
AMT/NEWSLETTER

Capital Markets

2025 年 3 月

「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結果等について

弁護士 先山 雅規

Contents

- I. はじめに
- II. 株式報酬制度に関する開示規制の見直し
- III. スタートアップへの成長資金の供給の促進
- IV. おわりに

I. はじめに

2023 年 12 月 12 日に公表された金融審議会 市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース報告書(以下「TF 報告書」という。)及び 2024 年 6 月 21 日に公表された規制改革実施計画における提言を踏まえ、スタートアップ等への資金供給や投資家のリスク負担能力に応じた多様な投資商品の提供を促進することを目的とした「金融商品取引法施行令の一部を改正する政令(案)」等が 2024 年 11 月 26 日に公表され、その後 2025 年 2 月 21 日に改正法令がパブリックコメントの結果(以下「パブコメ回答」という。)とあわせて公布された。

改正法令による改正の内容(以下「本改正」という。)は、以下のとおり大きく 2 つの柱に分けられ、1 つは上場会社における株式報酬制度の開示規制の見直し、もう 1 つはスタートアップへの成長資金の供給促進のための規制緩和等を含む施策である。本ニュースレターでは、パブコメ回答を踏まえた本改正の内容について紹介したい。

II. 株式報酬制度に関する開示規制の見直し

従来、上場会社が役員・従業員に対する報酬として株式を交付する場合、当該株式交付に係る勧誘行為は有価証券の「募集」又は「売出し」に該当し得ることから、その発行価額又は売価額が 1 億円以上であると見込まれる株式の交付については、原則として有価証券届出書の提出が必要と解されるところ、当該報酬としての株式が所定の要件を充たす譲渡制限付株式である場合には、有価証券届出書の事前提出に代えて臨時報告書の事後提出を認める制度(以下「臨報特例」という。)が存在している。このような従来の制度下において、上場会社の RSU(譲渡制限付株式ユニット)、PSU(業績連動型株式ユニット)、株式交付信託といった事後交付型株式報酬制度につき、情報開示のタイミングや開示書類に差異が見られ、開示規制の解釈をめぐる企業の実務が安定していないことから、制度を導入しづらいとの指摘が TF 報告

書においてなされていた。

そこで、本改正により、勧誘概念を明確化し、開示規制の適用判断の時期を明らかにするとともに、臨報特例を認める範囲を拡大させることで、報酬制度策定期間の段階で必要に応じ臨時報告書を提出すれば足りるよう制度が整備された。

1. 勧誘概念の明確化

いわゆる事後交付型株式の取得勧誘又は売付け勧誘等について、企業内容等の開示に関する留意事項について(企業内容等開示ガイドライン)(以下「開示ガイドライン」という。)4-2-2 が新設され、事後交付型株式報酬制度の採用における勧誘概念の明確化が図られた。

具体的には、株券等の発行者である会社が、当該発行会社又は子会社の取締役等に対し、「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせること」が株券等の取得勧誘又は売付け勧誘等に該当し得る旨の規定が置かれた。また、臨報特例の対象となる取得勧誘又は売付け勧誘等を定める金融商品取引法施行令(以下「施行令」という。)2条の12第1号に規定される「交付日」については、当該取締役等が当該定めの内容を知ることとなる日をいうこととされた。

すなわち、本改正により、株式報酬制度導入の初期段階である「株式報酬規程等を定めて取締役等に通知を行う行為」を有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等の端緒と捉え、この時点が「募集」又は「売出し」に該当すると整理されること became clear. これにより、各社は、具体的な交付株式の確定を待たず、いわゆるユニットやポイントに関する規定を定め通知を行った時点で開示規制の適用(臨報特例に基づく臨時報告書の提出の可否等)を判断することとなる。

なお、臨報特例の対象となる「株券」は、「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」に限定されており、また、下記のとおり対象となる「株券等」は有価証券報告書又は半期報告書提出日まで譲渡制限が付されているものに限られる(施行令2条の12第1号)。そのため、外国において上場しているに過ぎない外国会社の株券等や、非上場会社の株券等はこれに含まれない点に留意が必要である(パブコメ回答1、2)。また、臨報特例の要件の判断は、上記「勧誘」のタイミング(すなわち「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせる」タイミング)で行われるため、その後の上場株券となった場合や、かかるタイミング後に「取締役等」になった者を対象としたものは、臨報特例の対象とならない(パブコメ回答2、3)ため、有価証券届出書の提出の可否を検討する必要がある。

