



Newsletter

ATSUMI & SAKAI
www.aplawjapan.com

2024年8月30日

No.FIN_016

上場会社等による株式報酬の発行等に関する 有価証券の取引等の規制に関する内閣府令の一部改正について

執筆者：弁護士 [小林 篤典](#)

1. はじめに

令和6年6月14日、金融庁は、上場会社等の業務執行決定機関による株式報酬としての株式発行・自己株式処分・新株予約権発行（以下、「株式発行等」といいます。）に係る決定が、インサイダー取引規制上の「重要事実」から除外される基準を、(1)希釈化率が1%未満と見込まれること、又は、(2)価額（時価）の総額が1億円未満と見込まれること、のいずれかに該当すること、に改正することにつき、広く意見の募集を行いました¹。本改正は、パブリックコメントの結果等の公表のうえ、公布・施行されることとなります。

本改正は、株式報酬に関する金融商品取引法（以下、「金商法」といいます。）上の規制のうち、インサイダー取引規制の一部に関するものですが、近時、本改正の対象とはならなかった株式報酬に関する金商法上の規制に関しても、議論に動きがありました。そこで、以下では、本改正の解説に併せて、株式報酬としての株式発行等に関する金商法上の規制を概説します。

2. 金商法上の規制の内容

(1) インサイダー取引規制

上場会社等の会社関係者が当該会社の未公表の重要事実を知ったうえで、当該会社の有価証券の売買等を行うことは、原則として、インサイダー取引として禁止されています。そして、株式報酬としての株式発行等の場面においては、(a)当該株式発行等に係る決定がインサイダー取引規制における重要事実に該当する場面、及び、(b)上場会社等が未公表の重要事実を有するときに自己株式の処分による株式報酬の付与を行おうとする場面で、インサイダー取引規制が問題となります。

(a) 株式報酬としての株式発行等に係る決定が重要事実に該当する場面

上場会社等の業務執行決定機関が、株式発行等を行うことについての決定をしたことは、払込金額の総額が1億円未満であると見込まれない限り、インサイダー取引規制における重要事実に該当します。

したがって、払込総額が1億円以上となるような株式発行等を行う決定がなされた場合は、当該決定は重要事実に該当し、それが公表されるまでの間、当該会社は、有価証券の売買等のコーポレートアクションが制限されることとなります。

¹ <https://www.fsa.go.jp/news/r5/shouken/20240614-2/20240614.html#%E5%88%A5%E7%B4%99>

なお、どのような場合に重要事実の「公表」がなされたと言えるかについては、金融庁が公表する「インサイダー取引規制に関する Q&A」²（以下、「インサイダー取引 Q&A」といいます。）のうち、2023年12月8日に追加された応用編（問7）は、「上場会社において、役職員等に対する株式報酬として新株発行又は自己株式処分を行うことが内部的に決定された場合、払込金額の総額が割当決議日までに変更される可能性があるとしても、当該内部的な決定が行われた時点においては、その時点における株式報酬の総額として合理的に見込まれた額を金融商品取引法第166条第4項に規定する方法で公表すれば、当該決定をしたことの「公表」がされたことになるものと考えられます」と示しています。そのうえで、「但し、その時点における株式報酬の総額又はその上限額につき合理的に見込まれた額を所定の方法で公表した場合であっても、その後、合理的に見込まれた額につき重要な変更があれば、変更後の合理的に見込まれた額を所定の方法で公表するまでは当該決定をしたことの「公表」がされたことになりませんので、ご注意ください。」と述べています。

本項で説明したインサイダー取引規制に関しては、後述のとおり、本改正により、払込金額が1億円以上となる株式発行等を行う決定の一部を「重要事実」から除外するための新たな例外要件（軽微基準）が追加されることとなります。

(b) 未公表の重要事実を有するときに自己株式の処分による株式報酬の付与を行おうとする場面

上場会社等が、未公表の重要事実を有するときに、役職員等に対して、自己株式の処分の方法により株式報酬を付与する場合、インサイダー取引規制における「売買等」に該当するとして、当該規制に抵触する恐れがあります。

この点については、付与対象者にも未公表の重要事実を情報共有した上で、会社と対象者の市場外での売買を行う方法（いわゆる「クロクロ」取引³の適用除外）により対処することも考えられますが、この方法に対しては、常に付与対象者に対して重要事実を共有するのは現実的ではないとの指摘もなされていました。このような議論の中、インサイダー取引 Q&A のうち、2023年12月8日に追加された応用編（問8）及び2024年4月19日に追加された応用編（問9）は、譲渡制限付株式（リストラクテッド・ストック）の付与、及び、譲渡制限付株式ユニットや業績連動型株式ユニット⁴の付与に関して、上場会社側に未公表の「重要事実」があったとしても、当該付与が当該「重要事実」と無関係に行われたことが明らかであれば、インサイダー取引規制違反にはならないと示しました。

(2) 開示規制

会社が、総額1億円以上の有価証券の募集又は売出しを行うときは、原則として、有価証券届出書（又は発行登録書及び追補書類。以下同じ。）を提出する必要があります。そして、会社が私募要件を満たさない取得勧誘により株式発行等を行うことは、有価証券の「募集」に該当しますので、発行総額1億円以上となる場合は、原則として、有価証券届出書の提出が必要となります。

もっとも、所定の譲渡制限付株式と新株予約権の募集に関しては、例外的に有価証券届出書の提出を不要とする旨の規定が設けられています。具体的には、譲渡制限株式の募集に関しては、発行者やその完全子会社等の役職員を相手方として発行するものであり、当該交付を受ける日の属する事業年度経過後3ヶ月を超える期間の譲渡制限が付されているものについては、有価証券届出書を提出は不要とされています。また、新株予約権の募集に関しては、発行者やその完全子会社当の役職員を相手方として新株予約権を発行するものであり、当該新株予約権に譲渡制限が付されているものについては、有価証券届出書の

