

2024年5月15日

株式報酬に係るインサイダー取引規制に関する最近の動向 —インサイダー取引規制に関するQ&Aの追加—

弁護士 齋藤 宏一 / 弁護士 早瀬 孝広 / 弁護士 秋野 博香 / 弁護士 角田 怜央

Contents

- I. 金融庁 Q&A
- II. 金融庁 Q&A の内容
 - 1. 質問と回答の概要
 - 2. 知る前契約・計画策定後に重要事実を知った場合の当該契約・計画の中止(問 6)
 - 3. 株式報酬として新株発行・自己株式処分を行う決定について払込金額の見込額を開示する場合の「公表」該当性(問 7)
 - 4. 譲渡制限付株式の自己株式処分による付与(問 8)
 - 5. 事後交付型株式報酬における現物株式の自己株式処分による(問 9)
 - 6. 譲渡制限付株式の譲渡制限が解除された時点の、源泉徴収税額充当目的の売却(問 10)
- III. おわりに

I. 金融庁 Q&A

金融庁と証券取引等監視委員会は、2024年4月19日、事後交付型株式報酬における現物株式の付与および株式報酬の源泉徴収税額充当目的の売却に関するインサイダー取引規制の適用に関し、「インサイダー取引規制に関するQ&A」(以下「金融庁 Q&A」といいます。))に「応用編(問 9、10)」を追加しました¹。この金融庁 Q&A は、2008年11月18日に公表されたものですが、2019年7月29日に、投資経験・知識の少ない投資家向けに、インサイダー取引に関する基本事項を解説した「基礎編(問 1～問 7)」が追加され、

¹ <https://www.fsa.go.jp/news/r5/shouken/20240419/20240419.html>

元々存在していた金融庁 Q&A のタイトルを「応用編(問 1～問 5)」とする改訂がなされていました。

その後、金融庁 Q&A の「応用編」には、実務からの要請を受け、2 度にわたって、Q&A が追加されました。2023 年 12 月 8 日には、知る前契約・計画の中止等に関する法令解釈の指針等を示した「応用編(問 6～問 8)」が追加され、2024 年 4 月 19 日には、「応用編(問 9、10)」として、事後交付型株式報酬における現物株式の付与および株式報酬の源泉徴収税額充当目的の売却に関するインサイダー取引規制の適用に関する法令解釈の指針等が示されました。金融庁 Q&A のこれらの改訂は、株式報酬として付与される株式に関するインサイダー取引該当性の判断について、金融庁および証券取引等監視委員会としての立場が明らかにされたものであり、実務上重要な意義を有するものです。

そこで、以下では、金融庁 Q&A について、2023 年 12 月から 2024 年 4 月にかけて追加された「応用編(問 6～問 10)」を中心に、その内容を概観いたします。なお、金融庁 Q&A の内容については、個々の事実関係により、異なる取扱いが必要となる場合がある点には注意を要します。

II. 金融庁Q&Aの内容

1. 質問と回答の概要

2023 年 12 月から 2024 年 4 月にかけての金融庁 Q&A の改定により追加された Q&A 応用編(問 6～問 10)の質問と回答の概要は下表のとおりです。

質問	回答
応用編(問 6)	
上場会社の役職員等が、自社や取引先の株式を売買するための契約を結び又は計画を策定した後に重要事実を知った場合、当該契約・計画を中止することはインサイダー取引規制との関係で問題がありますか。	上場会社の役職員等の会社関係者が、外形上は重要事実を知る前に契約を結びまたは計画を策定した場合であっても、その後に知る未公表の重要事実の内容に応じて当該契約・計画に基づく売買等を実行するか中止するかを選択することが想定されている等の場合、当該契約・計画に基づく売却はインサイダー取引規制の適用除外の対象にはならないと考えられる。
応用編(問 7)	
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ました。払込金額の総額は割当決議日までに変更される可能性があります。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の見込み額を所定の方法で公表することにより「公表」がされたこととなるのでしょうか。	役職員等に対する株式報酬として新株発行また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ける株式報酬の総額または総額の上限額として合理的に見込まれた額を所定の方法で公表することで、「公表」がされたことになると考えられる。 ただし、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」がされたことにはならない。

