
AMT/NEWSLETTER

Corporate

2025年3月19日

株式報酬に係る開示規制の見直し —パブリックコメントの結果を踏まえて—

弁護士 齋藤 宏一 / 弁護士 早瀬 孝広 / 弁護士 津江 紘輝

Contents

- I. 改正に至る経緯
- II. 本改正後の主要な条文の概要
- III. 役員・従業員の範囲に関する完全子会社以外の子会社の役員・従業員への拡大
 1. 「当該会社とその経営を支配している会社」の拡大
 2. 「取締役等」である時期
- IV. 事後交付型株式報酬における臨報特例の適用の明確化及び上半期に株式を交付する場合の譲渡制限期間の短縮
 1. 本改正後の制度・解釈の概要
 - (1) 取得勧誘・売付け勧誘等に当たる行為に関する解釈取得勧誘・売付け勧誘等の相手方の拡大
 - (2) 上半期に株式を交付する場合の譲渡制限期間の短縮
 - (3) 譲渡制限に関する留意点
 2. 臨時報告書に記載の発行数・売出し数を超えた株式等の交付の見込み
 3. 事後交付型株式報酬に係る1億円以上の発行価額又は売出価額の総額の見込み
 4. 事後交付型株式報酬の場合における正当な事由による退任・退職と「譲渡が禁止される旨の制限」
 5. 臨時報告書提出事由と記載事項

I. 改正に至る経緯

2024年11月26日、金融庁は、『金融商品取引法施行令の一部を改正する政令(案)』等の公表について(スタートアップへの資金供給の促進関係)」と題して、金融商品取引法施行令等の改正案を公表し、パブリックコメントを募集しました¹。これは、2023年12月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」といいます。)において、事後交付型株式報酬について、現行実務上、情報開示のタイミング

¹ <https://www.fsa.go.jp/news/r6/sonota/20241126-2/20241126-2.html>

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導入しづらいとの指摘に対し、その対応方針として、事後交付型株式報酬に係る開示規制の明確化や、有価証券届出書に代えて臨時報告書の提出で足りるとする特例(以下「臨報特例」といいます。)²の拡大等を提言していたことを踏まえたものです²。このような TF 報告書の提言を踏まえ、当該改正案は、以下のとおり、(1)株式報酬に係る開示規制の見直しと、(2)スタートアップへの成長資金の供給の促進の二本柱から構成されていました³。

項目	内容
株式報酬に係る開示規制の見直し	<p>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、その株式に一定の譲渡制限期間(有価証券報告書等で必要な情報が開示されないまま、役員等を介して当該株式が一般投資家に広まるのを防ぐ趣旨のもの⁴)が付されていることを条件として、有価証券届出書提出を不要とする臨報特例について、以下の見直しを実施。</p> <ul style="list-style-type: none"> ① 上半期に株式を交付する場合の譲渡制限期間の短縮 ② 役員・従業員の範囲に関する完全子会社以外の子会社の役員・従業員への拡大 ③ 役務の対価として付与されるユニット等に応じて株式が交付される場合も特例が適用されることの明確化
スタートアップへの成長資金の供給の促進	<ul style="list-style-type: none"> ① プロ向け私募において、有価証券の取得者をプロ投資家に限定すれば、一般投資家も閲覧可能な方法によるインターネット等での有価証券の情報提供を可能とする。 ② 発行価額総額5億円未満の募集の際に提出する有価証券届出書について、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(含前年度との比較数値)とするほか、サステナビリティ情報の記載の任意化、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可とするなどの簡素化を実施。 ③ 投資型クラウドファンディングについて、発行総額の上限(現行1億円)を5億円に、1人当たり投資額の上限(現行 50 万円)を最高 200 万円の範囲内で年収・純資産の5%に引上げ。 ④ 上場ベンチャーファンドについての自己投資口の取得の解禁(自己投資口の取得についてインサイダー取引規制等の対象とすることを前提とした規制緩和)。

これらのうち、「スタートアップへの成長資金の供給の促進」の④「上場ベンチャーファンドについての自己投資口の取得の解禁」のパブリックコメントの結果等に関しては 2025 年 2 月 17 日に先んじて公表され⁵、同月 21 日には、その他のパブリックコメントの結果等も公表されました。本ニュースレターは、これらの改正事項のうち、「株式報酬に係る開示規制の見直し」に関する改正(以下「本改正」といいます。)及びそのパブリックコメントへの回答(以下「パブコメ」といいます。)について解説します⁶。

² https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20231212/01.pdf

³ 金融庁が公表する「株式報酬に係る開示規制の見直し・スタートアップへの成長資金の供給促進に係る政府令等改正の概要」(<https://www.fsa.go.jp/news/r6/sonota/20250221/02.pdf>)を参照しています。

⁴ 前掲注 3 参照。

⁵ <https://www.fsa.go.jp/news/r6/shouken/20250217/20250217.html>

⁶ 本改正を含む改正の全体像については、当事務所のニュースレター(2025年3月号)をご参照ください。

II. 本改正後の主要な条文の概要

本改正の中核は、取締役、会計参与、監査役、執行役又は使用人(以下「取締役等」といいます。)に対して行う、金商法 2 条 1 項 9 号に規定する株券(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)に限りま す。)又は同項 17 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、総称して「株券等」といいます。)に係る取得勧誘又は売付け勧誘等に適用される、金融商品取引法施行令(以下「金商法施行令」といいます。)2 条の 12 及び企業内容等の開示に関する内閣府令(以下「開示府令」といいます。)並びにこれらに関連する「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 GL」といいます。)の記載事項の改正です。その主な改正の内容は以下の表のとおりです(下線部が実質的な改正のある箇所です。)