² https://www.fsa.go.jp/news/r5/shouken/20240419/240419insider_qa_.pdf

³ 非公表の重要事実を知っている者の間で行われる相対取引は、インサイダー取引規制は不適用とされています。

⁴ 譲渡制限付株式ユニットや業績連動型株式ユニットとは、一般的には、事前に社内規程又は契約等で規定された条件が対象期間（通常は1年以上）において充足された場合に、事前に社内規程又は契約等で規定された、対象期間の経過後における付与時期に現物株式を付与する建付であり、そのうち譲渡制限付株式ユニットは勤務の継続を条件とした確定数の現物株式を付与するものであり、業績連動型株式ユニットは業績条件の達成度合いに応じた数の現物株式を付与するものとしています。（「インサイダー取引規制に関する Q&A」応用編（問9））

提出は不要とされています。ただし、いずれの場合についても、臨時報告書の提出は必要とされる点に留意が必要です。

これを表にまとめると、以下のようになります。

株式報酬の種類	発行価額が1億円以上である募集の金商法上の取扱い
譲渡制限付株式	以下を満たす場合、有価証券届出書の提出は不要 <ul style="list-style-type: none"> ・相手方が、発行会又は完全子会社等の役職員 ・付与を受けた事業年度が終了してから3ヶ月超の譲渡制限が付されている ※ただし、臨時報告書の提出は必要
新株予約権	以下を満たす場合、有価証券届出書の提出は不要 <ul style="list-style-type: none"> ・相手方が、発行会又は完全子会社等の役職員 ・譲渡制限が付されている ※ただし、臨時報告書の提出は必要
上記以外の株式報酬	有価証券届出書の提出が必要

3. 本改正の内容

本改正により、上場会社等の業務執行決定機関による株式報酬としての株式発行等に係る決定が、インサイダー取引規制上の重要事実から除外されるための例外要件（軽微基準）が追加されることとなります。

有価証券の取引等の規制に関する内閣府令（案）
 第49条第1項第1号ハ

当該上場会社等又はその子会社若しくは関連会社に対する役務の提供の対価として個人に対して株式又は新株予約権（(1)において「株式等」という。）を割り当てる場合においては、次のいずれかに該当すること。

(1)当該株式及び当該新株予約権の目的である株式の総数が当該株式等を割り当てる日（(2)において「割当日」という。）の属する事業年度の直前の事業年度の末日又は株式の併合、株式の分割若しくは株式無償割当てがその効力を生ずる日のうち最も遅い日における発行済株式（自己株式を除く。）の総数の百分の一未満であると見込まれること。（＝希薄化率が1%未満と見込まれること（価額を問わない））

(2)割当日における当該株式及び当該新株予約権の目的である株式の価額の総額が一億円未満であると見込まれること。（＝価額（時価）の総額が1億円未満と見込まれること（希薄化率を問わない））

本改正により、上場会社等又はその子会社・関連会社に対する役務の提供の対価として個人に対して発行される株式・新株予約権による希薄化率が1%未満と見込まれる場合、又は、それらの株式・新株予約権の目的である株式の価額（時価）の総額が1億円未満と見込まれる場合は、上場会社等の業務執行決定機関による株式発行等に係る決定は重要事実には該当しないこととなります。

よって、従前は重要事実には該当するものとされていた払込総額が1億円以上となる株式発行等に係る決定であっても、上記の要件を満たす場合には、重要事実には該当することはなくなりますので、当該決定に関して上場会社等が公表を行ったり、公表がなされるまでの間に有価証券の売買等のコーポレートアクションを控えたりする必要はなくなると言えます。

4. 結び

株式報酬に関する規制の見直しについては、本改正の他にも、例えば、経団連が種々の論点に関する提言⁵を公表しており、また、内閣府の2024年6月21日付規制改革実施計画⁶が、上記の開示規制に関する特例について適用範囲の検証・見直しを行う旨記載しているなど、多くの議論がなされています。従いまして、株式報酬に関する規制については、今後も種々の法令改正等が実施されることが想定されます。

以上

執筆者

弁護士 [小林 篤典](#)（アソシエイト、第二東京弁護士会）
Email: atsunori.kobayashi@aplav.jp

お問い合わせ先

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。
渥美坂井法律事務所・外国法共同事業 ファイナンスプラクティスグループ
Email: fpg@aplav.jp

当事務所のニュースレターをご希望の方は[ニュースレター配信申込フォーム](#)よりお手続きをお願いいたします。
また、バックナンバーは[こちら](#)よりご覧いただけます。

このニュースレターは、現行の又は予想される規制を網羅的に解説したのではなく、著者が重要だと考える部分に限って、その概要を記載したものです。このニュースレターに記載されている意見は著者個人の意見であり、渥美坂井法律事務所・外国法共同事業（「渥美坂井」）の見解を示すものではありません。著者は明白な誤りを避けるよう合理的な努力は行いましたが、著者も渥美坂井もこのニュースレターの正確性を保証するものではありません。著者も渥美坂井も読者がこのニュースレターに依拠することによって生じる損害を賠償する責任を負いません。取引を行う場合には、このニュースレターに依拠せずに渥美坂井の弁護士にご相談ください。

⁵ https://www.keidanren.or.jp/policy/2024/002_honbun.html

⁶ https://www8.cao.go.jp/kisei-kaikaku/kisei/publication/program/240621/01_program.pdf