

2025年3月12日 全9頁

金融商品取引法施行令等の改正

株式報酬に係る開示規制の見直し

臨報特例に関して、対象の拡大、適用範囲の明確化

金融調査部 研究員 矢田歌菜絵

[要約]

- 2025年2月21日に金融商品取引法施行令および企業内容等の開示に関する内閣府令が改正され、2025年2月25日から適用が開始された。今般の改正は株式報酬に係る開示規制の見直しを受けたものである。
- 具体的な改正内容は、①有価証券届出書の提出に代えて、臨時報告書の提出をもって募集または売出しを行うことができる特例制度（臨報特例）について、譲渡制限付株式に係る譲渡制限期間を見直し、②臨報特例が適用される相手方の範囲を発行会社の完全子会社・完全孫会社以外の子会社の役職員にまで拡大、③事後交付型株式（RSU等）についても、臨報特例が適用されることを明確化するものである。
- この改正により、要件を満たす場合について役職員への株式報酬に係る開示負担が軽減されることになる。ただし、株式報酬制度に係る課題は依然として存在する。令和元年改正会社法によって取締役への株式の無償交付は認められたが、取締役でない従業員や子会社の役職員について同様の手当てはされていない。株式報酬の実務的な負担を軽減する観点からも、今後行われる会社法改正に向けた議論において、従業員等への株式の無償交付についての議論にも注目が必要だ。

はじめに～金商法施行令等の改正～

2025年2月21日に金融庁が「[『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（スタートアップへの資金供給の促進関係）](#)」を公表した。2024年11月26日から株式報酬に係る以下の政府令の改正案について意見募集¹が行われ、2025年2月21日に政府令を改正²、同日に意見募集の結果が公表された。

金融商品取引法施行令

企業内容等の開示に関する内閣府令

¹ 金融庁「[『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）](#)」（2024年11月26日）

² 2025年2月21日付官報（号外第35号）に掲載されている。

併せて以下のガイドライン・監督指針も改正された。

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）

金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針

これらは、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ための改正であり、金融審議会市場制度ワーキング・グループ・資産運用タスクフォース（以下、資産運用 TF）報告書³における提言⁴を踏まえたものである。本改正による主な見直し内容は以下の通りである。本稿では、「1. 開示規制の見直し」のうち「(1)株式報酬に係る開示規制の見直し」について解説する。

1. 開示規制の見直し

(1) 株式報酬に係る開示規制の見直し

- 有価証券届出書の提出に代えて、臨時報告書の提出をもって募集または売出しを行うことができる特例制度（臨報特例）について、譲渡制限付株式（RS）に係る譲渡制限期間の見直し
- 臨報特例が適用される募集または売出しの相手方の範囲を発行会社の完全子会社・完全孫会社以外の子会社の役員や従業員にまで拡大
- 事後交付型株式（RSU）についても、臨報特例が適用されることを明確化

(2) インターネットを利用した特定投資家私募における情報提供の範囲の拡大

- 有価証券の取得者を特定投資家に限定するための合理的措置がとられていることを前提に、特定投資家以外の者に対してインターネット等による情報提供を可能に

(3) 少額募集の有価証券届出書における開示内容の簡素化

- 記載すべき財務諸表を比較情報を含む最近事業年度の単体財務諸表のみとし、監査対象期を直近の1期分に限定
- サステナビリティ情報の記載を任意化
- 事業の内容、発行する株式の状況、コーポレート・ガバナンスに関する情報について会社法上の事業報告と同程度の記載で可

2. 第一種少額電子募集取扱業務等の範囲の見直し

(1) 発行価額の総額の上限を1億円未満から5億円未満に引上げ

(2) 発行価額の総額の通算を以下に区分して行う方法に

- ①募集・少人数私募
- ②適格機関投資家私募・特定投資家私募

(3) 投資家一人当たりの払込額の上限を50万円から以下のいずれか高い額に引上げ（最大200万円）

³ 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](#)」（2023年12月12日）

⁴ 詳細は、横山淳・森駿介・矢田歌菜絵「[資産運用タスクフォースの報告書](#)」（2023年12月15日付大和総研レポート）も参照されたい。

- ①純資産の5%
- ②収入金額の5%
- ③50万円

(4) 相手方からの求めに応じて行う等の要件を満たす音声通話による業務を可能に

3. 投資法人による自己投資口の取得禁止の緩和等

ベンチャーファンド（非上場株式等の投資運用を目的とする投資法人）について、インサイダー取引規制等の対象とした上で、投資主との合意により当該投資法人の投資口を有償で取得することができる旨を予め規約に定めた場合に、自己投資口の取得を可能に