応用編(問 8)	
上場会社が、役職員等に対して、その職務執行の対価として一定期間の譲渡制限が付された現物株式を自己株式の処分の方法により付与する場合、インサイダー取引規制との関係で問題がありますか。	上場会社が役職員等に対して譲渡制限付株式を自己株式の処分の方法により付与する時点で、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ものと考えられる。
応用編(問 9)	
上場会社が、役職員等に対して、その職務執行の対価として対象期間の経過後に対象期間における勤務の継続や業績条件の達成度合いに応じて現物株式を自己株式の処分の方法により付与する場合、インサイダー取引規制との関係で問題がありますか。	一般的な内容の譲渡制限付株式ユニットまたは業績連動型株式ユニットにおける株式の付与であれば、市場の公正・健全性を害することは基本的に想定されないことから、上場会社が役職員等に対して譲渡制限付株式ユニットまたは業績連動型株式ユニットにおいて株式を自己株式の処分の方法により付与する時点で、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ものと考えられる。
応用編(問 10)	
上場会社の役職員等が、その職務執行の対価として一定期間の譲渡制限が付された現物株式の付与を受けた場合において、当該譲渡制限が解除されたときに、その付与を受けた現物株式に係る源泉徴収税額へ充当するため、当該現物株式を売却することはインサイダー取引規制との関係で問題がありますか。	上場会社の役職員等がその職務執行の対価として付与を受けた現物株式をその譲渡制限解除後に売却する時点において、当該役職員等が未公表の重要事実を知っていたとしても、一般的な内容の譲渡制限付株式の売却であって、①その売却が譲渡制限解除後速やかに行われる源泉徴収税額へ充当するためのものであること、②当該役職員等が指図を行わない売却の執行の仕組みが備わったものであること、ならびに、③上記①および②があらかじめ社内規程や契約等で規定されていること、のいずれの要素をも備える場合には、当該売却が当該「重要事実」と無関係に行われたことが明らかなものとして、インサイダー取引規制違反にはならないものと考えられる。

2. 知る前契約・計画策定後に重要事実を知った場合の当該契約・計画の中止(問 6)

インサイダー取引規制により、業務等に関する未公表の重要事実を知った会社関係者は、当該業務等に関する重要事実の公表がされた後でなければ、株式の「売買その他の有償の譲渡若しくは譲受け」をしてはならないとされています(金融商品取引法 166 条 1 項)。もっとも、株式の売買等を行う時点において未公表の

重要事実を知っていたとしても、知る前契約の履行または知る前計画の実行として当該売買等を行う場合には、当該重要事実を知ったことと無関係に行われる売買等であることが明らかといえることから、インサイダー取引規制の適用除外とされています(金融商品取引法 166 条 6 項 12 号、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令 59 条 1 項 14 号)。

応用編(問 6)の回答では、上場会社の役職員等の会社関係者が、外形上は重要事実を知る前に契約を締結し、または計画を策定した場合であっても、その後知る未公表の重要事実の内容に応じて当該契約・計画に基づく売買等を実行するか中止するかを選択することが当該計画の作成時点で想定されている等の場合、実質的には、当該契約・計画は、知る前契約または知る前計画の要件との関係で、金融商品取引法 166 条 6 項 12 号に規定する「知る前に締結された」または「知る前に決定された」ものとはならず、また、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令 59 条 1 項 14 号ハに規定する「売買等の条件が特定されている」、または「裁量の余地のない方式で定められてい」るものとはならないとされています。

また、応用編(問 6)の回答では、知る前契約・計画を複数作成している場合、全体として当該複数の契約・計画のうち有利なもののみを履行または実行し、不利なものは履行または実行しないことが想定されている等の場合、当該複数の契約・計画は一体のものとして評価されることになるかとされています。したがって、複数の契約・計画が一体のものとして評価される場合には、当該契約・計画の一部を中止して売買等を実施することは、知る前契約の履行または知る前計画の実行として当該売買等を行うものとはいえず、インサイダー取引規制の適用除外の対象にはならないこととなります。

