

2024年10月23日

## 株式報酬としての株式発行等の決定に係る軽微基準の見直し

弁護士 齋藤 宏一 / 弁護士 早瀬 孝広 / 弁護士 津江 紘輝

### Contents

- I. 軽微基準の改正
  - 1. 改正の趣旨・背景
  - 2. 本改正の要点
    - (1) 本改正前の規制
    - (2) 本改正後の規定
    - (3) 「役務の提供の対価」としての「個人に対して」の割当の意義
      - ア 対価性要件と払込方法
      - イ 対価性要件と労働基準法 11 条の「賃金」
      - ウ 「個人に対して」の割当方法
    - (4) 希薄化率基準
    - (5) 金額基準
- II. 実務への影響
  - 1. 希薄化率基準導入の意義と留意点
  - 2. 金額基準に係る留意点

## I. 軽微基準の改正

### 1. 改正の趣旨・背景

近年、企業が株式報酬制度を柔軟に設計できるようにするための各種の法整備が進展している。例えば、金融商品取引法の下での開示規制については、譲渡制限付株式に関する特例が設けられており、一定の場合には、総額 1 億円以上の有価証券の募集又は売出しを行う場合であっても有価証券届出書の提出を不要とし、臨時報告書の提出で足りるとされている<sup>1</sup>。また、令和元年の会社法改正では、上場会社の取締役又は

<sup>1</sup> なお、特例の適用に際しては、譲渡制限期間が要件に含まれているところ、たとえ株式報酬について発行会社が定める株式

執行役に対する株式等の無償発行制度が創設された。

また、ストックオプションについては、令和 6 年の税制改正により、いわゆる税制適格ストックオプションの権利行使限度額が引き上げられたほか、証券会社等による株式の保管委託に代えて発行会社による株式の管理によることも可能となった<sup>2</sup>。

さらには、産業競争力強化法の改正により、会社法 239 条の特例として、募集新株予約権の機動的な発行に関する制度(ストックオプションプール)も創設されている(産業競争力強化法 29 条の 19 第 1 項)。これにより、株主総会による取締役会への新株予約権の募集事項の決定の委任に関して、設立の日以後 15 年未満である会社のうち一定の要件を満たした者は、割当日が株主総会決議の日から 1 年以内の日である新株予約権の募集に委任期間を制限する会社法 239 条 3 項が適用されず、設立の日から最大 15 年間、取締役会に募集事項の決定を委任できるようになるなど(産業競争力強化法 29 条の 19 第 1 項後段)、ストックオプションの柔軟かつ機動的な発行が可能となっている<sup>3</sup>。

その一方で、上場会社等が株式報酬として払込金額の総額が 1 億円以上となる株式等の交付を行う場合、当該交付がインサイダー取引規制上の重要事実該当してしまうために、当該重要事実の公表前は、自己株式取得や自己株式の処分等のコーポレートアクションに支障を生じさせていたと言われていた<sup>4</sup>。そのような中、令和 6 年 9 月 27 日、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令(以下「有価証券取引規制府令」という。)の一部、及び、「インサイダー取引規制に関する Q&A【応用編】(問 7)」が改正(以下「本改正」という。)され、そのパブリックコメントの結果が公表されており、令和 7 年 4 月 1 日から施行される。本改正は、株式報酬制度との関係で新たな軽微基準が設けられた点で注目される。

そこで本稿では、本改正の内容について解説する。

## 2. 本改正の要点

### (1) 本改正前の規制

金融商品取引法(以下「金商法」という。)により、上場会社等(金商法 163 条 1 項)の会社関係者又は第一次情報受領者であって、当該上場会社等の業務等に関する重要事実を知ったものは、当該重要事実の公表がされた後でなければ、当該上場会社等の特定有価証券等にかかる売買等をしてはならないとされている(金商法 166 条 1 項 3 項)。

---

報酬規程や譲渡制限付株式の割当契約等に、取締役等の死亡その他正当な理由による退任又は退職や、発行会社の組織再編成等といった事由が生じた際に、株式の譲渡制限を解除する旨の条項が含まれている場合であっても、譲渡制限期間の要件を満たし、有価証券届出書の提出が不要であることを明確化するための企業内容等開示ガイドラインの改正が、令和 5 年 12 月 26 日付で行われている(<https://www.fsa.go.jp/news/r5/sonota/20231226/20231226.html>)。

<sup>2</sup> 財務省「令和 6 年度税制改正の概要(所得税法等の改正)」12 頁([https://www.mof.go.jp/tax\\_policy/tax\\_reform/outline/fy2024/explanation/PDF/p0009-0088.pdf](https://www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outline/fy2024/explanation/PDF/p0009-0088.pdf))、財務省「令和 6 年度税制改正の解説」129～131 頁