項目	改正前	改正後
臨報特例の適用範囲に関する事項	株券等の発行者である会社(外国会社を含みます。)が、当該会社又は <u>当該会社が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</u> の取締役等を相手方として、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 3 月(外国会社である場合には 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)の取得勧誘又は売付け勧誘等を行う場合(旧金商法施行令 2 条の 12 第 1 号)	株券等の発行者である会社(外国会社を含みます。)が、当該会社又は <u>当該会社が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</u> の取締役等を相手方として、株券等(取締役等が交付を受けることとなる日(以下「交付日」といいます。))の属する事業年度に係る当該発行者である会社の有価証券報告書(金融商品取引法(以下「金商法」といいます。)24 条 1 項)(交付日が当該会社の事業年度開始後 6 月以内の日である場合にあっては、当該事業年度に係る当該会社の半期報告書(金商法 24 条の 5 第 1 項)が提出されるまで譲渡が禁止される旨の制限が付されているもの)の取得勧誘又は売付け勧誘等を行う場合(金商法施行令 2 条の 12 第 1 号)
新株予約権証券等が臨報特例の対象となる場合(金商法施行令)	新株予約権証券(会社法 236 条 1 項 6 号に掲げる事項が定められているもの)に限りま す。)又は金商法 2 条 1 項 17 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「新株予約権証券等」といいます。)の発行者である会社 が、当該会社又は <u>当該会社が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</u> 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(旧金商法施行令 2 条の 12 第 2 号)。	新株予約権証券等の発行者である会社 が、当該会社又は <u>当該会社が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</u> 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(金商法施行令 2 条の 12 第 2 号)。
「当該会社がその経営を支	① 株券等・新株予約権証券等の発行者である会社が他の会社の発行済株式の総数を所有する場合における当	株券等・新株予約権証券等の発行者の子会社(開示府令 2 条 1 項、3 項、1 条 27 号、財務諸表等の用語、様式及び作成方法

	配している会社として内閣府令で定めるもの(開示府令)	<p>該他の会社(以下「完全子会社」という。)(旧開示府令 2 条 1 項 1 号、旧 3 項 1 号)。</p> <p>② 株券等・新株予約権証券等の発行者である会社及び完全子会社が併せて、又は完全子会社が単独で、他の会社の発行済株式の総数を所有する場合における当該他の会社(旧開示府令 2 条 1 項 2 号、旧 3 項 2 号)。</p>	<p>に関する規則 8 条 3 項(同条 7 項の規定により子会社に該当しないものと推定される特別目的会社を除きます。)(開示府令 2 条 1 項、3 項)</p>
<p>臨時報告書の提出事由・記載事項(開示府令)</p>	<p>金商法 4 条 1 項 1 号(旧金商法施行令 2 条の 12 各号に規定する場合に限ります。)の規定により募集又は売出しの届出を要しないこととなる株券等又は新株予約権証券等の取得勧誘又は売付け勧誘等のうち発行価額又は売出価額の総額が一億円以上であるものにつき取締役会の決議等又は株主総会の決議があつた場合 次のイ又はロに掲げる有価証券の区分に応じ、当該イ又はロに定める事項(旧開示府令 19 条 2 項 2 号の 2)</p> <p>イ 株券等 次に掲げる事項</p> <p>(1) 銘柄</p> <p>(2) 開示府令 19 条 2 項 1 号ロ(1)に掲げる事項⁷</p> <p>(3) 当該取得勧誘又は売付け勧誘等の相手方の人数及びその内訳</p> <p>(4) 当該取得勧誘又は売付け勧誘等の勧誘の相手方が提出会社に関する会社として旧開示府令 2 条 1 項各号に掲げる会社の取締役等である場合には、当該会社と提出会社との間の関係</p>	<p>金商法 4 条 1 項 1 号の規定により募集又は売出しの届出を要しないこととなる、金商法施行令 2 条の 12 各号に規定する株券等又は新株予約権証券等の取得勧誘又は売付け勧誘等(信託を用いて交付する株券等の売付け勧誘等⁸にあっては、当該信託の受託者が当該信託の信託財産の計算において取引所金融商品市場で買い付けた株券等のみを交付することとされているものを除きます。)のうち発行価額又は売出価額の総額が 1 億円以上であるものにつき取締役会の決議等若しくは株主総会又はこれらに類する決定があつた場合 次のイ又はロに掲げる有価証券の区分に応じ、当該イ又はロに定める事項(開示府令 19 条 2 項 2 号の 2)</p> <p>イ 株券等 次に掲げる事項⁸</p> <p>(1) 銘柄</p> <p>(2) 開示府令 19 条 2 項 1 号ロ(1)に掲げる事項</p> <p>(3) 当該取得勧誘又は売付け勧誘等の勧誘の相手方⁹の人数及びその内訳</p> <p>(4) 当該取得勧誘又は売付け勧誘等の勧誘の相手方が提出会社の子会社の取締役等である場合には、当該子会社と提出会社との間の関係</p>	

7 具体的には、①発行数又は売出数、②発行価格及び資本組入額又は売出価格、③発行価額の総額及び資本組入額の総額又は売出価額の総額、④株式の内容が挙げられています。

8 事後交付型株式報酬に係る臨時報告書の記載事項は開示府令 19 条 2 項 2 号の 2 イとなるところ、臨時報告書提出時点で未定の事項に関しては、未定と記載の上、訂正報告書により追記することも可能とされています(パブコメ No.54-56)。

9 なお、株式交付信託を用いる場合、自己株式の処分等の相手方は受託者となるものの、勧誘の相手方は受託者ではなく取締役等となることにご留意ください(パブコメ No.48)。次の(4)中の「勧誘の相手方」についても同様です(パブコメ No.50)。

