

岩田合同法律事務所 ニュースレター
2026 年 7 月

金融法務



株式報酬とインサイダー取引規制に関する 近時の動向とポイント解説

弁護士 國本 和希

1. はじめに

近年では、「攻めのガバナンス」、すなわち企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた経営陣の迅速・果断な意思決定を促すガバナンスのあり方が重要なテーマとなっています。また、その実現を支えるものとして、経営陣へのインセンティブ設計である株式報酬制度についても関心が高まっているところです。そこで、本稿では、株式報酬制度との関係で特に議論が活発なテーマとして、「株式報酬とインサイダー取引規制」について解説いたします。

具体的には、上場会社がその役職員等に対して株式報酬を付与する場合におけるインサイダー取引規制の近時の動向や重要なポイントについて、金融庁と証券取引等監視委員会が公表している「インサイダー取引規制に関する Q&A」（以下「本 Q&A」といいます。）¹の内容を踏まえつつ、ご説明いたします。

2. 株式報酬を役職員等に付与する場合におけるインサイダー取引規制の留意点

上場会社がその役職員等に対して株式報酬を付与する際には、上場会社の業務執行を決定する機関による新株発行又は自己株式の処分の決定が伴うことが通常ですが、かかる決定をしたことは、原則として「重要事実」に該当します（金融商品取引法 166 条 2 項 1 号イ）。そのためかかる決定に関し開示することとなるものの、株式報酬の総数又は総額は割当日までに変更される可能性があり、開示時点の見込み額等を公表することで、インサイダー取引規制上の「公表」（同条 4

¹ 金融庁・証券取引等監視委員会「インサイダー取引規制に関する Q&A」（2024 年 4 月 19 日・2025 年 4 月 1 日）
https://www.fsa.go.jp/news/r5/shouken/20240419/240419insider_qa_.pdf
<https://www.fsa.go.jp/news/r6/shouken/20240927/03.pdf>

項) がされたこととなるのかという問題があります。

また、上場会社が役職員に対して株式報酬として株式を付与することは、自己株式の処分としてインサイダー取引規制における「売買等」に該当します。そのため、上場会社又は株式報酬の付与対象者である役職員等の一方でも当該上場会社の未公表の重要事実を認識している場合、自己株式の処分を用いて株式報酬を交付することにより、インサイダー取引規制に抵触するおそれがあるという問題もあります。

これらの問題については従前から指摘がなされていたところ²、金融庁と証券取引等監視委員会 は、本 Q&A 応用編（問 7）、応用編（問 8）及び応用編（問 9）において、株式報酬を付与する際のインサイダー取引規制の解釈・考え方を整理し、上記問題に抵触しないケースが示されました。以下では、本 Q&A において掲載されているこれらの内容についてご説明いたします。

3. 株式報酬の付与予定に関する公表：応用編（問 7）

(1) 応用編（問 7）の背景

前述のとおり、上場会社の業務執行を決定する機関が新株発行又は自己株式の処分を決定したことは、原則として「重要事実」に該当します。

ただし、

- (i) 上場会社等への役務提供の対価として、
- (ii) 個人に対して株式報酬を割り当てる場合のうち、
- (iii) 以下の①又は②のいずれかに該当する場合

には、軽微基準に該当し、「重要事実」には該当しません（有価証券の取引等の規制に関する内閣府令 49 条 1 項 1 号ハ）。

① 希薄化率基準：

交付する株式の総数が当該株式の割当日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・分割若しくは株式無償割当ての効力発生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 1%未満であると見込まれること。

② 金額基準：

新株発行又は自己株式の処分の割当日における交付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。

もっとも、上記の軽微基準に該当しない場合には、株式報酬に関する新株発行等の決

² 一般社団法人日本経済団体連合会「役員・従業員へのインセンティブ報酬制度の活用拡大に向けた提言」（2024 年 1 月 16 日）

https://www.keidanren.or.jp/policy/2024/002_honbun.html

定が「重要事実」となり、当該上場会社における自己株式の取得といった他のコーポレートアクションの実施に支障が生じ得ます。かかる実務上の問題を解消するべく、上場会社としては、当該新株発行等の決定に関して速やかに「公表」することが考えられますが、株式報酬の支給額等は最終的に支給するまで厳密には確定しない場合が多く、従前はどのような情報を開示すればよいのか必ずしも明らかではありませんでした。