（出所）金融庁『[『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）](#)』（2024年11月26日）を基に大和総研作成

株式報酬に係る開示規制の見直し

従前の臨報特例

近年、業績を高めることに対するインセンティブや株主目線の経営を行うようにするため、役員に対して株式報酬を与える企業が増えているが、従業員に対しても株式報酬を与える企業が一定数見受けられる。従業員に対しては、役員と同様に、会社全体の業績向上に資する行動の促進や優秀な人材確保および維持のために自社の株式を付与している場合もある。

従前、事後交付型の株式報酬について、実務上、情報開示のタイミングやその開示書類に差異が見られており、開示規制の解釈をめぐって導入に慎重な状況であったとの指摘⁵がある。そこで資産運用TF報告書では、事後交付型の株式報酬について以下のように提言されていた。

- 株式報酬導入の開始時点である「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の端緒と捉え、当該行為が、有価証券の募集または売出しに該当すると整理する
- 役職員に付与する譲渡制限付株式ユニット（RSU）等の事後交付型株式報酬について、ストックオプション等と同様、有価証券届出書に代えて臨時報告書の提出を認める特例を設ける

（出所）資産運用TF報告書 p. 21 を基に大和総研作成

金融商品取引法では、株式報酬制度による役職員への株式の割当ても含めて1億円以上の有価証券の募集または売出しを行う場合は、原則として有価証券届出書の提出が必要である（金融商品取引法第4条、第5条）。有価証券届出書の提出対象となるのは、株式の発行による割当てだけでなく、自己株式の処分による割当ても含まれている（金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令第9条第1号）。ただし、譲渡制限付株式（RS）やストックオプションについて、取締役、会計参与、監査役、執行役または使用人（以下、取締役等）を相手方に発行

⁵ 資産運用TF報告書 p. 21

する場合は、有価証券届出書の提出は不要とされ、臨時報告書の提出で足りるとされている（金融商品取引法第4条第1項第1号、従前の金融商品取引法施行令第2条の12、従前の企業内容等の開示に関する内閣府令第2条、従前の同令第19条第2項第2号の2、以下「臨報特例」）⁶。

臨報特例の適用が可能となる譲渡制限付株式⁷については、交付を受けることとなる日の属する事業年度経過後3カ月（外国会社は6カ月）を超える期間に譲渡が禁止されるという制限がある（従前の金融商品取引法施行令第2条の12第1号括弧書）。特に譲渡制限が解除される期日については、金融庁は2019年に臨時特例を導入した際のパブリックコメントにおいて以下の考え方を例示していた。

- | |
|--|
| <p>① 終期を「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を超えた日の退任日」とする</p> <p>② 「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を超えた日」までに退任した場合には原則として会社が当該譲渡制限付株式を無償取得する旨の条項を定める</p> |
|--|

（出所）金融庁『[『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](#)』（2019年6月21日）別紙1「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.2

臨報特例の改正内容

対象となる相手方の拡大

従前、臨報特例を利用できる株式の付与対象者は、発行会社および発行会社の完全子会社または完全孫会社の取締役等（取締役、会計参与、監査役、執行役または使用人）であったが、本改正によって発行会社の子会社の取締役等にまで拡大され、完全子会社・完全孫会社以外の子会社⁸の取締役等も含まれるようになった（企業内容等の開示に関する内閣府令第2条第1項、同第3項）。

事後交付型株式報酬の特例適用の明確化

従前、譲渡制限付株式ユニット（RSU）等の事後交付型株式報酬について、臨報特例の対象となるか不明確⁹であったほか、開示のタイミングが会社によって異なるという課題があった。