([https://www.mof.go.jp/tax\\_policy/tax\\_reform/outline/fy2024/explanation/PDF/p0117-0316.pdf](https://www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outline/fy2024/explanation/PDF/p0117-0316.pdf))。

<sup>3</sup> <https://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/stockoptionpool/index.html>

<sup>4</sup> 一般社団法人日本経済団体連合会「2023 年度規制改革要望—日本経済にダイナミズムを取り戻す—」(2023 年 9 月 12 日)8 頁([https://www.keidanren.or.jp/policy/2023/061\\_honbun.pdf](https://www.keidanren.or.jp/policy/2023/061_honbun.pdf))。

そして、当該上場会社等(上場投資法人等を除く。)の業務執行を決定する機関が、会社法 199 条 1 項に規定する株式会社の発行する株式若しくはその処分する自己株式を引き受ける者(協同組織金融機関が発行する優先出資を引き受ける者を含む。)の募集(処分する自己株式を引き受ける者の募集をする場合にあっては、これに相当する外国の法令の規定(当該上場会社等が外国会社である場合に限る。)によるものを含む。)又は同法 238 条 1 項に規定する募集新株予約権を引き受ける者の募集を行うことについての決定をしたこと又は当該機関が当該決定(公表がされたものに限る。)に係る事項を行わないことを決定したことは、原則として重要事実<sup>5</sup>に該当するとされている(金商法 166 条 2 項 1 号イ)。

有価証券取引規制府令 49 条 1 項は、その例外としての軽微基準を設けていたところ、かつては、株式会社が発行する株式若しくはその自己株式を引き受ける者の募集又は募集新株予約権を引き受ける者の募集の払込金額の総額が 1 億円未満であると見込まれる場合(有価証券取引規制府令 49 条 1 項 1 号旧口の場合を除く。)が軽微基準として定められていた(同号旧イ)。

## (2) 本改正後の規定

本改正により、(a)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、(b)個人に対して株式又は新株予約権(以下「株式等」という。)を割り当てる場合のうち、(c)次の①又は②のいずれかに該当するときには、軽微基準に該当することとなり(有価証券取引規制府令 49 条 1 項 1 号ハ(以下「本規定」という。))、かつ、その場合には同号イの適用対象からも除外されることとなる(同号イ)。

- ① **希薄化率基準**: 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(以下「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 100 分の 1 未満であると見込まれること。
- ② **金額基準**: 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 1 億円未満であると見込まれること。

希薄化率基準は、特に規模の大きい上場会社においてその規模に応じた投資家の投資判断への影響を適切に捕捉するための基準である。一方で、金額基準は、特に規模の小さい上場会社において、その金額に応じた投資家の投資判断への影響を適切に捕捉するための基準とされている<sup>5</sup>。これは、金額基準との併用がなければ、特に規模の小さい上場会社において軽微基準が現行規制よりも大幅に縮小しうることを踏まえたものである<sup>6</sup>。

以下、本規定の適用範囲に関わる論点について概観する。

## (3) 「役務の提供の対価」としての「個人に対して」の割当の意義

### ア 対価性要件と払込方法

本規定柱書は、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」割り当

<sup>5</sup> 金融庁「インサイダー取引規制に関する Q&A」応用編問 7(注 2)

(<https://www.fsa.go.jp/news/r6/shouken/20240927/03.pdf>)。

<sup>6</sup> 金融庁「『有価証券の取引等の規制に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令(案)』に対するパブリックコメントの結果等について」(令和 6 年 9 月 27 日)における「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」

(<https://www.fsa.go.jp/news/r6/shouken/20240927/01.pdf>) (以下「パブコメ」という。) No.1

てられることを求めている。株式報酬制度における払込の方法としては、以下の 3 つの方法が想定されるが、払込方法という形式面については特段限定していないため、いずれの構成を用いるとしても、本規定の適用対象となりうる<sup>7</sup>。

- ① 会社が報酬債権を株式報酬の付与対象者に付与し、当該報酬債権を現物出資することで株式等を交付する構成(現物出資構成)
- ② 会社が報酬債権を株式報酬の付与対象者に付与し、当該報酬債権と払込債務を相殺する構成(相殺構成)
- ③ 払込金額を無償として付与する構成(無償構成)

#### イ 対価性要件と労働基準法 11 条の「賃金」

本規定柱書における「役務の提供の対価」に当たるには、労働の対償として支払われる労働基準法 11 条の「賃金」であることを要するののかについては、株券等が労働基準法 11 条の「賃金」に該当するか否かとは無関係に、上場会社等が株券等の割当てを受ける従業員から役務の提供を受けているという事実があれば足りるものと考えられている<sup>8</sup>。

