

規制改革推進会議 スタートアップ・イノベーションWG 御中

株式報酬の活用促進に向けた有価証券届出書の開示規制の緩和について

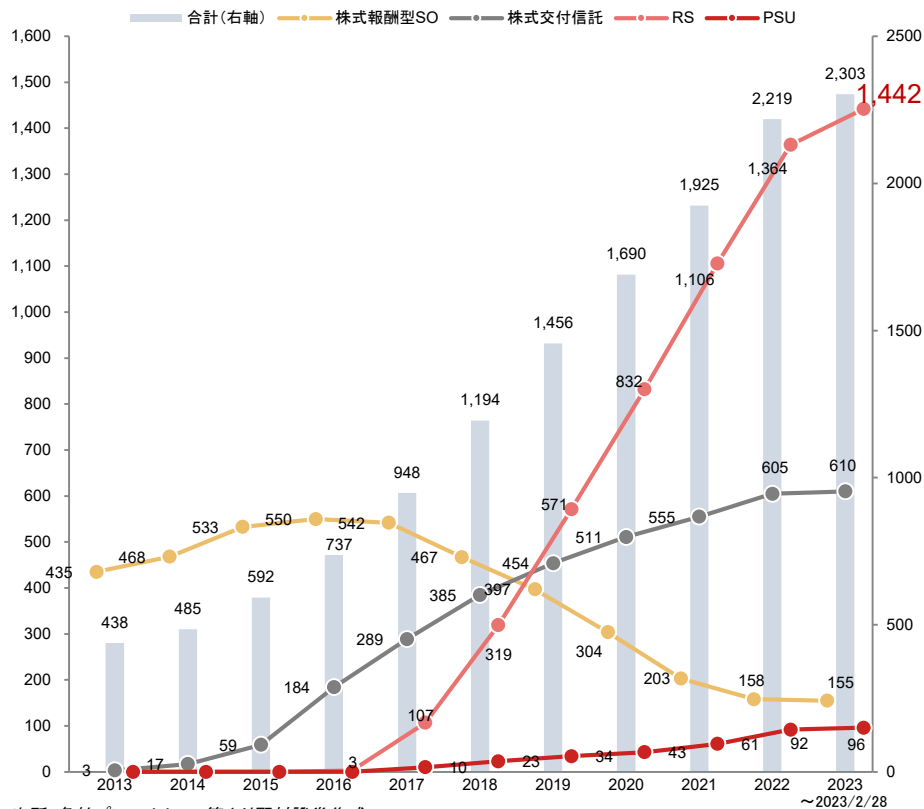
ストック・インセンティブ・ソリューション室

2023年4月11日

株式報酬制度及び従業員向け株式インセンティブ・プランの導入動向

- 2015年のコーポレートガバナンス・コード実施が契機となり、株式報酬制度の導入企業数は急速に増え、**全上場企業¹の約6割(2,303社)²**に達しています。
- **譲渡制限付株式報酬(以下「RS」)**導入企業数は**1,442社**となり、株式報酬型ストック・オプション(以下「SO」)や株式交付信託の導入企業数を上回っています。
- また、**ESGのS(社会面)**の観点から、従業員エンゲージメントを高める施策としても、従業員向け株式インセンティブ・プランを導入する企業が増えています。
- **従業員向けでも、RSが最も導入企業数の多いインセンティブ・スキーム**となり、従業員持株会向けRSと合わせて**約400社**となっています。