	<p>(5) 当該取得勧誘又は売付け勧誘等の勧誘の相手方と提出会社との間の取決めの内容</p> <p>(6) 当該株券が譲渡についての制限がされていない他の株券と分別して管理される方法</p>	<p>(5) 当該取得勧誘又は売付け勧誘等の勧誘の相手方と提出会社との間の取決めの内容¹⁰</p> <p>(6) 当該株券等が譲渡についての制限がされていない他の株券等と分別して管理される方法¹¹</p> <p>(7) 信託を用いて当該株券等を交付する場合((8)に規定する場合を除きます。)には、次に掲げる事項</p> <p>① 当該信託の受益権の内容</p> <p>② 当該信託を用いて交付する予定の当該株券等の総数又は総額¹²</p> <p>③ 当該信託を用いて当該株券等を交付することができるものの範囲</p> <p>(8) 持株会契約¹³に基づき当該株券等を交付する場合には、次に掲げる事項</p> <p>① 当該持株会契約の内容(信託を用いて当該株券等を交付するときは、当該信託の受益権の内容を含みます。)¹⁴</p> <p>② 当該持株会契約に基づき交付する予定の当該株券等の総数又は総額</p> <p>③ 当該持株会契約に基づき当該株券等を交付することができる者の範囲¹⁵</p>
	<p><input type="checkbox"/> 新株予約権証券等 次に掲げる事項</p> <p>(1) 銘柄</p> <p>(2) 開示府令 19 条 2 項1号口(2)に掲</p>	<p><input type="checkbox"/> 新株予約権証券等 次に掲げる事項</p> <p>(1) 銘柄</p> <p>(2) 開示府令 19 条 2 項1号口(2)に掲</p>

10 権利喪失事由や譲渡制限の内容、開示 GL4-2-3 の範囲で譲渡制限期間満了前に株券等を譲渡可能とする場合にはそのユニット等の喪失事由等を記載することが想定されています(パブコメ No.51-52)。

11 信託を用いた事後交付型株式報酬では、対象となる株券等を信託会社等において他の株券等と分別して管理することも想定されることを踏まえ、分別管理が信託会社等により行われる場合であっても分別管理の方法を記載すべきことが明確化されています(開示 GL24の 5-14-3、パブコメ No.54-56)。

12 株式交付信託を用いた事後交付型株式報酬においては、臨時報告書提出時には、募集又は売出しに係る決議が行われた時点で合理的に見積もった数を記載する必要がある一方、信託期間を延長することによって当初の臨時報告書記載の株券等の発行数又は売出数を超えることとなる場合には、当該臨時報告書の訂正報告書の提出が必要となります(パブコメ No.57)。また、信託又は持株会が、臨時報告書の対象となる新株発行又は自己株式処分の方法による株券等の取得と、金融商品市場からの株券等の取得の両方を同時に行う場合においては、市場取得予定分の株券等も考慮した株式総数又は総額を記載する必要があります(パブコメ No.58)。

13 持株会契約は、「提出会社又はその子会社の取締役等が、当該提出会社又はその子会社の他の取締役等と共同して、当該株券等の買付けを一定の計画に従って個別の投資判断に基づかず継続的に行うことを約する契約をいう」と定義されています(開示府令 19 条 2 項 2 号の 2 イ(8))。

14 株式報酬の全体のスキームを投資者が理解するために必要な程度の記載がされていれば足りると解されています(パブコメ No.59-65)。

15 「当該持株会契約に基づき当該株券等を交付することができる者の範囲」に関しては、今回決議又は決定がなされた取得勧誘又は売付け勧誘等により交付される株券等の対象者に限られるのではなく、持株会契約で定める者の範囲を記載する必要があります(パブコメ No.67-68)。

	<p>げる事項¹⁶</p> <p>(3) 当該取得勧誘又は売付け勧誘等の相手方の人数及びその内訳</p> <p>(4) 当該取得勧誘又は売付け勧誘等の勧誘の相手方が提出会社に関する会社として旧開示府令 2 条 3 項各号(上記「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」に記載の①及び②)に掲げる会社の取締役等である場合には、当該会社と提出会社との間の関係</p> <p>(5) 当該取得勧誘又は売付け勧誘等の勧誘の相手方と提出会社との間の取決めの内容</p>	<p>(3) 当該取得勧誘又は売付け勧誘等の相手方の人数及びその内訳</p> <p>(4) <u>当該取得勧誘又は売付け勧誘等の勧誘の相手方が提出会社の子会社の取締役等である場合には、当該子会社と提出会社との間の関係</u></p> <p>(5) 当該取得勧誘又は売付け勧誘等の勧誘の相手方と提出会社との間の取決めの内容</p>
事後交付型株式の取得勧誘又は売付け勧誘等を行う場合の取扱い(開示 GL)	(新設)	<p>株券等の発行者である会社(外国会社を含みます。)(以下「発行会社」といいます。)(以下「発行会社又は金商法施行令2条の12 第1号に規定する内閣府令で定めるもの(以下、発行会社と併せて「発行会社等」といいます。))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は、取得勧誘又は売付け勧誘等に該当し得ます。</p> <p>この場合、当該取締役等が当該定めの内容を知ることとなる日が同号に規定する「交付日」に相当し、当該定めに基づいて当該取締役等が株券等の交付を受けることとなる日はこれに相当しません。(開示 GL4-2-2)</p>
「譲渡が禁止される旨の制限」の対象とならない株券等の譲渡(開示 GL)	次に掲げる場合における株券等の譲渡は、旧金商法施行令2条の12 第1号に規定する「譲渡が禁止される旨の制限」の対象とならず、発行会社の社内規程又は発行会社と取締役等との間で締結される契約等において、次に掲げる場合には株券等の「譲渡が禁止される旨の制限」を解除する旨の定めを設けることができます。	次に掲げる場合における株券等の譲渡は、金商法施行令2条の12 第1号に規定する「譲渡が禁止される旨の制限」の対象とならず、発行会社の社内規程又は発行会社と発行会社等の取締役等との間で締結される契約等において、次に掲げる場合には株券等の「譲渡が禁止される旨の制限」を解除する旨の定めを設けることが