⁶ 臨報特例の利用状況等は、矢田歌菜絵・藤野大輝「従業員への株式報酬の状況」資料版商事法務2024年12月号（No.489）pp.42-58を参照されたい。

⁷ 臨報特例の適用対象に譲渡制限を付している理由としては、「（前略）譲渡制限が付されていなければ、必要な情報が開示されないまま、取締役等を介して一般投資家に株式が広く勧誘される可能性があり、かかる規制の潜脱を防止する観点を踏まえたもの」であるとの考えが示されている（金融庁『[『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）』の改正（案）に対するパブリックコメントの結果等について](#)』（2023年12月26日）別紙1「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.6-8）。

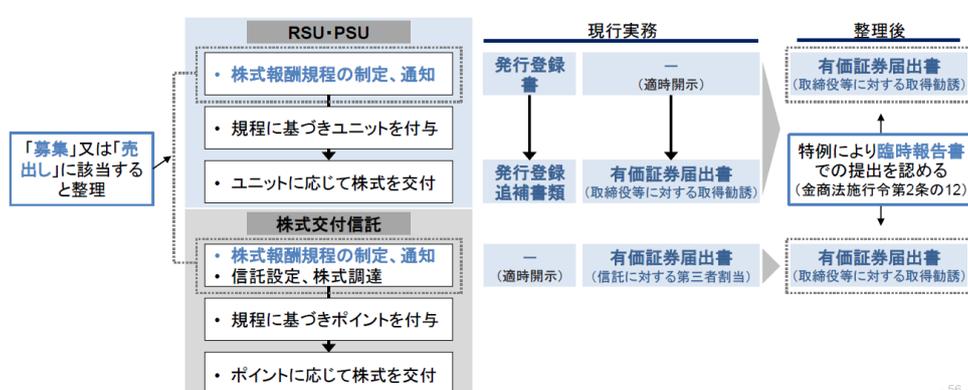
⁸ ここでの子会社は、企業内容等の開示に関する内閣府令第1条第27号で定められている財務諸表等規則第8条第3項に規定する子会社を示す。即ち、意思決定機関が親会社に支配されている会社を指すと考えられる。

⁹ なお、金融庁は臨報特例の対象となる株式報酬について「（前略）金商法施行令第2条の12第1号の要件を満たす場合には、事前発行型、事後発行型に関わらず、届出書の代わりに臨時報告書の提出で足りると考えられます。」との考えを示している（金融庁『[『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](#)

臨報特例の対象となるのは、株券（金融商品取引所に上場しているものまたは店頭売買有価証券に該当するもの）またはストックオプションとされている（金融商品取引法施行令第2条の12）。一方、譲渡制限付株式ユニット（RSU）等の事後交付型株式報酬は、予め付与されるユニット等に応じて株式の交付を受けることができ、このユニット等は流通が想定されず、有価証券と位置付けられていないため、譲渡制限付株式（RS）やストックオプションとは法的性質が異なるとされていた。しかし、事後交付型株式報酬は予め付与されるユニット等に応じて株式の交付を受けることができるという点では、報酬の前払いとしての経済的性質を有する譲渡制限付株式（RS）やストックオプションと類似するとされている¹⁰。

また、事後交付型株式報酬については、図表1の通り取締役等への付与時に複数の開示パターンがあり、場合によっては法定開示書類を2回提出しなければならない状況であった。

図表1 RSUの開示タイミング



（出所）金融審議会「[資産運用に関するタスクフォース（第2回）](#)」（2023年10月18日）資料2-1「事務局説明資料」p.56より大和総研抜粋

そこで、本改正では譲渡制限付株式ユニット（RSU）等の事後交付型株式報酬について、企業内容等開示ガイドラインにて以下の項目が追加された。「株式報酬規程等を定めて取締役等に通知を行う行為」を有価証券届出書の取得勧誘の端緒と捉え、当該行為が有価証券の募集または売出しに該当することで、臨報特例の対象となる時点を明確にした。

（いわゆる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）

4-2-2 法第2条第1項第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る。（略））又は同項第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（略）「株券等」という。）の発行者である会社（外国会社を含む。）（以下（略）「発行会社」という。）が、当該発行会社又は令第2条の12第1号に規定する内閣府令で定めるもの（（略）「発行会社等」という。）の取締役等（令第2条の12第1号に規定する取締役等をいう。（略））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