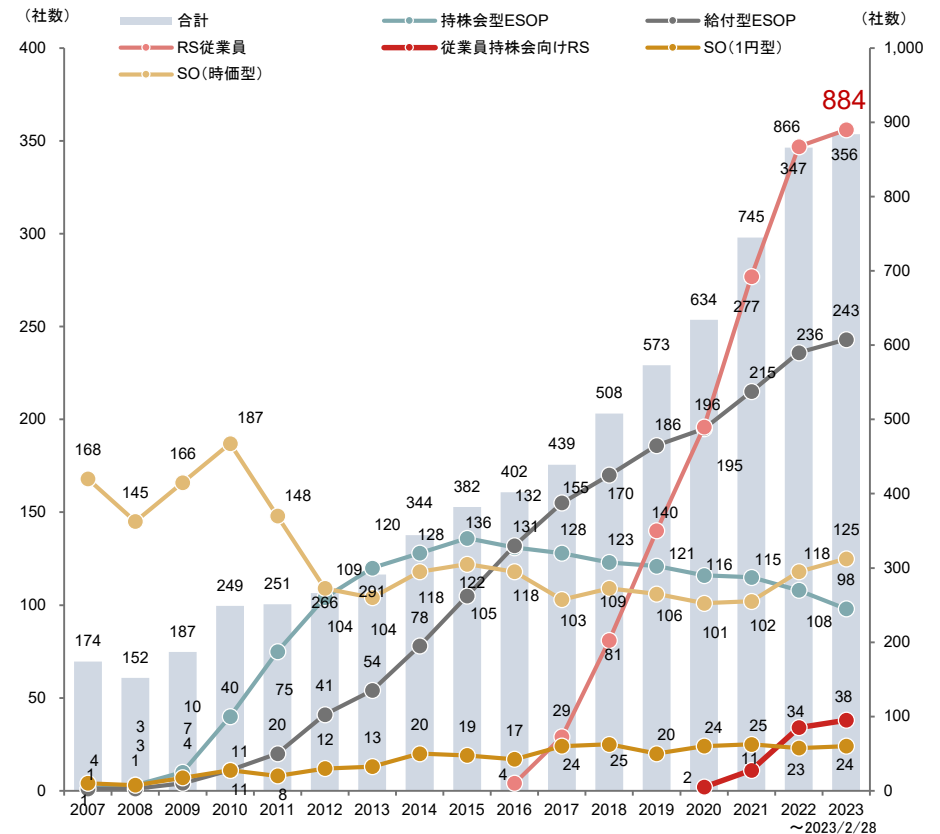
株式報酬制度の導入企業数の推移³



出所: 各社プレスリリース等より野村證券作成
 1. 全上場企業数3,964社(野村総合研究所 e-Auroraより取得)
 2. 延べ社数、ただし上場廃止企業を除く。

3. 各年とも、前年7月から当年6月末日までの1年間に信託型プラン導入・RS制度導入をプレスリリースにより発表した上場企業数を調査。ストックオプションは同期間に株式報酬型SO付与を発表した企業と新規に導入議案を提出した企業を調査。
 4. 従業員インセンティブについては各年とも、1月から12月末日までの集計。ESOP: 導入企業数、信託期間が終了した企業は除く RS: 割当を行った企業数 SO: 各年付与を行った企業数、2023年のみ2022年の数値に2022年は付与せず2023年1月・2月に付与した社数を加算