16 具体的には、①発行数又は売出数、②発行価格又は売出価格、③発行価額の総額又は売出価額の総額、④新株予約権の目的となる株式の種類、内容及び数、⑤新株予約権の行使に際して払い込むべき金額、⑥新株予約権の行使期間、⑦新株予約権の行使の条件、⑧新株予約権の行使により株券を発行する場合の当該株券の発行価格のうちの資本組入額、⑨新株予約権の譲渡に関する事項が挙げられています。

	<p>(旧開示 GL4-2-1)</p> <p>(1) 当該株券等の交付を受けた取締役等が死亡その他正当な理由により退任又は退職をした場合。なお、「その他正当な理由」とは、例えば、次のような理由をいいます。</p> <p>① 療養 ② 親族の介護又は養育 ③ 任期の満了 ④ 定年に達したこと</p> <p>(2) 略</p>	<p>できます。(開示 GL4-2-3)</p> <p>(1) 当該株券等の交付を受け、又は受けることとなる取締役等が死亡その他正当な理由により退任又は退職をした場合。なお、「その他正当な理由」とは、例えば、次のような理由をいいます。</p> <p>① 療養 ② 親族の介護又は養育 ③ 任期の満了 ④ 定年に達したこと</p> <p>(2) 略</p>
譲渡についての制限がされている株券の管理方法(開示 GL)	旧開示府令 19 条2項2号の2イ(6)に規定する「当該株券が譲渡についての制限がされていない他の株券と分別して管理される方法」の記載に当たっては、当該株券を管理する <u>第一種金融商品取引業者</u> における具体的な管理の内容について記載。(旧開示 GL5-24-3)	開示府令 19 条2項2号の2イ(6)に規定する「当該株券等が譲渡についての制限がされていない他の株券等と分別して管理される方法」の記載に当たっては、当該株券等を管理する <u>金融商品取引業者及び金商法 39 条1項1号の信託会社等</u> における具体的な管理の内容について記載。(開示 GL5-24-3)
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の訂正臨時報告書の取扱い(開示 GL)	(新設)	<u>開示府令 19 条2項2号の2の規定により株券等について臨時報告書を提出した場合には、当該臨時報告書に記載された発行数又は売出数を超えて当該株券等を交付することが見込まれることとなった場合、その訂正報告書を提出。</u> (開示 GL5-14-4)
発行価額又は売出価額の総額が1億円以上となることとなった場合の臨時報告書の提出時期(開示 GL)	(新設)	<u>金商法施行令2条の 12 第1号に規定する取得勧誘又は売付け勧誘等のうち当初見込まれた発行価額又は売出価額の総額が1億円未満であるものについて、発行数又は売出数の増加によって発行価額又は売出価額の総額が1億円以上となることが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。</u> (開示 GL24 の 5-14-5)

III. 役員・従業員の範囲に関する完全子会社以外の子会社の役員・従業員への拡大

1. 「当該会社とその経営を支配している会社」の拡大

本改正前の臨報特例では、有価証券届出書の提出を免除し(金商法 4 条 1 項 1 号)、有価証券通知書の提出も不要とした上で、既開示会社(有価証券報告書の提出義務に服する会社)による発行価額又は売出価額が 1 億円以上であるものについて、取締役会の決議等又は株主総会の決議があったときに、臨時報告書の提出が必要とされていました(開示

府令 19 条 1 項、旧 2 項 2 号の 2)。そして、有価証券届出書の提出が免除される場合に関して、株券等や新株予約権証券等の発行者である会社(外国会社を含みます。以下、「発行体」といいます。)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(以下、発行体と併せて「発行体等」といいます。)の取締役等を相手方として取得勧誘又は売付け勧誘等を行う場合が定められていたところ(旧金商法施行令 2 条の 12 第 1 号、第 2 号)、内閣府令では、当該会社とその経営を支配している会社の範囲について、発行体の「完全子会社」(旧開示府令 2 条 1 項 1 号、旧 3 項 1 号)と、株券等や新株予約権証券等の発行体及び完全子会社が併せて、又は完全子会社が単独で、他の会社の発行済株式の総数を所有する場合における当該他の会社(以下「直接・間接完全孫会社」といいます。)に限定されていました(旧開示府令 2 条 1 項 2 号、旧 3 項 2 号)。

本改正により、発行体とその経営を支配している会社として開示府令で定められる内容が、株券等や新株予約権証券等の発行者である会社の「子会社」(財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則 8 条 3 項。ただし、同条 7 項の規定により子会社に該当しないものと推定される特別目的会社を除きます。)に改められました(開示府令 2 条 1 項、3 項、開示府令 1 条 27 号)。この改正については、以下の点が特に重要と考えられます。

- 発行体の「完全子会社」や直接・間接完全孫会社でなくとも、「子会社」であれば、その取締役等を相手方として取得勧誘又は売付け勧誘等を行う場合でも臨報特例の対象となりうることとなります¹⁷。
- 「子会社」は、親会社が財務及び営業又は事業の方針を決定する機関(以下「意思決定機関」といいます。)を支配している他の会社等(財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則 8 条 4 項)であり、親会社及び子会社が併せて、又は子会社が単独で、他の会社等の意思決定機関を支配している場合における当該他の会社等も、「子会社」とみなされます(同条 3 項)。
- 本改正前は、子会社・孫会社の範囲に関して、「他の会社の発行済株式の総数を所有」という文言のために、株式会社に限定されていましたが、本改正により「会社等」が対象となるため、合同会社等の持分会社も含まれる上に、会社のみでなく、指定法人、組合その他これらに準ずる事業体(外国におけるこれらに相当するものを含みます。)も含まれます(同規則 1 条 3 項 5 号)。