2. 譲渡制限

臨報特例が適用されるための要件である、交付される株券等の譲渡制限について、従前は交付日の属する事業年度経過後3ヶ月(外国会社の場合6ヶ月)を超える期間の譲渡制限が条件とされていたところ、本改正により、交付日の属する事業年度に係る有価証券報告書(交付日が事業年度開始後6ヶ月以内である場合は半期報告書)の提出日まで譲渡制限が付されることを条件とすることとなった(施行令2条の12第1号)。

当該譲渡制限期間について、パブコメ回答によれば、有価証券報告書又は半期報告書の提出が何らかの理由により遅延されたとしても、実際の提出日まで譲渡制限が付されている必要がある(パブコメ回答9ないし13)。したがって、有価証券報告書又は半期報告書の通常の提出時期(例えば、3月末を事業年度末とする上場会社における通常の有価証券報告書提出期限である6月末)までという期間制限では足りず、遅延の場合も含まれるような定めとしておく必要がある。なお、これより長い期間譲渡を制限することは当然差し支えない(パブコメ回答14、15)。

また、今回上記1.のとおり「取得勧誘」又は「売付け勧誘」の時期が明確化された結果、実際の株券等の交付時より、むしろユニットやポイントの付与時(厳密にはその内容を通知した時)に開示規制の適用の判断が必要となるが、あくまで譲渡制限の対象は株券等であって、ユニットやポイントではない点に留意が必要である。さらに、上記交付日の属する事業年度に係る有価証券報告書又は半期報告書の提出日経過後に株券等の交付が見込まれる場合、当該株券等にはもはや譲渡制限が不要である点が明らかにされた(パブコメ回答18ないし22)。

3. 発行価額又は売出価額

臨報特例が適用されるような、株券等の発行会社又は子会社の役職員に対する株券等の交付であっても、発行価額又は売出価額が1億円未満であれば、そもそも臨時報告書の提出も不要となるが(企業内容等の開示に関する内閣府令(以下「開示府令」という。))19条2項2号の2)、上記のとおり明確化された勧誘概念のもとでは株券等の勧誘の時点では交付する株式数や発行価額又は売出価額が確定していないと考えられ、発行価額又は売出価額1億円以上の要件の適否をどのように判定すればよいか問題となる。

実務上は、有価証券届出書の事後的な提出といった事態を避けるため、1億円以上となる可能性がある場合には念のため有価証券届出書を提出しておく、という考え方もあったところである。これについて、パブコメ回答では、上記「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定め」た時点の株価及び交付予定株式に基づき合理的に見積もった金額によることも許容されるとの考え方が示された(パブコメ回答35)。

なお、本改正後の新開示ガイドラインでは、当初発行価額又は売出価額が1億円未満であるものについて、1億円以上となることを見込まれることとなった場合は、そのときから遅滞なく臨時報告書を提出する必要があることとされており(開示ガイドライン24の5-14-5)、合理的に見積もった金額が1億円以上となった時点で臨時報告書を提出すれば足りることとされた。

また、逆に当初1億円以上と見積もっていたところ、1億円未満となることが判明した場合でも、臨時報告書を取り下げる必要はなく(パブコメ回答115ないし120)、訂正臨時報告書の提出も不要とされている(パブコメ回答39、40)。ただし、当初臨時報告書に記載された発行数又は売出数を超えて株券等を交付することが見込まれることとなった場合は、訂正臨時報告書を提出する必要がある(開示ガイドライン24の5-14-4)。

III. スタートアップへの成長資金の供給の促進

本改正の2つ目の柱として、いわゆるスタートアップへの成長資金の供給を促進させるための各種の規制緩和が挙げられる。以下では、1.特定投資家私募における情報提供範囲の拡大、2.少額募集の有価証券届出書における開示内容の簡素化、3.第一種少額電子募集取扱業務等の範囲の見直しの概要を紹介する。