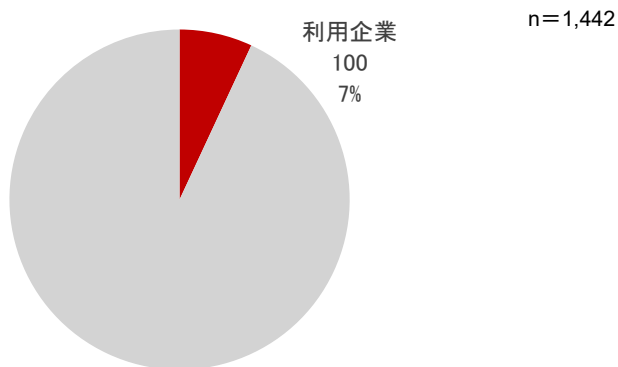
従業員向け株式インセンティブ・プランの導入企業数の推移⁴



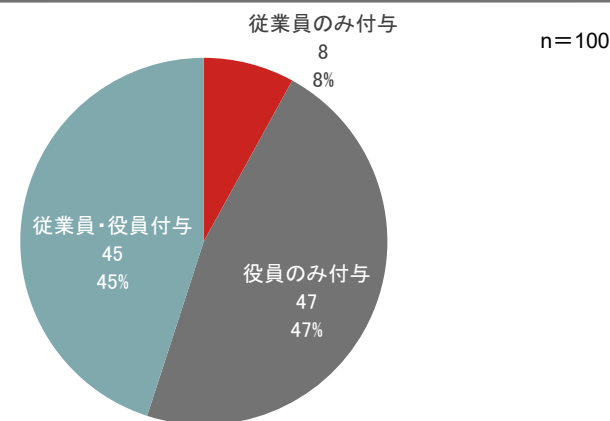
RSにおける有価証券届出書の提出不要の特例の利用状況について

- RS導入企業のうち、2019年に導入された有価証券届出書の提出不要の特例を利用する企業は7%に留まっています。
- 特例利用企業では、東証プライム上場企業や広範囲の役職員を対象とするケースが多く見られます。