2. 「取締役等」である時期

勧誘の相手方となる発行体等の「取締役等」であるべき時期は、取得勧誘又は売付け勧誘等の時点であると解されています。これは、臨報特例の趣旨が、募集又は売出しの相手方が発行体等の取締役等であれば、発行体の情報を既に取り得し又は容易に取得することができると考えられることから、発行体との間で情報の非対称性が存在せず、有価証券届出書の提出を義務付ける必要性が乏しいことに求められています¹⁸。なお、取得勧誘又は売付け勧誘等の後に、発行体等の取締役等の地位を、退職や異動等の理由によって退いたとしても、そのことが臨報特例の適用に影響を与えるものではないと解されています¹⁹。

IV. 事後交付型株式報酬における臨報特例の適用の明確化²⁰及び上半期に株式を交付する場合の譲渡制限期間の短縮

1. 本改正後の制度・解釈の概要

¹⁷ ここでの「子会社」には外国会社も含まれますが、募集行為が海外でのみ行われる場合には、開示府令 19 条 2 項 2 号の 2 ではなく、1 号又は 2 号の適用があることとなります(パブコメ No.31-32)。

¹⁸ パブコメ No.2-3

¹⁹ パブコメ No.5-8

²⁰ なお、本文では言及していませんが、事後交付型株式報酬において臨報特例に依拠する場合には、金商法 4 条 1 項本文の適用を受けないため、届出前勧誘の禁止規制(金商法 15 条 1 項)や待機期間(金商法 8 条 1 項)も生じないとされています(パブコメ No.25-26)。

(1) 取得勧誘・売付け勧誘等に当たる行為に関する解釈

本改正前は、関連する法令等の解釈は一義的ではなかったものの、実務上、事後交付型株式報酬のうち、RSU、PSU、株式交付信託に関しては、株式報酬規程等に基づいてユニットやポイントが付与されただけでは、有価証券である株券又は新株予約権証券の「募集」又は「売出し」には該当せず、実際に株券・新株予約権証券の交付を行う段階で取得勧誘又は売付け勧誘等があるものと整理した上で、株式報酬規程等に基づいてユニットやポイントを付与する段階では、有価証券届出書の提出は行わないことが一般的な整理であったように思われます(金商法4条1項)。

本改正後の開示 GL4-2-2 は、発行会社²¹が、発行会社等の取締役等に対し、「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²²は、同号に規定する取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しうるとしています²³。そのため、当該取締役等が当該定めの内容を知ることとなる日が同号に規定する「交付日」²⁴に相当することとなる一方、当該定めに基づいて当該取締役等が株券等の交付を受けることとなる日はこれに相当しないこととなります²⁵。ここでは、「株券等の交付を受けることとなる日」と「(所定の時期に確

²¹ 外国会社を含む株券等の発行者が該当しますが(金商法施行令2条の12第1項1号柱書)、国外の証券取引所におきのみ株券の性質を有するものを上場している外国会社については、臨報特例の適用対象ではないとされています。その理由について、パブリックコメントの回答は、臨報特例のうち金商法施行令2条の12第1項1号の適用を受けるためには、発行会社及びその子会社の取締役、会計参与、監査役又は使用人と他の投資者との情報の非対称性を解消させた上で、株券等の譲渡を可能とする観点から、株券等に、その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が提出されるまでは譲渡が禁止される旨の制限が付されている必要があるところ、外国の証券取引所におきのみ上場している場合は、日本において有価証券報告書や半期報告書が開示されていないことから、同号の適用対象に加えることは相当ではないことによるとされています(パブコメ No.1)。しかし、外国金融商品市場のみに上場している外国会社であっても、金融商品取引法上の有価証券報告書・半期報告書を提出している場合はありうることから、今後、このような外国会社についてどのように解釈・運用されていくのか、動向を注視する必要があります。

²² 取締役向けの事後交付型株式報酬を付与する場合には、取締役は、取締役会決議の時点で株式報酬規程等の内容を知ることになります。しかし、かかる決定自体は取得勧誘又は売付け勧誘等に当たらず、それを受けて行われる、株券等の交付を受ける者に対して株式報酬規程等の内容を知らせる行為がこれに該当するとされています(パブコメ No.99-101)。したがって、「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」は、実際上その内容を知ったときではなく、株式報酬規程や割当契約書等によって、発行会社が付与対象者に対して、交付する事後交付型株式報酬の内容を知らせることをいうものとされています(パブコメ No.86, 99-101)。

²³ 通知時点では具体的な株式数等が決定していない場合であっても、「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」ものに該当しうるとされています。ただし、取得勧誘・売付け勧誘等に該当するか否かは、当該通知に記載されている内容の程度等、個別事例ごとの判断が必要とされています(パブコメ No.74, 85)。

²⁴ 金商法施行令2条の12第1号における、株券等について「取締役等が交付を受けることとなる日」(交付日)は、インサイダー取引規制における売買等を行う時点として取り扱われるものではないとされています(パブコメ No.105)。このような整理を踏まえると、インサイダー取引規制との関係では、引き続き、「[インサイダー取引規制に関する Q&A](#)」の応用編(問9)等を踏まえて、現実の株式を付与する時点で「売買等」に該当することを前提とした法的整理が必要となります。なお、パブコメ No.105 の回答は、本改正によってもインサイダー取引規制における売買等を行う時点に係る解釈には影響がないことを確認したものと考えられ、金商法施行令2条の12第1号は、事前交付型のみでなく、事後交付型の株式報酬についても適用対象となります(パブコメ No.18-22 参照)。すなわち、当該取締役等が当該定めの内容を知ることとなる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が提出される前に株券等が交付される場合には、当該有価証券報告書又は半期報告書が提出されるまでの期間、譲渡制限が付されていることが必要となります(本文(3)参照)。