未公表の重要事実が発生した場合に、当該重要事実を知った上場会社の役職員等の会社関係者が既に締結または策定した知る前契約・計画に従った有価証券の売買等を中止すること自体は直ちに禁止されるものではありません。

しかしながら、応用編(問 6)の回答の内容を踏まえると、知る前契約・計画の中止は、知る前契約の履行または知る前計画の実行として行う売買等をインサイダー取引規制の適用除外とする趣旨を潜脱するものとならないように十分に留意する必要があるとあり、知る前契約・計画の中止を検討する場合には、実務上も慎重な対応が求められます。

3. 株式報酬として新株発行・自己株式処分を行う決定について払込金額の見込額を開示する場合の「公表」該当性(問 7)

上場会社の業務執行を決定する機関が、新株発行または自己株式処分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上の「重要事実」となります(金融商品取引法 166 条 2 項 1 号イ、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令 49 条 1 項 1 号イ)。

重要事実の「公表」(金融商品取引法 166 条 1 項)は、金融商品取引法 166 条 4 項が定める所定の方法により実施することが求められるところ、一般投資家において会社関係者等と対等な立場で投資判断を行うことができる状態にする必要があり、投資者の投資判断に影響を及ぼすべき事実の内容がすべて具体的に明らかにされなければなりません。

応用編(問 7)の回答では、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また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、株式報酬の総額の上限額として合理的に見込まれ

た額を所定の方法により公表すれば、重要事実の「公表」がされたことになり、一部の役職員等に対する株式報酬の具体的な払込金額が確定していない場合であっても同様であるとされています。ただし、当該内部的な決定が行われた時点における株式報酬の総額また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後、合理的に見込まれた額につき重要な変更がある場合には、変更後の合理的に見込まれた額を所定の方法により公表するまでは当該決定をしたことの「公表」がされたことにはならないとされています。

応用編(問 7)の回答の内容を踏まえると、内部的な決定が行われた時点において株式報酬の総額の上限額として合理的に見込まれた額を所定の方法により公表する方法によって、重要事実の「公表」がされたことになるとの考え方が示されており、実務上、「公表」の手段について一定の柔軟性が認められたことに重要な意義があると考えられます。もっとも、公表後に合理的に見込まれた額につき重要な変更がある場合には当該変更後の合理的に見込まれた額を所定の方法により公表することが必要になる点については留意が必要です。

4. 譲渡制限付株式の自己株式処分による付与(問 8)

インサイダー取引規制により、業務等に関する未公表の重要事実を知った会社関係者は、当該業務等に関する重要事実の公表がされた後でなければ、「売買その他の有償の譲渡若しくは譲受け」をしてはならないとされています(金融商品取引法 166 条 1 項)。

応用編(問 8)の回答では、上場会社が未公表の「重要事実」を保有しながら譲渡制限付株式を自己株式処分の方法で役職員等に対して付与する場合、金銭の現実の払込み等を要しない場合であっても、職務執行の対価として行われるものであり、金融商品取引法 166 条 1 項に規定する「売買その他の有償の譲渡若しくは譲受け」に該当するとされています。

ただし、応用編(問 8)の回答では、一般的な譲渡制限付株式であれば、当該付与の時点で上場会社側に未公表の「重要事実」があったとしても、上場会社による当該付与が当該「重要事実」と無関係に行われたことが明らかな場合、インサイダー取引規制違反にはならないことが示されています。

株式報酬として付与される譲渡制限付株式は、通常、譲渡制限期間が確定期間(通常は 3～5 年)または付与対象者の任期(通常は 1 年以上)の満了までとされ、かつ、所定の期間勤務を継続しなければ会社が無償取得されることとされていることが一般的です。そのような譲渡制限付株式の付与は、①株式報酬の一種として行われるものであり、②譲渡制限期間が付されることで、付与対象者が当該株式を処分できるようになるまでに相当の期間が必要であり、上場会社の内部情報を知り得る特別の立場にある者が当該情報を知り得ない一般の投資家と比べて著しく有利な立場で取引を行い、市場の公正性・健全性を害することが基本的に想定されないため、インサイダー取引規制違反に該当しないとされています。