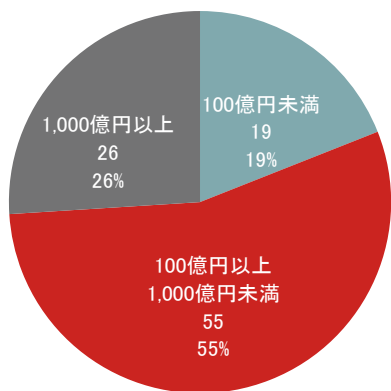
RSにおける特例の利用企業の割合



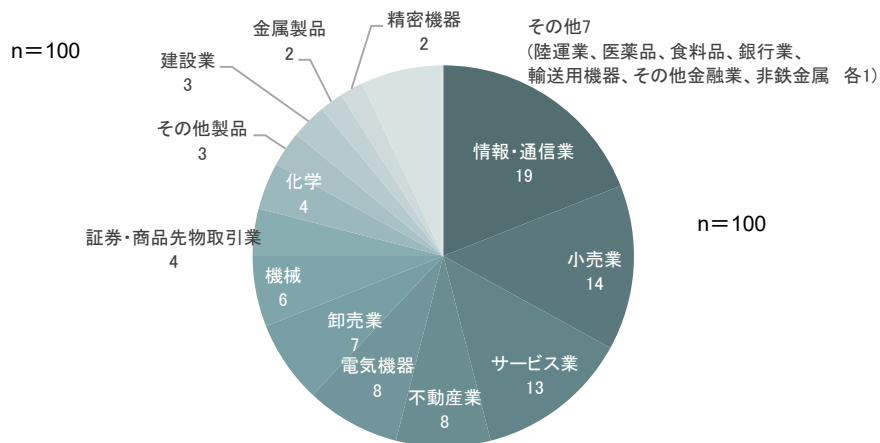
対象者別割合



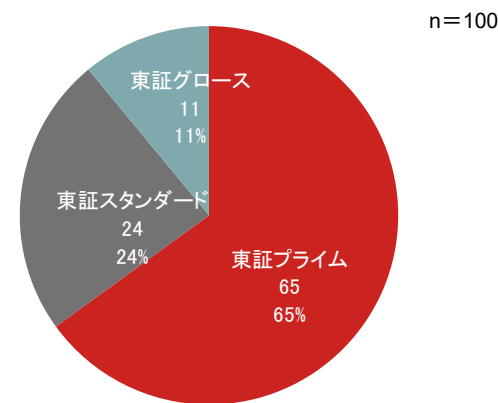
時価総額別割合



業種別割合



市場区分別割合

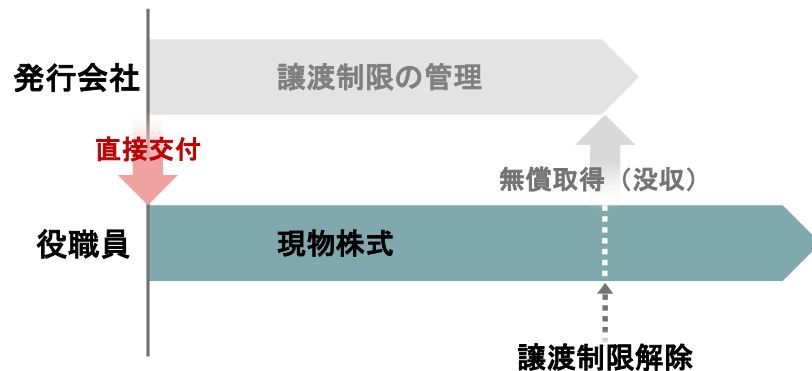


出所: 各社プレスリリース等より野村證券作成。
※nは合計社数を示す。2023年2月末時点における導入社数・導入比率。

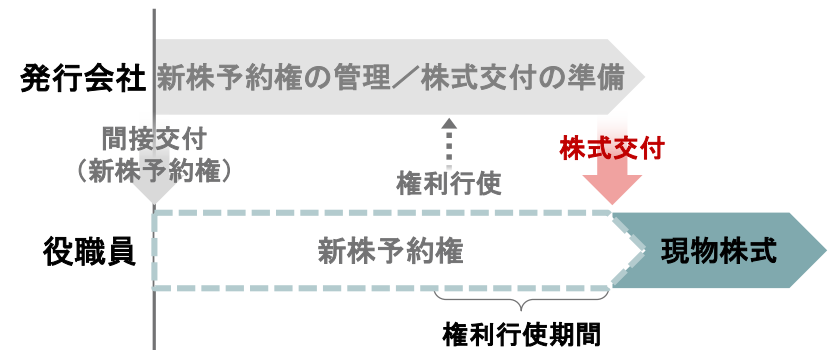
譲渡制限付株式報酬(RS)とストック・オプション(SO)の差異

- RSは直接・事前交付、SOは間接・事後交付との違いはありますが、いずれも現物株式を役職員にインセンティブとして交付するスキームです。
- 開示規制の緩和の適用において、RSには譲渡制限の期間要件がありますが、SOには権利行使の期間要件が求められていません。

RSのスキーム



SOのスキーム



RSとSOの開示規制の緩和の適用要件について（金融商品取引法施行令第2条の12）

	適用要件
RS (第1号)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 会社又は会社が経営を支配している会社の取締役等を相手方とすること ✓ 交付日の属する事業年度経過後3月を超える期間譲渡が禁止される制限が付されていること
SO (第2号)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 会社又は会社が経営を支配している会社の取締役等を相手方とすること