²⁵ 解釈の明確化に伴い、臨報特例を使わずに、発行登録制度を用いて事後交付型株式報酬を付与する場合の法的整理についても金融庁の見解が示されています。すなわち、発行登録書が提出されれば、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(=株券等の取得勧誘又は売付け勧誘等)ができることになり、と整理されることとなります(パブコメ No.123)。その後、取締役等に株券等を発行又は処分する際には、その時点において発行登録追補書類を提出することが想定されます(パブコメ No.96)。また、パブリックコメントの回答によれば、臨時報告書と発行登録追補書類のどちらを提出するかを発行会社の裁量によって選択することはできず、発行登録制度を用いている場合には、本改正後も引き続き株式交付時に発行登録追補書類を提出していく必要があります。ただし、本改正の施行後、改めて同一内容の事後交付型株式報酬の取得勧誘又は売付け勧誘等について取締役会等の決議を行い、当該決議に係る臨時報告書を提出するとともに、既存の発行登録書を取り下げる場合には、発行登録追補書類の提出をしないことも可能とされています(パブコメ No.124-126)。その他、解釈の明確化に伴い、例えば株式交付信託において、発行会社が発行会社等の取締役等に対し、株式報酬を交付することを目的として、信託会社や持株会社に対して新株の割当や自己株式の処分を行うことは、発行会社による取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しないことも明らかにされています(パブコメ No.33)。

定した数の株券等を交付する旨の)定めに基づいて当該取締役等が株券等の交付を受けることとなる日」が区別されていることに留意する必要があります。

なお、このような解釈の適用範囲に関しては、開示 GL4-2-2 は、金商法施行令 2 条の 12 第 1 号の臨報特例が適用されるかどうかにかかわらず、事後交付型株式報酬に係る勧誘概念一般の明確化を図ったものとされています²⁶。そのため、今後は、臨報特例が適用されない事後交付型株式報酬に関しても、「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」時点までに、有価証券届出書、発行登録書又は有価証券通知書を提出する必要があることに留意が必要です。

ただし、改正後の開示 GL はその適用日である令和 7 年 2 月 25 日以後に開始する取得勧誘又は売付け勧誘等について適用されます²⁷。そのため、同日以前に「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」たものについては、現実に株券等を交付する時点で、有価証券届出書の提出等の対応を行うことで足りると考えられているものと思われます。

(2) 上半期に株式を交付する場合の譲渡制限期間の短縮

臨報特例に依拠する場合に株券等に付する譲渡制限期間は、株券等の交付を受けることとなる日の属する事業年度経過後 3 か月(外国会社である場合には 6 か月)を超える期間とされていました(旧金商法施行令 2 条の 12 第 1 号)。

本改正により、株券等については、交付日の属する事業年度に係る当該発行者である会社の有価証券報告書(金商法 24 条 1 項)(交付日が当該会社の事業年度開始後 6 か月以内の日である場合には当該事業年度に係る半期報告書(金商法 24 条の 5 第 1 項))が提出されるまで、譲渡が禁止されることが求められることとなりました²⁸(金商法施行令 2 条の 12 第 1 項 1 号)。すなわち、交付日が事業年度の上半期であれば半期報告書の、下半期であれば有価証券報告書の提出までが、譲渡制限を禁止されるべき期間であるとされています。これは、株券等の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が提出されれば、発行会社等の取締役等とその他の者との間の情報の非対称性が解消されるとの発想に基づくものと考えられます。なお、この規定は、有価証券報告書又は半期報告書が提出された後も引き続き譲渡が禁止されるとすることを妨げるものではないとされています²⁹。

また、譲渡制限期間の設定の仕方に関しては、譲渡制限の内容を、有価証券報告書や半期報告書の提出が見込まれる時期までとしておくべきではなく、これらの書類の提出に遅延があったとしても要件を充足しうよう、例えばこれらの書類が提出されるまでとしたり、それより後の日を終期としたりしておく必要があると考えられます³⁰。これは、有価証券報告書や半期報告書の提出が遅延した場合に、それにもかかわらず譲渡制限が解除されてしまった場合には、情報の非対称性が解消されていないために、譲渡制限の要件を満たさないことによります。

(3) 譲渡制限に関する留意点

パブリックコメントの回答によると、所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨の定めの内容を「知ることとなる日」(=交付日)は、事後交付型株式報酬に係る取得勧誘又は売付け勧誘等に該当する行為である「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」から比較

²⁶ パブコメ No.83-84

²⁷ パブコメ No.88-89

²⁸ なお、譲渡制限期間としては「取締役等の退任・退職日に譲渡制限を解除する」旨を規定して特定の有期の譲渡制限期間を定めないものの、早期に(同号に定める有価証券報告書又は半期報告書が提出されるまでの間に)退任・退職した場合には、開示 GL4-2-3 に掲げる場合(正当な理由による退任・退職の場合等)を除き、全て無償取得されることが社内規程や割当契約等において明記されている場合には、同号の譲渡制限の要件を満たすものとして解釈されています(パブコメ No.16)。

²⁹ パブコメ No.14-15。そのため、交付される株式が譲渡制限のない現物株式である場合のみでなく、譲渡制限付株式を交付する場合であっても、臨報特例や開示 GL4-2-2 の適用があることとなります(パブコメ No.90)。