(2) 応用編（問 7）の内容

応用編（問 7）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又は自己株式の処分を行うことが内部的に決定された場合、その時点における「株式報酬の総数又は総額」又は「株式報酬の総数又は総額の上限」として「合理的に見込まれた数又は額」を開示すれば、重要事実の「公表」がなされたことになる旨が明記されました³。

ただし、その内部的な決定が行われた時点における「株式報酬の総数若しくは総額」又はその「上限」につき合理的に見込まれた数又は額を公表した後、当該数又は額につき「重要な変更」があった場合には、変更後の合理的に見込まれた数又は額を公表するまでは当該決定をしたことの「公表」がなされたことにはならない、とされているので注意が必要です。どの程度の変更が生じた場合に「重要な変更」に当たるかについての基準等は示されておりませんので、一定程度以上の変更が生じた場合には「重要な変更」に当たらないか検証する必要があります。

4. 事前交付型株式報酬⁴の付与とインサイダー取引規制：応用編（問 8）

(1) 応用編（問 8）の背景

自己株式の処分はインサイダー取引規制における「売買等」に該当するため、上場会社又は付与対象者である役職員等の一方が当該上場会社の未公表の重要事実を認識している場合、自己株式の処分により株式報酬を付与するとインサイダー取引規制に抵触するおそれが生じてしまいます。

もっとも、報酬として株式を交付する場面においては、付与対象者である役職員等が投資判断を行うことはないため、例えば上場会社だけが重要事実を知っていたとしても、それによって付与対象者が損失を被るとは言い難く、かつ会社法に基づく取締役会の決議を適正に経て自己株式の処分が行われている限り、投資者の信頼を害する危険性も小さいとの指摘が従前からありました。

³ 例えば、本 Q&A の応用編（問 7）に関連すると思われる他社事例として、以下のものがあります。
https://www.rinnai.co.jp/releases/docs/news_20240508_03.pdf

⁴ 「事前交付型株式報酬」とは、譲渡制限付株式（いわゆる RS）のように、一定期間の譲渡制限等が付された現物株式を役職員等に交付した上で、その後の一定の期間の経過や条件の成就などにより当該譲渡制限等を解除する制度を意味します。

(2) 応用編（問 8）の内容

そこで、応用編（問 8）では、「一般的な内容の譲渡制限付株式」の付与であれば、そ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「重要事実」と無関係に行われたことが明らかな場合として、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。

なぜなら、そのような「一般的な内容の」譲渡制限付株式の付与は、（i）株式報酬の一種として行われるものであり、かつ（ii）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って、上場会社の内部情報を知り得る特別の立場にある者がその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からです。

なお、「一般的な内容の譲渡制限付株式」とは、①譲渡制限期間が確定期間（通常は 3～5 年）又は付与対象者の任期（通常は 1 年以上）の満了時までとされ、かつ、②所定の期間勤務を継続しなければ発行会社が無償取得することとされているものが想定されます（③付与対象者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や発行会社により組織再編等が行われる場合に譲渡制限が解除される旨の規定が設けられる場合もあります。）。

そのため、応用編（問 8）の内容を踏まえると、「一般的な内容の譲渡制限付株式」の付与としての自己株式の処分であれば、インサイダー取引規制の対応策を検討する必要性は低くなると考えます。ただし、あくまで「一般的な内容の譲渡制限付株式」である必要がありますので、自社にて導入している譲渡制限付株式報酬制度が上記①②③の内容と合致するものか確認する必要があります。特に、設定している譲渡制限期間が上記①や②より短い場合や譲渡制限期間中の制限解除が上記③の「正当な理由」に限られていない場合には注意が必要です。

なお、応用編（問 8）は持株会を通じて従業員等に譲渡制限付株式を交付する場合についても適用があると考えられています。

5. 事後交付型株式報酬⁵の付与とインサイダー取引規制：応用編（問 9）

(1) 応用編（問 9）の背景

上記「4」と同様に、事後交付型株式報酬制度に基づき自己株式の処分により株式を交付する場合においても、インサイダー取引規制における「売買等」に該当することから、上場会社又は付与対象者である役職員等の一方が当該上場会社の未公表の重要事実を知っている場合、自己株式の処分により株式報酬を交付するとインサイダー取引規制に抵触するおそれがあるという問題があります。