第二条の十二 法第四条第一項第一号に規定する政令で定める場合は、次の各号のいずれかに該当する場合とする。

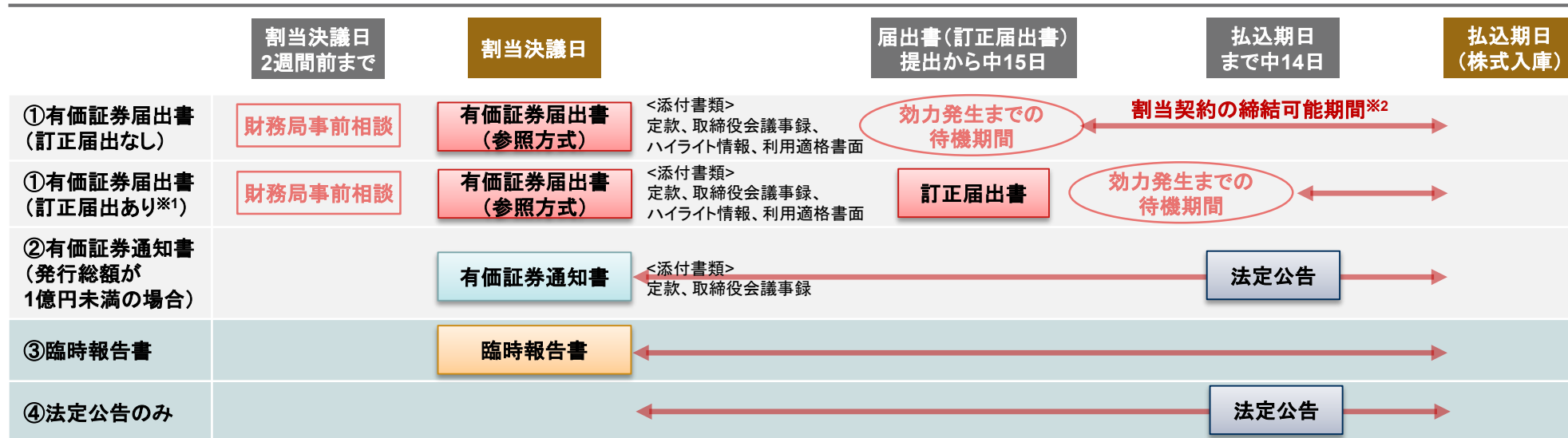
一 株券（金融商品取引所に上場されているもの又は店頭売買有価証券に該当するものに限る。以下この号において同じ。）又は法第二条第一項第十七号に掲げる有価証券のうち株券の性質を有するもの（以下この号において「株券等」と総称する。）の発行者である会社（外国会社を含む。第十四条の第十七号、第二十七条の四第六号及び第三十三条の二第六号を除き、以下同じ。）が、当該会社又は当該会社とその経営を支配している会社として内閣府令で定めるものの取締役、会計参与、監査役、執行役又は使用人（以下この条において「取締役等」という。）を相手方として、株券等（取締役等が交付を受けることとなる日の属する事業年度経過後三月（外国会社にあつては六月）を超える期間譲渡が禁止される旨の制限が付されているものに限る。）の取得勧誘又は売付け勧誘等を行う場合

二 新株予約権証券（会社法第二百三十六条第一項第六号に掲げる事項が定められているものに限る。）又は法第二条第一項第十七号に掲げる有価証券のうち新株予約権証券の性質を有するもので内閣府令で定める条件が付されているもの（以下この号において「新株予約権証券等」と総称する。）の発行者である会社が、当該会社又は当該会社とその経営を支配している会社として内閣府令で定めるものの取締役等を相手方として、新株予約権証券等の取得勧誘又は売付け勧誘等を行う場合

RSを交付する際の開示手続きについて

- 財務局提出書類別のRS交付に係る開示手続きは、下記①～④のパターンがあります(取引所への事前相談・プレスリリース対応も必要)。
- ①の場合、**財務局の事前相談**対応が必要になることに加えて、添付書類を含む**数種類の書類の準備**が必要なため、発行会社に相応の事務負担が生じます。また、届け出の効力発生との関係で、自己株式取得など**他のコーポレートアクションの実施が制限**されるケースも想定されます。

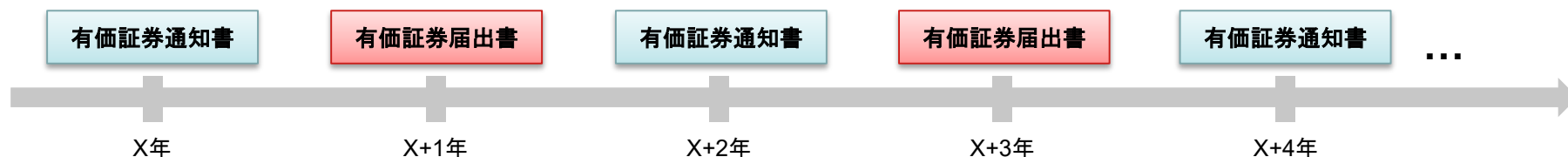
提出書類別のRS交付に係る金融商品取引法上の手続きについて



有価証券届出書の提出が必要な場合

- ①発行総額が1億円以上の場合
- ②過去1年以内の募集又は売出しと通算して発行総額が1億円以上の場合(通算規定)