³⁰ パブコメ No.9-13

的に近接した日となります³¹。その上で、事後交付型株式報酬の場合における譲渡制限の意味は、かかる「知ることとなる日」(=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が提出される前に株券等が交付される場合には、当該有価証券報告書又は半期報告書が提出されるまでの期間譲渡が制限されていることを求めるものであるとされています³²。そのため、実際に株券等が交付される日の上記の期間経過後であれば、その交付される株券等自体は、(譲渡制限期間が経過しているため)「譲渡制限の対象ではない」こととなります³³。ただし、事後交付型株式報酬においても、実際に株券等が交付される日の上記の期間経過前の場合には、株券等に譲渡制限を付すことが求められる点には注意を要します³⁴。

この点、実際に付与される株券等は、多くの場合は譲渡制限が付されていないものとなることが考えられますが、その一方で、取得勧誘・売付け勧誘等の段階では、上記のような譲渡制限が付されていることを求めるものとなっています。しかし、事後交付型株式報酬が中長期的なインセンティブを役員に付与するために発行されることが通例であることを踏まえると、1年以内の短期間で株券等が交付されるという設計は通常は想定されないように思われます。加えて、「死亡その他正当な理由により退任又は退職をした場合」に関しては、譲渡が禁止される旨の制限を解除することができるとされています(開示 GL4-2-3(1))。

したがって、上記のような譲渡制限を付した株券等が現実に付与される場面は、実務上は例外的であるように思われます。そのため、上記の譲渡制限を株式報酬規程等において明示的に規定しなければ臨報特例の対象とならない、という点については、今後、どのような解釈・運用がされるか、動向を注視する必要があると考えられます。

2. 臨時報告書に記載の発行数・売出し数を超えた株式等の交付の見込み

臨報特例に依拠して臨時報告書を提出する場合、株券等の数が勧誘時点で確定しない場合もあり得ます。そのような場合には、例えば業績連動型株式報酬においては、株式報酬規程等に基づき、業績達成度合いが最も高い場合(最も発行数や発行価額等の総額が多くなる場合)を想定した数とすることも問題ないとされています³⁵。

そして、実際に臨時報告書を提出した後に、当該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には³⁶、その訂正報告書を提出しなければならないとされています(開示 GL24の5-14-4)。ここでは、業績連動型において当初見込みを上回る業績となる場合や、株式報酬規程が改訂されて報酬株式数の算出式が変更されたり、報酬規程の対象者が増えたりしたこと等によって、臨時報告書に記載した株券等の発行数又は売出数を超えることとなった場合が想定されています³⁷。

一方で、これ以外の事由に基づく訂正報告書の提出に関しては、開示 GL24の5-14-4に特段記載されていませんが、臨報特例に基づいて臨時報告書を提出した後に、半期報告書や自己株券買付状況報告書、他の臨時報告書を提出した

31 事後交付型株式報酬の場合における取得勧誘及び売付け勧誘等は、「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」る行為であるところ、パブリックコメントの回答は、「当該取締役等が当該定めの内容を知ることとなる日」(「当該取締役等が当該定めの内容を知ることとなること」の趣旨と解されます。)が取得勧誘又は売付け勧誘等ではないと回答しているのは、取締役等が当該定めの内容を「知ることとなる日」が、取締役等に当該定めの内容を「知らせ」る日と異なることを前提としているものと考えられます(参照、パブコメ No. 4)。

32 なお、念のため付言すると、事後交付型株式報酬におけるユニットは株券等に該当せず、また、金商法施行令 2 条の 12 第 1 号の譲渡制限の対象もユニットではなく株券等であるとされています(パブコメ No.97-98)。

33 パブコメ No.18-22

34 事後交付型株式報酬においては、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が提出されるまでの間に現実に株券等が交付された場合には、これらの提出まで譲渡が禁止されるようにする必要があるとされているため、かかる場合に備えて、臨時報告書の分別管理のための措置を講じ、その方法を記載する必要があるとされています(開示府令 19 条 2 項 2 号の 2イ(6))(パブコメ No.53)。

35 パブコメ No.37、75-82。なお、発行価額又は売出価額の総額は、決議・決定日の前日終値等、企業価値を適切に反映した合理的な価額を利用して算出することで足りるとされています(パブコメ No.37-38)。

36 パブリックコメント開始時の開示 GL 案では、「臨時報告書に記載された発行数又は売出数を超えて当該株券等を交付することが見込まれることとなったときに限り」とされていたが、本改正では「限り」が削除されています(開示 GL24 の 5-14-4)。

37 パブコメ No.111

場合や、実際の発行数等が減ることとなった場合、付与対象者が増減した場合に関しては、訂正報告書の提出は不要であると解されています³⁸。

3. 事後交付型株式報酬に係る 1 億円以上の発行価額又は売出価額の総額の見込み

臨報特例に依拠して事後交付型株式報酬を発行する場合において、発行数又は売出数の増加によって発行価額又は売出価額の総額が1億円以上となることが見込まれることとなった場合³⁹には、臨時報告書の提出が必要となります(開示 GL24 の5-14-5)。

ここで留意すべき点は、当初の開示 GL 案においては、「時価の騰貴等によって発行価額又は売出価額の総額が 1 億円以上となることが見込まれるようになった場合は、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」とされていたところ、パブリックコメントを経て、提出が必要な場面が限定された点です。これにより、株価の騰貴のみを理由として発行価額又は売出価額の総額が1億円以上となった場合には臨時報告書の提出は不要であること、臨時報告書の提出後、株価下落により1億円未満となることが見込まれる場合でも訂正臨時報告書の提出は不要であることが明らかにされました⁴⁰。