応用編(問 8)の回答が示される以前は、株式の付与の決定時点において、インサイダー取引規制違反を回避する観点から、未公表の重要事実を保有する時点における株式の付与について、いわゆるクロクロ取引(金融商品取引法 166 条 6 項 7 号)の実施や、未公表の重要事実を保有していない時点における「知る前契約・計画」(金融商品取引法 166 条 6 項 12 号、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令 59 条 1 項 1 号)の策定等の対応が実務上なされていました。

応用編(問 8)の回答の内容を踏まえると、上記の限りで、一般的な内容の譲渡制限付株式の付与については、株式付与時点での未公表の重要事実の有無は原則として問題にはならず、インサイダー取引規制回避策を講じる必要性はなくなると考えられます。ただし、応用編(問 8)の回答は、譲渡制限付株式は、対象者に交付されてから一定の期間が経過しなければ譲渡制限が解除されず、株式交付時点において未公表の「重

要事実」があったとしても、譲渡制限解除時点までに相当程度期間が空くために、それが職務執行の対価としての範囲内にある限りは、当該重要事実と株式の交付との間に関係性が認められないことを前提としていると考えられます。したがって、本回答が想定する内容と異なる譲渡制限付株式を付与する場合には、実務上慎重な判断が求められることとなります。

5. 事後交付型株式報酬における現物株式の自己株式処分による付与(問 9)

株式報酬のうち、譲渡制限付株式のように一定期間の譲渡制限が付された現物株式を一定の期間の経過や条件の成就等の前に交付する類型を「事前交付型株式報酬」と呼称するのに対し、譲渡制限付株式ユニットや業績連動型株式ユニットのように期間の経過や条件の成就の後に株式を交付する類型は「事後交付型株式報酬」と呼ばれます。上記応用編(問 8)において、事前交付型株式報酬である譲渡制限付株式の付与についてインサイダー取引該当性の判断が示されましたが、応用編(問 9)の回答では、これに続き、事後交付型株式報酬における現物株式の付与についてインサイダー取引該当性に関する判断が示されました。

本回答においても、上記応用編(問 8)と同様に、上場会社が、役職員等に対して、譲渡制限付株式ユニットまたは業績連動型株式ユニットにおいて株式を自己株式の処分の方法により付与する場合、たとえ金銭の払込み等を要しないとしても、職務執行の対価として行われるものであり、金融商品取引法 166 条 1 項に規定する「売買その他の有償の譲渡若しくは譲受け」に該当するとの考えが示されています。

その上で、当該付与時点で上場会社側に未公表の「重要事実」があったとしても、上場会社による当該付与が当該「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ことが示されました。

株式報酬として付与される株式は通常、事前に社内規程また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、事前に社内規程また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とされていることが一般的です。本回答では、そのような株式の付与は、①株式報酬の一種として行われるものであり、また、②当該付与の条件および当該条件充足時の現物株式の付与数ならびに付与時期が当該付与時点より相当の期間前に社内規程または契約等で規定されているものであるため、上場会社の内部情報を知り得る特別の立場にある者が当該情報を知り得ない一般の投資家と比べて著しく有利な立場で取引を行い、市場の公正性・健全性を害するということは基本的に想定されないとされています。

応用編(問 9)の回答が示される以前は、株式の付与の決定時点において、インサイダー取引規制違反を回避する観点から、未公表の重要事実を保有する前の時点で株式の付与について「知る前契約・計画」を策定する等の対応が実務上なされていました。

応用編(問 9)の回答によれば、上記の限りで、社内規程または契約等で報酬内容を決定する時点および株式の付与の決定時点のいずれにおいても未公表の重要事実の有無は問題にはならないと考えられます。なお、応用編(問 9)の回答は、社内規程または契約等で報酬内容を決定する時点で未公表の重要事実を保有していた場合でも、株式の交付時には、当該重要事実が通常は公表等されることによって市場の公正性を害することがないといえることを前提としているものと思われるため、上記②のとおり、報酬内容の決定時点から株式の交付までに相当の期間が空いていることが重要であると考えられます。