#### ウ 「個人に対して」の割当方法

本規定柱書は株券等が「役務の提供の対価」として「個人に対して」割り当てられることを求めている。ここにいう「個人」には、上場会社等との間で委任契約や雇用契約等に基づき役務を提供する上場会社等の役職員以外の個人も含まれると解されている<sup>9</sup>。

その上で、株式報酬制度の仕組みによっては、最終的には個人に対する株式報酬の交付を目的としつつも、形式的には株式交付信託の信託受託者や持株会に対して株式等を割り当てる場合も想定される。そこで、そのような場合であっても、「個人に対して」割り当てられたものと評価できるのかという点が問題となる。この点については、実質を重視した解釈が示されている。すなわち、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提供の対価として個人に対して株式等を割り当てる場合と実質的に同一であれば、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」株式等を割り当てる場合に該当するものと考えられている<sup>10</sup>。

さらに、当該個人の在職中の役務の提供の対価として、当該個人の退職後に株式又は新株予約権を割り当てる場合も想定されるが、そのような場合であっても、役務の提供の対価として「個人に対して」割り当てられるものに当たると解されている<sup>11</sup>。

#### (4) 希薄化率基準

希薄化率の算出のための分母は「発行済株式(自己株式を除く。)の総数」となっている。「発行済株式(自己株式を除く。)の総数」とされている以上、既発行の新株予約権の目的となる株式や新株予約権付社債のような潜在的株式数は考慮しなくてよいと解されている<sup>12</sup>。「発行済株式(自己株式を除く。)の総数」の算定

<sup>7</sup> パブコメ No.11 参照

<sup>8</sup> パブコメ No.7

<sup>9</sup> パブコメ No.8

<sup>10</sup> パブコメ No.3

<sup>11</sup> パブコメ No.10

<sup>12</sup> パブコメ No.21、24

の基準となる日(以下「基準日」という。)は、割当日の属する事業年度の直前の事業年度の末日が原則とされている。これにより、発行済株式総数の算定基準日が一定程度明確になっている。

ただし、当該末日以降に株式の分割、株式の併合又は株式無償割当てが行われる場合には、その影響も加味して希薄化率を計算することが想定されており、当該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が基準日となる。なお、ここで直前事業年度の末日以降の事情として考慮されるのは、ここで列記された株式の併合、株式の分割及び株式無償割当てに限られており、自己株式の取得は考慮されていない点に留意すべきである<sup>13</sup>。そのため、たとえ自己株式の取得・処分によって直前事業年度の末日以降に「発行済株式(自己株式を除く。)の総数」は変動しようとしても、かかる変動は、希薄化率基準の計算に際して考慮しなくても良いこととなる。

また、希薄化率については1%未満であると「見込まれる」ことが要件とされているところ、1%未満と「見込まれる」か否かは、上場会社等が、その保有する情報等を踏まえて基準日における希薄化率が1%未満であることが合理的に見込まれるかどうかにより判断するものとされている<sup>14</sup>。

#### (5) 金額基準

本改正前の軽微基準と異なり、本改正により新設された金額基準では、割当日における価額(時価)の総額が基準とされている。前記 I 2(1)に記載のとおり、本改正前の軽微基準は、株式会社が発行する株式若しくはその自己株式を引き受ける者の募集又は募集新株予約権を引き受ける者の募集の「払込金額」の総額が1億円未満であると見込まれる場合であった。一方、本規定は、前記 I 2(3)アに記載のとおり、無償構成をも対象とすることが意図されていたことから、払込金額ではなく割当日における価額(時価)に着目した基準が設けられたものと考えられる。

また、新株予約権の時価の算定に関しては、その目的となる株式の価額(時価)を基準とすることとされている。これは、新株予約権それ自体の公正な評価額の算定は実務上負担であること、譲渡制限付株式ユニット(Restricted Stock Unit)や業績連動型株式ユニット(Performance Share Unit)といった事後交付型株式報酬との間で平仄を合わせる必要があることを踏まえたものと考えられる。

さらに、1億円未満と「見込まれる」ことが要件とされているところ、1億円未満と「見込まれる」か否かの判断は、決定時以降も求められうる。敷衍するに、上場会社等は、株式報酬制度に基づく新株発行、自己株式処分又は新株予約権発行(以下「株式発行等」という。)の決定時点において、株式発行等の決定の日の直前の株価(終値)を参考として、割当日における「株式の価額」の見込みの金額を計算することが求められる。しかし、それに留まらず、当該決定時点においては1億円未満と見込まれていたとしても、割当日までの間に1億円以上となった場合には、その段階から重要事実と該当すると考えられている。一方、当初は1億円未満であると見込まれていなかったものの、割当日までの株価の下落により1億円未満となった場合には、基本的にはその時点から重要事実と該当しないものとして認識することとされている<sup>15</sup>。