また、業績連動型の事後交付型株式報酬の場合には、業績達成度合いによって、最終的な発行数や発行価額の総額が変動しうるところ、この場合における「当初見込まれた発行価額又は売出価額の総額」(開示 GL24 の 5-14-5)としては、有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等の決定が行われた時点で臨時報告書が提出される必要があることを踏まえ、その時点で合理的に見込まれる数を記載する必要があります。そして、そのような合理的に見込まれる数として、株式報酬規定等に基づき業績達成度合いが最も高い場合を想定した数を記載することも問題ないとされています⁴¹。また、事後交付型株式報酬の取締役会決議の時点では株式報酬の総額が 1 億円以上となる見込みだったところ、その後の株価の下落によって実際に交付される株式報酬の総額が 1 億円未満になる見込みとなった場合でも、取得勧誘又は売付け勧誘等の時点において臨時報告書の提出基準を満たしていれば、その後の株価変動を理由とした臨時報告書の訂正を行う必要はありません⁴²。

4. 事後交付型株式報酬の場合における正当な事由による退任・退職と「譲渡が禁止される旨の制限」

本改正前は、発行会社の社内規程又は発行会社と取締役等との契約等において定められるべき、金商法施行令2条の12 第 1 号に規定する「譲渡が禁止される旨の制限」の内容に関して、「当該株券等の交付を受けた取締役等が死亡その他正当な理由により退任又は退職をした場合」には、「譲渡が禁止される旨の制限」の対象とならない、すなわち、このような場合に関してまで株券等に譲渡制限を付すことは求められないと整理されていました(旧開示 GL4-2-1)。しかし、ここでは当該株券等の交付を「受けた」取締役等とされており、事後交付型株式報酬のように、退任・退職時において株券等がまだ交付されていない場合に関しては含まれていませんでした。

本改正は、発行会社の社内規程又は発行会社と発行会社等の取締役等との契約等において、「譲渡が禁止される旨の制限」を解除する旨の定めを設けることができる場合について、事後交付型株式報酬についてもカバーするため、「当該株券等の交付を受け、又は受けることとなる取締役等が死亡その他正当な理由により退任又は退職をした場合」に改めています(開示 GL4-2-3(1))。これにより、事後交付型株式報酬であって株券等の交付を「受けることとなっている」場合

³⁸ パブコメ No.45、112-114

³⁹ ここでの発行総額又は売出総額の見込みの算出方法については、例えばユニットを付与する旨の決定がされた時点の株価等を基に合理的に見積もった金額をもって、発行価額の総額が 1 億円以上か否かを判断する方法等が考えられます(パブコメ No.35)。

⁴⁰ パブコメ No.115-120

⁴¹ パブコメ No.121

⁴² パブコメ No.40。その他、臨時報告書の提出後に PSU において最終的に交付する株式数が 1 億円を下回った場合でも、訂正臨時報告書の提出は不要とされています(パブコメNo.39)。

であっても、正当な理由による退任・退職の場合に譲渡制限が解除される旨の規定を設けても「譲渡が禁止される旨の制限」に当たることが明確になりました。

5. 臨時報告書提出事由と記載事項

臨報特例においては、金商法 24 条 1 項(5 項で準用する場合を含みます。)により有価証券報告書を提出しなければならない会社は、その会社が発行者である有価証券の募集又は売出しが外国において行われるとき、その他公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものとして内閣府令で定める場合に該当することとなったときは、臨時報告書を、遅滞なく提出することが求められています(金商法 24 条の 5 第 4 項)。そして、この開示府令において、本改正前は、前記 II の表に記載のとおり、金商法 4 条 1 項 1 号の規定により募集又は売出しの届出を要しないこととなる、金商法施行令 2 条の 12 各号に規定する株券等又は新株予約権証券等の取得勧誘又は売付け勧誘等のうち、発行価額又は売出価額の総額が 1 億円以上であるものに関して、「取締役会の決議等又は株主総会の決議」があった場合が、臨報特例の対象となる一類型として規定されていました(旧開示府令 19 条 2 項 2 号の 2)。

本改正は、取締役会の決議等又は株主総会の決議があった場合に加えて、これらに類する決定(例:取締役会や株主総会から株式報酬規程の導入等の決定について具体的な授権を受けた執行役の決定等、報酬委員会等の報酬を決定する機関等⁴³)があった場合を追加するものとなっています。ただし、信託を用いて交付する株券等の売付け勧誘等であって、当該信託の受託者が当該信託の信託財産の計算において取引所金融商品市場で買い付けた株券等のみを交付することとされているものについては、議決権の希薄化を伴わず、臨時報告書によって広く一般に情報を開示することを求める意義は小さいと考えられます。そのため、パブリックコメントを経て、このような場合が臨時報告書の提出事由から除かれています(開示府令 19 条 2 項 2 号の 2 柱書)⁴⁴。

また、臨時報告書提出事由として、株式交付信託を用いて株券等を交付する場合⁴⁵、及び、持株会契約に基づいて株券等を交付する場合が追加され、その際の記事事項が法定されています(金商法 24 条の 5 第 4 項、開示府令 19 条 1 項、開示府令 19 条 2 項 2 号の 2 イ(7)(8))。

以上

⁴³ パブコメ No.41-43

⁴⁴ パブコメ No.92-95

⁴⁵ 信託期間中に新たに株券等の交付対象者が追加された場合、その者に対して、所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨の定めを知らせることは、取得勧誘又は売付け勧誘等に該当することとなります。なお、当該取得勧誘又は売付け勧誘等に係る発行価額又は売出価額の総額が 1 億円未満であれば、臨時報告書の提出は不要となります。ただし、投資者保護の観点から、一の株券等の取得勧誘又は売付け勧誘等として取り扱うことが適切な場合もあるとされています(パブコメ No.103、110)。また、株式交付信託において、信託期間中に取締役等に交付するのに必要な数量の株券等を予め一括で受託者に対し新株発行又は自己株式の処分を行うことがあるところ、その場合には、最初に株券等に係る規程等を取締役に通知する時点において、複数年度分に係る株式報酬について臨時報告書を提出すればよいとされています(パブコメ No.104)。

-
-
- 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 津江 紘輝 (hiroki.tsue@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。