[パブリックコメントの結果等について](#)（2019年6月21日）別紙1「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.13）。

¹⁰ 金融審議会「[資産運用に関するタスクフォース（第2回）](#)」（2023年10月18日）資料2-1「事務局説明資料」p.56

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、令第2条の12第1号に規定する取得勧誘又は売付け勧誘等に該当し得ることに留意する。この場合においては、**当該取締役等が当該定めの内容を知る日**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ないと考えられることに留意する。

(注) 太字下線は筆者。

(出所) 企業内容等開示ガイドラインを基に大和総研作成

その他、臨報特例の適用が可能となる事後交付型株式報酬について、その要件である譲渡制限が付される対象がいわゆる「ユニット」ではなく、「株券等」であることも明確化されている（金融庁「コメント及びコメントに関する金融庁の考え方」No. 97-98）。

譲渡制限期間の見直し

本改正によって取締役等（取締役、会計参与、監査役、執行役または使用人）への株式報酬に係る譲渡制限期間は図表2の通りに見直された（金融商品取引法施行令第2条の12）。これによって、例えば3月末決算会社の場合、臨報特例を利用しようとする、従前は取締役等への株式等の交付日の属する事業年度を終了した年の7月1日以降に譲渡制限が解除される必要があった¹¹が、本改正により交付日が上半期の場合はその交付日の属する事業年度に係る半期報告書の提出日まで、下半期の場合は有価証券報告書の提出日までとなった。

図表2 臨報特例要件の改正（譲渡制限期間）

改正後	改正前
<p>(前略) 取締役等が交付を受けることとなる日（以下（略）「交付日」という。）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（略）（交付日が当該会社の事業年度開始後六月以内の日である場合にあつては、当該事業年度に係る当該会社の半期報告書（略））が提出されるまで期間譲渡が禁止される旨の制限が付されているもの</p>	<p>(前略) 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</p>

(注) 太字下線が本改正による見直し事項。

(出所) 金融商品取引法施行令を基に大和総研作成

なお、臨報特例の対象となる取締役等（取締役、会計参与、監査役、執行役または使用人）への株式報酬に付される譲渡制限について、死亡等の一定の事由による譲渡制限の解除について

¹¹ 八木原栄二・中条咲耶子・中野寛之「開示制度に係る政令・内閣府令等の概要」商事法務 2205号（2019年7月25日）、p. 30注二

は臨報特例の対象として認められている。本改正では企業内容等開示ガイドラインも改正されており、事後交付型の株式報酬や発行会社の完全子会社以外の子会社もこの譲渡制限の例外解除の対象とできる。

（「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）

4-2-3 次に掲げる場合における株券等の譲渡は、令第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できることに留意する。

(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う。

- 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

(2) 当該株券等の発行会社により組織再編成等が行われる場合。なお、「組織再編成等」とは、例えば、次のような行為をいう。

- ① 組織再編成（略）
- ② 株式の併合（当該株式の併合により一株に満たない端数が生ずる場合に限る）
- ③ 全部取得条項付種類株式（略）の全部の取得
- ④ 株式売渡請求（略）に係る承認

（注）太字下線が本改正による見直し事項。

（出所）企業内容等開示ガイドラインを基に大和総研作成

臨時報告書記載事項の拡大

臨報特例を利用できる株式報酬制度について、本改正によって株式交付信託を用いたスキームや持株会を用いたスキームを用いている場合¹²には臨時報告書にその内容等を記載することとなる（企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第2号の2）。

株券等	<p>(1) 銘柄</p> <p>(2) (i) 発行数または売出数</p> <p>(ii) 発行価格および資本組入額または売出価格</p> <p>(iii) 発行価額の総額および資本組入額の総額または売出価額の総額</p> <p>(iv) 株式の内容</p> <p>(3) 取得勧誘または売付け勧誘等の相手方（以下、勧誘の相手方）の人数お</p>
------------	--

¹² 例えば従業員持株会型 ESOP も該当し、株券等として、(8) 『「持株会契約の内容」に信託の受益権の内容を含めて記載する必要』がある（金融庁『[『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（スタートアップへの資金供給の促進関係）](#)』（2025年2月21日）別紙1「コメント及びパブリックコメントに関する金融庁の考え方」No. 62-63）。