(例) 毎年のRSの発行総額が5,000万円以上1億円未満の場合



*1 有価証券届出書の提出以降、払込期日までに届出書類に記載すべき重要な事項の変更等があった場合には、原則訂正届出書の提出が必要となり、効力発生待機期間が延長されることが想定される。

*2 会社法上の募集株式発行の手続き(募集事項の通知、募集株式の申込、募集株式の割当ての通知)を含む。

有価証券届出書の開示規制の緩和について(1/2)

- RSを交付する企業が増加していることを踏まえて開示規制の見直しが行われ、ストック・オプションと同様、**有価証券届出書(又は有価証券通知書)の提出を不要とする開示規制の緩和要件**が定められています。

発行総額	RS発行開示における財務局への主な提出書類と会社法上必要書類	
	適用要件を満たさない場合	適用要件を満たした場合
<ul style="list-style-type: none"> 1億円以上 	<div style="border: 1px solid black; background-color: #f8d7da; padding: 10px; text-align: center;">有価証券届出書</div>	<div style="border: 1px solid black; background-color: #fff3cd; padding: 10px; text-align: center;">臨時報告書</div>
<ul style="list-style-type: none"> 1,000万円超、1億円未満 ※ 通算規定への対応を考慮しない場合 	<div style="border: 1px solid black; background-color: #d1ecf1; padding: 10px; text-align: center;">有価証券通知書</div> <div style="border: 1px solid black; background-color: #d9d9d9; padding: 10px; text-align: center;">法定公告</div>	<div style="border: 1px solid black; background-color: #d9d9d9; padding: 10px; text-align: center;">法定公告</div>
<ul style="list-style-type: none"> 1,000万円以下 ※ 通算規定への対応を考慮しない場合 	<div style="border: 1px solid black; background-color: #d9d9d9; padding: 10px; text-align: center;">法定公告</div>	<div style="border: 1px solid black; background-color: #d9d9d9; padding: 10px; text-align: center;">法定公告</div>

※1 取締役等への交付日の属する事業年度経過後3月(外国会社にあっては6月)を超える期間譲渡が禁止される旨の制限が付されているもの(金融商品取引法施行令第2条の12第1号)

開示規制の緩和の適用要件を満たす設計の選択肢

- 「死亡による退任時」の取り扱いとしては、退任時に全株無償取得(没収)するケースと、交付日の属する事業年度経過後3月以降に解除するケースがあります。後者の場合は、相続に伴う将来的な事務負担が生じる懸念があります。
- また、交付日の属する事業年度経過後3月を超える期間までの「組織再編」については、全株無償取得(没収)とされているケースが一般的となっています。

一般的な設計と適用要件を満たす設計における譲渡制限解除事由の選択肢

	対象者の死亡による退任時の取扱い（選択肢）	発行会社の組織再編時の取扱い（選択肢）
一般的な設計	<ul style="list-style-type: none"> ①退任時に全株解除 ②退任時に在任期間に応じて期間按分解除 ③退任時に全株無償取得（没収） 	<ul style="list-style-type: none"> ①組織再編時に全株解除 ②組織再編時に在任期間に応じて期間按分解除 ③組織再編時に全株無償取得（没収）
適用要件を満たす設計	<ul style="list-style-type: none"> ①交付日の属する事業年度経過後3月以降に全株解除 ②交付日の属する事業年度経過後3月以降に在任期間に応じて期間按分解除 ③退任時に全株無償取得（没収） 	<ul style="list-style-type: none"> ①組織再編時に全株無償取得（没収）
備考	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 適用要件を満たす設計とする場合には、制度設計時に正当な理由による退任時と死亡による退任時の取扱いを同一とするか、異なる取扱いとするか検討事項になる ✓ 適用要件を満たす設計とする場合で、交付日の属する事業年度経過後3月以降に一部または全株解除する場合には、相続人の証券口座開設手続きや解除時の発行会社による相続人のフォローといった会社側・相続人側双方の事務負担が生じるため、負担を避けるためにやむなく全株無償取得（没収）とするケースがある 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 組織再編に係る実務を踏まえると、交付日の属する事業年度経過後3月以降に解除することは難しいため、やむなく全株無償取得（没収）とするケースが一般的