6. 譲渡制限付株式の譲渡制限が解除された時点の、源泉徴収税額充当目的の売却(問 10)

譲渡制限付株式の交付を受けた役職員等に対する所得税の課税時期は、譲渡制限付株式の譲渡制限解除時点であり(所得税法施行令 84 条 1 項、所得税基本通達 23~35 共一5 の 3)、源泉徴収額が役職員等の給与から天引きできる額を超えている場合には、当該役職員等は納税資金を工面する必要がありました。応用編(問 10)の回答では、上場会社の役職員等による一般的な内容の譲渡制限付株式の売却であって、以下のいずれの要素をも備えるものであれば、譲渡制限が解除された現物株式の売却時点で、当該役職員等が未公表の「重要事実」を知っていたとしても、当該売却が当該「重要事実」と無関係に行われたことが明らかなものとして、インサイダー取引規制違反にはならないとされています²。

- ① 現物株式の売却が譲渡制限解除後速やかに³行われる源泉徴収税額への充当目的でなされること⁴
- ② 当該役職員等が指図を行わない売却の執行の仕組みが備わったものであること⁵
- ③ ①および②の事項があらかじめ社内規程や契約等で規定されていること

このような場合には、上場会社の内部情報を知り得る特別の立場にある者が当該情報を知り得ない一般の投資家と比べて著しく有利な立場で取引を行い、市場の公正性・健全性を害するということは基本的に想定されないとされています。

応用編(問 10)の回答が示される以前は、譲渡制限解除時点で源泉徴収される納税資金を工面するために譲渡制限解除後に株式を売却する場合、インサイダー取引規制違反を回避する観点から、「知る前契約・計画」を策定する等の対応が実務上なされていました。応用編(問 10)の回答により、納税額相当分の株式の売却を決定する時点において、役職員等が未公表の重要事実を保有している場合でも、上記の限りで、インサイダー取引規制違反にはならないことが示され、「知る前契約・計画」等のインサイダー取引規制回避策を講じる必要性がなくなりました。ただし、応用編(問 10)の回答に依拠した対応を行う場合には、上記②の要素との関係で、「役職員等が指図を行わない売却の執行の仕組み」をどのように構築するか、また、上記③の要素との関係で、社内規程や契約等においてどのような記載を行う必要があるかについてが実務上の論点と考えられます。

III. おわりに

以上のとおり、金融庁 Q&A への応用編(問 6~問 10)の追加により、知る前契約・計画の要件および株式報酬に係るインサイダー取引規制の適用に関する判断の指針が示されました。今後、インサイダー取引規制

² 本回答によれば、譲渡制限付株式ユニット、業績連動型株式ユニットおよび株式交付信託において付与される現物株式の売却についても、上記の譲渡制限付株式における売却と同様の考え方が当てはまるとされています。

³ 遅くとも源泉徴収税額の納付期限までに売却する等、源泉徴収税額へ充当するための売却であることが明らかといえるための譲渡制限解除日との時間的な近接性が必要とされています。

⁴ 売却代金が源泉徴収税額相当額以下となる売却や、源泉徴収税額相当額を上回るものの源泉徴収税額相当額を確保するための必要最小限の投資単位となる売却が想定されています。

⁵ 事前に決められたとおりの売却方針での売却がその時点の役職員の指図なく執行される仕組みが想定され、譲渡制限解除後速やかに証券会社が売却するとあらかじめ規定し、役職員等が株式を売却するか否か指図する余地を残さないこと等が考えられます。

への該当性の判断においては、個別具体的な事情を踏まえて、これらを指針として適切な対応を検討する必要があると考えられます。

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 齋藤 宏一 (koichi.saito@amt-law.com)
弁護士 早瀬 孝広 (takahiro.hayase@amt-law.com)
弁護士 秋野 博香 (hiroka.akino@amt-law.com)
弁護士 角田 怜央 (reo.kakuta@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。

アンダーソン・毛利・友常 法律事務所

www.amt-law.com