	<p>よびその内訳</p> <p>(4) 勧誘の相手方が提出会社の<u>子会社</u>の取締役等である場合には、その<u>子会社</u>と提出会社との間の関係</p> <p>(5) 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<u>株券等</u>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</p> <p>(7) <u>信託を用いて当該株券等を交付する場合（(8)に規定する場合は除く）、以下の事項</u></p> <p>(i) <u>当該信託の受益権の内容</u></p> <p>(ii) <u>当該信託を用いて交付する予定の当該株券等の総数または総額</u></p> <p>(iii) <u>当該信託を用いて当該株券等を交付することができる者の範囲</u></p> <p>(8) <u>持株会契約（提出会社またはその子会社の取締役等が、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に継続的に行うことを約する契約）に基づき当該株券等を交付する場合、以下の事項</u></p> <p>(i) <u>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、その信託の受益権の内容も含む）</u></p> <p>(ii) <u>持株会契約に基づき交付する予定の当該株券等の総数または総額</u></p> <p>(iii) <u>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</u></p>
新株予約権証券等	<p>(1) 銘柄</p> <p>(2) (i) 発行数または売出数</p> <p>(ii) 発行価格または売出価格</p> <p>(iii) 発行価額の総額または売出価額の総額</p> <p>(iv) 新株予約権の目的となる株式の種類、内容および数</p> <p>(v) 新株予約権の行使に際して払い込むべき金額</p> <p>(vi) 新株予約権の行使期間</p> <p>(vii) 新株予約権の行使の条件</p> <p>(viii) 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</p> <p>(ix) 新株予約権の譲渡に関する事項</p> <p>(3) 勧誘の相手方の人数およびその内訳</p> <p>(4) 勧誘の相手方が提出会社の<u>子会社</u>の取締役等である場合には、その<u>子会社</u>と提出会社との間の関係</p> <p>(5) 勧誘の相手方と提出会社との間の取決めの内容</p>

(注) 太字下線が本改正による見直し事項。

(出所) 企業内容等開示府令を基に大和総研作成

おわりに～今後期待される見直し～

本改正では、臨報特例の対象となる株式交付の相手方に完全子会社でない子会社の役員や従業員を含めたほか、譲渡制限付株式ユニット（RSU）等の事後交付型株式報酬についても臨報特例の適用対象となることを明確にし、譲渡制限期間を見直すなど、役職員への株式報酬に係る開示負担を軽減したものである。この改正は2025年2月25日から適用が開始されている。

本改正によって役職員への株式報酬に係る**開示規制**については見直しがなされたが、株式報酬制度そのものには依然課題が残っている。令和元年改正会社法によって取締役への株式の無償交付は認められたが、取締役でない従業員や子会社の役職員（以下、従業員等）について同様の手当てはされていない。そのため、従業員等へは「現物出資構成」¹³という技巧的な手法を用いて株式が交付されている。株式報酬の実務的な負担を軽減する観点からも、今後行われる会社法改正に向けた議論において、従業員等への株式の無償交付が議題に上がる予定だ。

2025年2月10日に法制審議会総会が開催され、法務大臣から会社法制に関する諮問がなされた（諮問第127号）。諮問事項は、以下の通り¹⁴である。

近年における社会経済情勢の変化等に鑑み、株式発行の在り方、株主総会の在り方、企業統治の在り方等に関する規律の見直しの要否を検討の上、当該規律の見直しを要する場合にはその要綱を示されたい。

諮問事項のうち、株式発行の在り方に係る主な検討事項に「従業員等に対する株式の無償交付」として、「株式会社が従業員等に対して株式の発行等をするときに金銭の払込み等を要しないものとするための規律の整備」が挙げられている。従業員等に対しても、取締役等同様、無償で株式を交付できるよう検討される見込みだ。従業員等への株式報酬のあり方について、会社法改正に向けた議論に引き続き注目が必要だ。

¹³ 会社が対象者に対して金銭債権を付与した上で、当該債権を現物出資財産として給付させることによって株式を交付する方法。

¹⁴ 法制審議会総会（第201回）配布資料2「[会社法制に関する諮問](#)」（2025年2月10日）