そして、事後交付型株式報酬制度における株式交付の場面においても、付与対象者が投資

⁵ 「事後交付型株式報酬」とは、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等の後に現物株式を役職員等に対して交付する制度を意味します。

判断を行うことはなく、かつ付与対象者が損失を被ることや投資者の信頼を害する危険性も小さいことは事前交付型と同様であると考えられます。

(2) 応用編（問 9）の内容

そのため、応用編（問 9）では、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又は業績連動型株式ユニットに基づき自己株式の処分の方法により株式を付与する場合、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、上場会社による付与が「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ました。

なぜなら、そのような株式の付与は、（i）株式報酬の一種として行われるものであり、また、（ii）当該付与の条件及び条件充足時の現物株式の付与数並びに付与時期が付与時点より相当の期間前に社内規程又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からです。

なお、「一般的な内容の譲渡制限付株式ユニット又は業績連動型株式ユニット」については、①事前に社内規程又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、②その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（③付与対象者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や上場会社により組織再編等が行われる場合に付与される株式数が調整される旨の規定が設けられる場合もあります。）。

そのため、事後交付型株式報酬制度の場合であっても、「一般的な内容の譲渡制限付株式ユニット又は業績連動型株式ユニット」に基づく株式付与であれば、インサイダー取引規制の対応策を検討する必要性は低くなると考えます。ただし、あくまで「一般的な内容」の制度である必要がありますので、自社にて導入している事後交付型株式報酬制度が上記①②③の内容と合致するものか確認する必要があります。

なお、応用編（問 9）については、発行会社の役職員等に対して、社内規程又は契約等に基づき勤務の継続や業績条件の達成度合いに応じてポイントを付与し、当該ポイントに基づき信託を通じてその株式を付与するもの（いわゆる株式交付信託）についても、上記の譲渡制限付株式ユニット・業績連動型株式ユニットにおける株式の付与と同様の考え方が当てはまることも示されています。

6. 終わりに

以上のとおり、上場会社がその役職員等に対して株式報酬を付与する場合には、インサイダー取引規制との関係でいくつか留意点がありますが、本 Q&A において当該規制に関する解釈・考え

方が整理されていますので、自社にて株式報酬を交付する際にも、本 Q&A の適用可否について確認する必要があるものと思われます。

また、本 Q&A を含めて、今後も株式報酬やインサイダー取引規制に関する法改正が行われることが想定されるため、継続的に法令の動向を注視し、知見や情報を更新していく必要があるものと考えます。

【執筆者】



國本 和希（弁護士）

E-mail: kazuki.kunimoto@iwatagodo.com

国内証券会社への出向経験を活かし、上場会社及び金融機関といった事業会社に対し、金融商品取引法その他の金融関連規制、コーポレートガバナンス、役員報酬・株式制度、情報開示規制及びコンプライアンス対応等に関する助言を行うほか、IPO 支援を含めて企業法務全般にわたる幅広いリーガルサービスを提供する。特に役員報酬及び株式報酬に関する助言については、上場会社及び未上場会社にかかわらず 150 社以上の支援実績を有する。

岩田合同法律事務所

1902 年(明治 35 年)、司法大臣や日本弁護士連合会会長を歴任した故・岩田宙造弁護士が「岩田宙造法律事務所」を開設したことに始まる、我が国において最も歴史のある法律事務所の一つです。開設当初より、我が国を代表する企業等の法律顧問として多数の企業法務案件に関与しております。日本法弁護士約 120 名が東京・札幌の両オフィスに所属し、日本語対応も可能な中国法弁護士、フランス法弁護士、米国各州弁護士資格を有する多数の弁護士のほか、特別招聘顧問として元最高裁判所長官大谷直人氏、特別顧問として前公正取引委員会委員長古谷一之氏、前金融庁長官井藤英樹氏が在籍しております。

〒100-6315 千代田区丸の内二丁目 4 番 1 号 丸の内ビルディング 15 階
岩田合同法律事務所 広報: newsmail@iwatagodo.com

※本ニュースレターは一般的な情報提供を目的としたものであり、法的アドバイスではありません。
また、その性質上、法令の条文や出展を意図的に省略している場合があり、また情報としての網羅性を保証するものではありません。個別具体的な案件については、必ず弁護士にご相談ください。