1. 特定投資家私募における情報提供範囲の拡大

従前、インターネット上で広告により有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等を行う場合、当該インターネットの性質上一般投資家も閲覧可能な形態である場合は、それらへの勧誘に該当し得るため、適格機関投資家向け又は特定投資家向けの勧誘については、当該広告を閲覧できる者が適格機関投資家や特定投資家に限定されており、適切な運用が確保されているときに限り、これらの者のみを相手方とする勧誘に該当するとの考えが示されていた(旧開示ガイドライン4-1)。

しかしながら、特定投資家私募又は私売出しにおいては、取得勧誘又は売付け勧誘等の相手方が適格機関投資家等である場合を除き、取得勧誘又は売付け勧誘等を金融商品取引業者等に委託して行わせることが要件とされていることを踏まえ、本改正により、委託を受けた金融商品取引業者等がかかる取得勧誘又は売付け勧誘等の対象となる有価証券を取得できる者を特定投資家に限定するための「合理的な措置を講じている場合」には、当該取得勧誘又は売付け勧誘等は特定投資家のみを相手方とするものであるという解釈が示された(開示ガイドライン4-1-3)。これにより、インターネットによる広告が一般に公開されるものであったとしても、金融商品取引業者等による「合理的な措置」が講じられていれば、特定投資家私募又は私売出しの適用が検討可能となった。なお、適格機関投資家私募又は私売出しにおいては、取得勧誘を金融商品取引業者等に委託する、といった要件はないことから、従前どおりの取扱いが必要である点に留意が必要である(パブコメ回答127)。

かかる「合理的な措置」とは、例えば、次に掲げる要件の全てを満たしている場合とされている(開示ガイドライン4-1-4)。

- ① 当該取得勧誘又は売付け勧誘等は特定投資家のみを相手方とするものであって、特定投資家以外の者は当該有価証券を取得し、又は買い付けることができない旨を表示すること。
- ② 金融商品取引業者等有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等に係る申込みを受け付けるための仕組みを整備していること。

2. 少額募集の有価証券届出書における開示内容の簡素化

50名以上の一般投資家に勧誘する調達金額1億円以上5億円未満の有価証券の募集(少額募集)は、有価証券届出書の提出が必要であるものの、連結財務諸表を記載する必要がない等、記載内容が簡素化されている(金融商品取引法(以下「金商法」という。)5条2項、開示府令8条1項2号、第二号の五様式)。ただし、少額募集に係る有価証券届出書の利用状況は、直近10年間で5件程度と、利用実績に限られている状況である点がTF報告書にて指摘されている。

本改正では、これを受け、少額募集の利用促進を目的として、有価証券届出書における開示内容の更なる簡素化が図られた。具体的には、記載すべき財務諸表を監査済みの2期分を含む5期分から、監査済みの最近1期分とするほか、サステナビリティ情報の記載を任意とし、コーポレートガバナンス関係の事項を会社法上の事業報告と同様の内容で許容することとした(開示府令第二号の五様式)。なお、少額募集に係る有価証券報告書や半期報告書の記載内容についても同様に簡素化された(開示府令第三号の二様式、第五号の二様式)。

また、上記のとおり、少額募集の場合には、有価証券届出書に記載される財務諸表は単体のもので足り、連結財務諸表を開示する必要はない。もっとも、単体の財務諸表及び監査報告書を開示した上で、連結財務諸表及び監査報告書を開示することも問題はないが、これらを含める場合には、当該連結財務諸表についても金商法上の虚偽記載等の責任が課せられる点留意が必要となる(パブコメ回答132、133)。