日本経済団体連合会の規制改革要望と要望実現による効果

日本経済団体連合会の規制改革要望(No.24)

■ 株式報酬の活用促進に向けた有価証券届出書の開示規制の緩和

新株発行や自己株式処分(以下、新株発行等)における有価証券届出書の開示規制は、有価証券の発行者が、事業内容、財務内容、有価証券の発行条件等を投資家に開示する、重要な制度である。一方で、有価証券届出書の開示規制は、株式報酬制度導入の阻害要因となっている。投資家保護の法目的を損ねない範囲で、以下の通り、株式報酬の活用促進に向けた有価証券届出書の開示規制を緩和すべきである。

■ 要望:①譲渡制限付株式報酬の募集に係る有価証券届出書の提出不要の特例に係る制度の見直し

2019年7月の府令改正により、譲渡制限付株式報酬の発行に際して一定の要件を満たす場合に、有価証券届出書の「提出不要の特例」が設けられた。しかしながら、付与対象者の死亡や発行会社の組織再編等のイレギュラーな事象による譲渡制限の解除があった場合には、「提出不要の特例」の要件を満たさないことから、提出不要の特例の利用件数は限定的である(譲渡制限付株式報酬を導入した企業1,374社のうち、「提出不要の特例」が利用され、臨時報告書によって開示がなされたのは、81社に留まる(2022年6月末時点))。

そこで、譲渡制限付株式報酬を一層活用しやすくするために、上記のようなイレギュラーな事象による譲渡制限の解除があった場合にも「提出不要の特例」を認めるべきである。

要望実現による効果

■ 企業における譲渡制限付株式報酬の利用が広がり、人材の活躍促進に資する

上記要望の実現により、発行会社の事務負担が軽減され、発行総額1億円以上の譲渡制限付株式報酬制度の運用のハードルが大きく下がります。株式報酬制度の更なる普及により、役職員の企業価値向上の意識づけと、人材の活躍促進に資する人的資本投資の加速が期待されます。

「金融商品取引法施行令の一部を改正する政令(案)」等に対するパブリックコメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
1	<p>一般的に、譲渡制限期間の設定は、期間の始期と終期を定める場合、若しくは退任時に譲渡制限を解除する(実質的には、譲渡制限期間は在任期間とされる)のいずれかで設定されている。但し、原則は期間終了後の譲渡制限解除となるものの、例えば付与事業年度の3月末に任期満了、会社が継続任用をのぞまないといった「正当な理由による退任」「会社都合による退任」により譲渡制限期間満了前に退任が発生した場合など、その直後の時点で一部又は全部の株式が解除される規定が設けられることも一般的となっている。譲渡制限期間として実質1年を超える年限もしくは退任時であることが対象者と発行会社間での契約書において設定されていれば、上記の様な正当な理由や会社都合によるイレギュラーな退任が短期間で発生し、結果、譲渡制限が金商法施行令の想定する期間の前に解除される可能性までを否定される趣旨ではないと考えてよいか。</p>	<p>本改正の趣旨は、コーポレートガバナンスの強化に関する施策の一環として、経営陣等に中長期の企業価値創造を引き出すためのインセンティブを付与するため、株式による報酬を設定しやすくすることを目的としているものです。中長期の企業価値創造を引き出すという本改正の趣旨を踏まえれば、基本的には中長期経営計画と一致するような譲渡制限期間が設定されるものと考えられますが、他方で、インセンティブを付与する報酬プランは様々なものが設計可能です。また、報酬プランの中には、譲渡制限期間満了前の退任等、一定の理由による譲渡制限の解除の定めが存在するものもあると考えられますが、そのような定めには、様々なものがあり得ると考えられるため、本改正後の金商法施行令第2条の12第1号の要件を満たすかは、本改正の趣旨に照らして個々に判断が行われるべきものと考えられます。</p>