<sup>13</sup> パブコメ No.23

<sup>14</sup> パブコメ No.25

<sup>15</sup> パブコメ No.27～32。なお、ここでは、割当日までの株価の上昇・下落によって1億円以上となったり1億円未満となったりすることが繰り返されるような場合には、割当日における「株式の価額」が1億円未満であると見込まれないものとして重要事実として認識する必要があるものとされている。

## II. 実務への影響

### 1. 希薄化率基準導入の意義と留意点

株式報酬制度を採用している上場会社等にとっては、株式報酬として払込金額の総額が 1 億円以上となる株式交付を行う場合であっても、自己株式取得や自己株式の処分等を行う時期をより柔軟に設定することができるようになるものと思われる。

希薄化率基準に依拠する際に留意すべきポイントとしては、まず、複数の株式報酬が想定される場合に、希薄化率基準を満たすか否かを判断する上で、それらの株式等の数を合算すべきかについては、個別具体的な事案に即した実質的な検討が必要になる。例えば、同一の募集の決定と評価される場合には、新株発行・自己株式処分・新株予約権発行の別、内容、付与対象者、発行時期等を問わずに希薄化率基準の判断において合算されることに留意を要する<sup>16</sup>。

なお、株式報酬を数ではなく金額により決定する場合には、「発行済株式(自己株式を除く。)の総数」が株価によって左右される。その場合、個別具体的な事案に即して実質的に判断されるものの、直近の株価を参考として見込みの希薄化率を算出し、当該希薄化率が1%未満であると見込まれなくなった時点で、株式発行等の決定を重要事実<sup>17</sup>に該当するものとして扱えば足りるものとされている<sup>17</sup>。

### 2. 金額基準に係る留意点

金額基準については、株式の価額(時価)ベースで基準が設けられているため、以下の点に留意すべきと考えられる。

第一に、払込金額が 0 円であっても金額基準を満たしうることに留意を要する<sup>18</sup>。本改正により、「払込金額」ではなく「価額」(時価)で判断するものとされているところ、この「価額」については、金融商品取引法 166 条 2 項 1 号柱書に規定された「当該上場会社等…の業務執行を決定する機関」による決定の前日の株価を参考として計算すべきものと考えられている<sup>19</sup>。

第二に、前記 I 2(4)及び(5)に記載のとおり、1%未満又は 1 億円未満と「見込まれる」か否かの判断は決定時以降も求められうることから、上場会社等は、本規定に基づいて重要事実<sup>17</sup>に該当しないものと整理する場合、株価の動向を踏まえて、割当日までの間に重要事実<sup>17</sup>に該当し、又は該当しなくなったことを把握できるようにしておくことが必要となる。当該決定後に、希薄化率が 1%以上であると見込まれるようになった場合や、割当日における株式又は新株予約権の目的である株式の価額の総額が 1 億円以上であると見込まれるようになった場合には、重要事実<sup>17</sup>として適時開示等の必要な対応を行うことが求められる。

---

<sup>16</sup> パブコメ No.12~16。ただし、目的や内容次第では、別個の募集の決定ではなく単に当初の募集の決定内容の変更(付与数、付与対象者、付与時期等の変更)の決定と評価される可能性がある点に留意を要する。この場合、新たな(同一)の募集の決定と評価される場合があると考えられる。

<sup>17</sup> パブコメ No.19

<sup>18</sup> パブコメ No.35

<sup>19</sup> パブコメ No.27~32

第三に、希薄化率基準について述べたのと同様に、複数の株式報酬が想定される場合には、金額基準を満たすか否かを判断する上で、それらの株式の総額を合算する必要があるか、個別具体的な事案に即した実質的な検討が必要となる。複数の株式報酬制度に基づいて複数回に分けて新株発行や自己株式の処分、新株予約権の発行が行われた場合には、それらを同一の募集の決定と評価できるか否かによって判断するものと解されている。そして、同一の募集の決定と評価される場合には、新株発行・自己株式処分・新株予約権発行の別、内容、付与対象者、発行時期等を問わずに金額基準の判断において合算されることに留意を要する<sup>20</sup>。

以上

---

<sup>20</sup> パブコメ No.26。ただし、目的や内容次第では、別個の募集の決定ではなく、単に、当初の募集の決定内容の変更(付与数、付与対象者、付与時期等の変更)の決定と評価される可能性がある点に留意を要する。この場合、新たな(同一の)募集の決定として評価されることになる。

- 
- 
- 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](mailto:koichi.saito@amt-law.com))  
弁護士 早瀬 孝広 ([takahiro.hayase@amt-law.com](mailto:takahiro.hayase@amt-law.com))  
弁護士 津江 紘輝 ([hiroki.tsue@amt-law.com](mailto: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。

---

アンダーソン・毛利・友常 法律事務所

[www.amt-law.com](http://www.amt-law.com)