップにとっては、大きく成長することが期待されている一方で、リソース（アセット）が絶対的に不足しています。だからこそ、将来の成長性期待から値付けされている株主価値の一部を投資家に売却することで、資金調達をします。これは株式を現金というアセットに交換していることを指します。ただ、現金だけ保有していても成長することができません。最も成長に対するROI（リターン）が大きな投資が、初期のスタートアップにとってはまさに人材なのです。だから、人材に投資します。

では、なぜ現金ではなく株式報酬を活用するのでしょうか。それは、初期のスタートアップにとって現金も希少性が高いアセットであるからです。人材獲得のフェアプライスを支払うと、キャッシュバーンが大きくなりすぎてしまい、企業の存続性にとって必ずしもプラスではないからです。株式報酬を支払うことは、従業員から資金調達していることと同義とも言えます。同じ金額を現金で支払わない代わりに株式を渡しているのですから、現金で株式を取得してもらっているようなものです。

企業にとっては、資金効率性を高める意味があるだけでなく、株式という長期企業価値向上のインセンティブを人材に持ってもらうことで、インセンティブアライメント（目線を揃える）の効果が期待されます。従業員にとっては、企業価値が向上した際に、株式報酬は大きなリターンを生み出す可能性があるというメリットがあります。この目線が揃っている際に、株式報酬が大きな効果を生み出し、win-win-winの3方よし、すなわち、従業員と経営と株主にとって良いバランスが生み出されるのです。

経営者は、株主に株式を売却した現金を大事に使うために、株式報酬を活用します。その意味では、経営者にとっては大きなメリットがあります。報酬をもらう従業員も同様です。ただ、株主の立場からすると、自らが保有する株式価値の一部を従業員に付与する行為になりますので、企業価値が向上しない前提では賛同するメリットがありません。

なぜ株主が賛同する可能性があるのか。それは、人的資本に投資することで、スタートアップの成長に最も重要な人材の獲得が進み、人材がよりモチベーション高く、生産性高く働いてもらえる可能性が高まるからです。つまり、人的資本に投資するリターンが大きいと判断しているからです。逆に言えば、リターンが期待できないなら、報酬は現金であれ株式であれ原則反対するはずですが。

だからこそ、株主は経営者に対して、現金の使い方と同じように株式報酬の活用方法について目を光らせています。経営者は、株主に説明が可能な、リターンの高いアセット（現金や株式）の活用方法を実施し、それを説明する義務があるという関係になるのです。

うまく活用できれば、3方よし、企業価値の大きな向上につながる可能性がある、人的投資としての報酬、その中でも重要な位置付けである株式報酬を、戦略的に、かつ効率的に活用できる企業こそ、これからユニコーン、デカコーンとなって、社会価値創造をリードしていくスタートアップであると私は確信しています。

シニフィアン株式会社 共同代表 村上 誠典

「コラム 報酬は経営戦略」で、株式報酬を含む報酬を戦略的かつ効率的に活用することの重要性について書きました。ここでは、報酬は意思決定もそれをステークホルダーに説明することも簡単ではないよ、というお話をしてみたいと思います。

上場企業になると、指名委員会や報酬委員会を設置する企業が増えてきます。プライム市場では、任意設置も含めると実に8割以上の企業が指名委員会や報酬委員会を設置します。コーポレート・ガバナンスコードとか東証の要請でやっているだけではないかと思う方もいるかもしれませんが。

確かに実際の導入のきっかけがそうである企業は多数存在するでしょう。ただ、それだけではない実態が存在します。

創業間もない頃のスタートアップは資金余力がありません。だから、役員報酬にしても給与賞与にしても安く抑えようというインセンティブが働きます。一方、獲得（採用）のための最低限必要な水準として、労働市場の競争原理というベンチマークにも自動的に晒されることとなります。創業初期の頃の現金報酬は、ある意味合理性のある水準で決まりやすいのです。ストックオプションを中心とした株式報酬についても同様です。

唯一、注意しなければいけないのが、創業メンバーなど大株主兼経営陣に対する報酬です。100%経営株主ではなくなりVCなど外部株主が存在する以降は、外部株主にとって過剰な経営陣に対する報酬は納得感がなくなる場合が出てきます。ストックオプションプールが規定されている意味は、自らの付与数を大きくしすぎると、将来の人材獲得の足枷になるため、そのバランスにより健全な付与割合になるインセンティブになるからです。ただ、それでも自らには評価を客観的に行うことは難しい上に、未来の人材獲得の困難さは経験しなければわからない部分もあり、役員報酬を健全かつ合理的に決められているかは、一定のチェック機能が必要なテーマです。

企業がミドル・レイトステージと成長を重ねた後、大きく2つの観点で状況に変化が生じます。1つ目が、アセットの分配の影響を受けるステークホルダーが多様かつ多数になることです。株主が増え、従業員が増え、取締役が増えていきます。2つ目が、分配対象となるアセットの価値が増大するなど、分配すべき合理的な水準が高まることです。取締役報酬が、労働市場原理で決まった従業員と同様の基準と水準で決定されている限りは、大きく透明性と合理性を欠くことはないかもしれません。