3. 第一種少額電子募集取扱業務等の範囲の見直し

いわゆる投資型クラウドファンディングは、スタートアップ企業がインターネットを通じて多くの人から少額ずつ資金調達する仕組みである。株式を対象とする投資型クラウドファンディングにおいては、クラウドファンディングのためのプラットフォームを運営する業者が募集用のウェブサイトを提供することが一般的であるが、そのような行為は株式の募集の取扱い又は私募の取扱いに該当するため(金商法2条8項9号)、原則として第一種金融商品取引業の登録が必要となる(金商法29条)。もっとも、上記のような投資型クラウドファンディングにおける募集の取扱いについては特例が定められており、ウェブサイト情報を掲載する方法等により行う非上場の株式の募集の取扱いのうち少額のもの(具体的には発行会社あたりの発行総額が年間1億円未満で、かつ投資家あたりの投資額が年間50万円以下)のみを行う業者については、第一種少額電子募集取扱業者として登録を受けることにより、兼業規制の緩和等、第一種金融商品取引業者としての規制の一部について適用除外を受けることができる(金商法29条の4の2第2項ないし4項等)。

TF報告書では、スタートアップ企業における資金調達需要の増加傾向を踏まえ、投資型クラウドファンディングについて、発行会社あたりの年間の発行総額上限を1億円未満から5億円未満に引き上げることが提唱されていた。

これを受け、本改正により、上記特例が認められる投資型クラウドファンディングの発行会社あたりの発行総額上限が年間5億円未満に引き上げられ(施行令15条の10の3第1号)、新たに同制度の枠内とされた発行総額1億円以上5億円未満の株式の募集については、上記2.の簡素化された有価証券届出書の利用が可能となるよう整備された。そのほか、勧誘の相手方からの求めに応じる形に限定されるものの音声通話による勧誘が可能となり、現行の年間50万円という投資家1人あたりの投資額上限を、200万円の範囲内で年収・純資産の5%まで引き上げることとされた(施行令15条の10の3第2号、金融商品取引業等に関する内閣府令6条の2第3号、16条の2)。

パブコメ回答においては、上記の「当該相手方からの求めに応じ」の解釈について、事業者が音声通話による説明を積極的に働きかけていないこと(例えば、音声通話による説明が可能である旨や問い合わせ先等をウェブページ等で表示することにとどめている場合等)、かつ、顧客から明示的に要請された場合(例えば、顧客から音声通話が開始された場

合や、音声通話による説明を受けたいとの意向が顧客から電子メール等で示された上で事業者が音声通話を開始する場合等)であるという考えが示されている(パブコメ回答 136 ないし 138)。

また、上記の 1 人あたり投資額の上限の引き上げに伴い、投資額の上限の基礎となる純資産の金額については、「取引の状況その他の事情から合理的に判断」するものとされているところ、金融商品取引業者としては、自己申告のみでは足りず、預金通帳や取引残高報告書の写し等の資料の提供を受けて確認する必要があり、顧客の純資産額を確認した後相当の期間が経過して行われる申込みにおいては、当該申込みに係る顧客の純資産額が変動している可能性が高まるため、改めて顧客から資料等の提供を受けてその純資産額を確認する必要があるといった考え方が示されている(パブコメ回答 141 ないし 147)。

IV. おわりに

本改正は、各種制度の明確化や規制緩和を図るものであり、上場会社における事後交付型株式報酬制度の導入やスタートアップにおける少額募集に係る有価証券届出書の利用の促進に寄与するものと考えられるため、今後の実務の発展に期待したい。

なお、本改正は、開示府令の一部を除き、2025 年 2 月 25 日から施行されている。そのため、上記 II の改正については、株式報酬制度に係る勧誘行為、すなわち「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせること」が 2025 年 2 月 25 日以降に行われるものに適用される(同日より前の勧誘行為には適用されない)こととなる。また、上記 III 2.の有価証券届出書の簡素化については、記載すべき最近事業年度に係る財務諸表が 2025 年 3 月 31 日以後に終了する事業年度に係るものである場合に適用されるため、適用の開始時期に若干のタイムラグがある点に留意が必要である。

以上

-
-
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。
 - 本ニュースレターの執筆者は、以下のとおりです。
弁護士 先山 雅規 (masaki.sakiyama@amt-law.com)
 - ニュースレターの配信停止をご希望の場合には、お手数ですが、[お問い合わせ](#)にてお手続き下さいますようお願いいたします。
 - ニュースレターのバックナンバーは、[こちら](#)にてご覧いただけます。
 - AMT/NEWSLETTER Capital Markets 発行責任者
弁護士 吉井一浩、福田直邦、野原新平