ただ、取締役の役割とは執行役員を含めた従業員とは異なるため、株主とのインセンティブを揃えるためにも、全く別の観点で報酬水準を議論していく必要が出てきます。現在の企業価値を毀損しないこと、更に高めていくこと、適切に分配していくこと、非連続な成長のアイデアや既存事業の成長以外で企業価値を高めることなど、が期待されるようになります。株主からの代表としてリスクもリターンにも大きな責任を負うため、企業価値が大きくなるほどにその責任は大きくなっていきます。では、その期待値をどのような報酬体系で実現するのが、最も効果的なのか。そのような問いに答えていく必要が出てきます。

他社の取締役報酬を参考に決めたとしても、業態、業績、取締役のパフォーマンス、あらゆる観点で比較対象として適切なかの確認が難しくなってきます。各社ごとに異なる評価基準を有しており、金額だけベンチマークしても意味がなくなってしまう。また、業績が順調そのもので、企業価値もどんどん上昇している場合は、株主も納得しやすいでしょう。それが、成長が鈍化したり、企業価値が横ばい、もしくは低下してきてしまうと、取締役報酬はいくらが妥当なのか、極めて難しい問題に発展してきます。

ランウェイや財務余力が支配的な状況から、財務的には多額の報酬も支払える状況になると、果たしていくらが妥当なのか、どのような報酬体系が妥当なのか、極めて難しい問題になってきます。

ミドル・レイトステージのスタートアップと言っても、まだ取締役を中心とした限られた人数の役員の企業業績における影響が極めて大きな状況であることに変わりありません。経営トップからすると、報酬が少なすぎると、役員の離脱につながるリスクも感じるでしょう。だから、役員報酬を下げられないというのも違います。役員報酬の議論を突き詰めると、経営トップはどんどん孤立する可能性が出てきます。経営チームのモチベーションは下げたくない、とは言え株主にも納得してもらわなければいけません。

なぜ、上場企業が指名委員会や報酬委員会を設定するのか。それは、経営トップを孤立させないためでもあります。自らで自らの報酬を客観的に判断できない、経営チームの報酬を合理的に判断しきれないというジレンマに陥ります。客観的に報酬額を決められる仕組みを用意しておくことで、報酬額を決めるという重要な意思決定に、透明性と合理性をもたらすことが可能になります。上場企業になってくると、少数株主など更にステークホルダーが増えてくるため、経営陣に対するガバナンス機能としても重要な役割を担うようになってきます。

株式報酬には、獲得、インセンティブ、リワードの3つがあります。どの目的なのか、自社の状況がどのような状況なのか、それは財務余力、成長フェーズ、事業の健全性、将来ポテンシャル。また、誰がキーマンなのか、サクセッションの準備は進んでいるのか。期待される目標をクリアできたのか。市場環境は健全なのか、極めて不透明なのか。あらゆる要素が混在する中で、そもそも報酬を決める規定（基準）が存在しなければなりません。

テクニカルに、現金か株式報酬か、ストックオプションかRSUなど、どの仕組みを活用するかの議論はもちろん大事です。ただ、それ以上に大事なものは、報酬の枠組みや水準を考えるための規定、そして評価する仕組みです。目的や基準があってはじめて、報酬としてどのような仕組みが適切かの判断が可能になります。会社価値の一部を分配する重要な行為だからこそ、M&Aや自社株買いと同等かそれ以上の、経営判断の透明性と合理性が求められるのが報酬というテーマだというわけです。難しいが、極めて重要な経営テーマだからこそ、多くのデータを取り、基準を作り、評価と判断のために時間を使うわけです。そして、より客観的な判断をするために、取締役会とは別に指名委員会や報酬委員会が存在するわけです。

本ガイドスを通じて、ベーシックな設計のポイント、実務上の論点を押さえていただきながら、報酬決定が企業経営において戦略的にもガバナンス的にも極めて重要なテーマだと理解される機会となれば幸いです。

本ガイドスの策定にご協力頂いた皆様（敬称略・氏名五十音順）

	氏名	所属
委員	石倉 壱彦	株式会社WARC
	磯崎 哲也	フェムトパートナーズ株式会社
	江戸川 泰路	EDiX Professional Group 江戸川公認会計士事務所
	小笠原 匡隆	法律事務所ZeLo
	黒岩 篤	スマートニュース株式会社
	澤山 陽平	Coral Capital
	砂川 大	株式会社スマートラウンド
	高宮 慎一	グロービス・キャピタル・パートナーズ
	野瀬 梓紗	Nstock株式会社
	橋本 宗之	Sansan株式会社
	松井 しのぶ	株式会社ユーザベース
	宮田 昇始	Nstock株式会社
	村上 誠典	シニフィアン株式会社
安井 暢高	株式会社メルカリ	

協力： 株式会社SmartHR 玉木 諒
 アニマルスピリッツ合同会社 朝倉 祐介
 法律事務所ZeLo 島内 洋人、松田 大輝
 三菱UFJ信託銀行株式会社 窪田 悠次、寺岡 寛和、吉原 一誠
 安藤裕介公認会計士事務所 安藤裕介

事務局	経済産業省 イノベーション・環境局 イノベーション創出新事業推進課
	株式会社日本総合研究所（調査事業委託先）

