

CAPITAL MARKETS BULLETIN

2024年12月号 (Vol.90)

**金融商品取引法施行令等改正案
— 株式報酬に係る開示規制の見直し・スタートアップへの資金供給の促進 —**

石橋 誠之（パートナー）／鈴木 彬史（アソシエイト）／阿南 光祐（アソシエイト）

I. はじめに

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）」（以下「本改正案」）を公表しました¹。これは、以下を内容とするものです。

- ① 開示規制の見直し
 - (i) 株式報酬に係る開示規制の見直し
 - (ii) 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
 - (iii) 少額募集の有価証券届出書における開示内容の簡素化
- ② 第一種少額電子募集取扱業務等の範囲の見直し
- ③ 投資法人による自己投資口の取得禁止の緩和等

II. 開示規制の見直し**1. 株式報酬に係る開示規制の見直し²****(1) 事後交付型株式報酬に係る臨報特例の解釈の明確化（開示ガイドライン改正）****ア. 改正に至る経緯**

株式報酬は、それを受け取る役員・従業員に対して、会社の中長期的な業績向上に向けたインセンティブを付与する効果があり、会社の人材確保のための重要な手段ともなっています。また、株式報酬を導入する企業は増加傾向にあるとされています³。

このような中で、近時、あらかじめ役員・従業員に対して、発行会社の株式の付与を受けられる権利を付与し、一定期間の勤務継続等の条件を達成した場合に実際に株式を付与するという報酬制度（事後交付型株式報酬。RSU、PSU、株式交付信託といった種類があります。）が出現しています⁴。

しかし、事後交付型株式報酬については、現行実務上、情報開示のタイミングや開示書類に差異

¹ 本改正案は、2024年12月26日まで、パブリック・コメント手続に付されています。

² 下記(1)～(3)で言及するもの以外にも、海外子会社の役員等（50名未満）に対し、役務への対価として株式を付与する場合には、提出する臨時報告書において、取得者の「氏名及び住所」等の個人情報の記載を不要とすることを内容とする改正案が示されています（企業内容等の開示に関する内閣府令（以下「開示府令」）改正案19条2項2号ニ）。

³ 金融審議会「資産運用に関するタスクフォース」第2回資料55頁

⁴ 事後交付型株式報酬の場合には、業績連動条件を設定したり、一部を現金支給としたりするなど柔軟な制度設計が可能であることや、RSのような事前交付型の株式報酬と異なり、条件を達成せず権利が確定しない場合でも、会社が株式を取り戻す必要がないことが利点であるとされています（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」7頁参照）。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

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がありました。このことを踏まえ、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「資産運用 TF 報告書」）において、以下の提言がなされています。

- ① 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、有価証券の募集等に該当すると整理する
- ② 事後交付型株式報酬は、会社から取締役等に対して他者へ譲渡できない形で報酬を前払いするという点でストック・オプションや RS（譲渡制限付株式）の経済的性質と類似していることを踏まえ、ストック・オプション及び RS と同様、有価証券届出書の提出に代えて臨時報告書の提出を認める特例を設ける

また、内閣府に設置された規制改革推進会議から 2024 年 6 月 21 日に公表された「規制改革実施計画」（以下「実施計画」）においても、「特例⁵の活用が可能となる株式報酬について、現行の譲渡制限付株式（RS）、ストックオプションに加え、これらと同等の経済的意義がある譲渡制限付株式ユニット（RSU）、パフォーマンスシェアユニット（PSU）、信託型株式報酬、従業員株式所有制度といった株式報酬類型を新設する」旨が提言されています。

イ. 改正の内容①（事後交付型株式報酬に係る臨報特例の解釈）

上記を踏まえ、事後交付型株式報酬における株式の募集又は売出しについても、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行うことができる特例制度（以下「臨報特例」）が適用されることを明確化する方向で、企業内容等開示ガイドライン（以下「開示ガイドライン」）を改正する案が公表されています⁶。具体的には、

- ① 発行会社が、発行会社又は施行令 2 条の 12 第 1 号に規定する内閣府令で定めるもの⁷の取締役等（取締役、会計参与、監査役、執行役又は使用人をいいます。以下同じ。）に対し、所定の時期に確定した数の株式を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該定めの内容を知らせることは、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に該当し得ること（以下「解釈①」）
- ② 取締役等が、通知その他の方法により事後交付型株式報酬に係る定めの内容を知ることとなる日が、施行令 2 条の 12 第 1 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式の交付を受けることとなる日はこれに相当しないこと（以下「解釈②」）

との案が示されています。

まず、解釈①について、「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定め」という文言は、あらかじめ、ある特定の時期に確定した数の株式を交付することを約するという事後交付型株式報酬の特徴を表現したものと考えられます。解釈①は、上記アに記載の資産運用 TF 報告書における提言①を踏まえて、事後交付型株式報酬に係る株式報酬規程等を定めて通知その他の方法により取締

⁵ 筆者注：企業が 1 億円以上の有価証券を発行する際にも有価証券届出書の提出を不要とする特例制度（金融商品取引法施行令（以下「施行令」）2 条の 12）

⁶ 開示ガイドライン改正案 B4-2-1

⁷ 下記（3）イのとおり、発行会社の子会社（開示府令 1 条 27 号、財務諸表等規則 8 条 3 項）まで拡大する案（開示府令改正案 2 条 1 項）が公表されています。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

役等にその内容を知らせること⁸⁹が、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に該当し得る旨の解釈を示していると考えられます。

施行令2条の12第1号に該当する場合には、有価証券届出書の提出が不要であるため¹⁰、解釈①により、事後交付型株式報酬も臨報特例の対象であることが明確化されていると考えられます。また、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に該当し得る行為も明確にされているため、臨報特例の下で臨時報告書を提出するタイミングについても明確化されていると考えられます。

また、施行令改正案2条の12第1号の文理上は、所定の時期に確定した数の株式を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該定めの内容を知らせる場合であっても、株式について「交付日（中略）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（中略）が提出されるまで譲渡が禁止される旨の制限」¹¹が付されていないければ、臨報特例を利用できる取得勧誘又は売付け勧誘等には該当しないと考えられます。もっとも、事後交付型株式報酬の場合には、一定期間の勤務継続等の条件を達成してはじめて実際に株式が付与されるため、付与される株式について上記の譲渡制限が付される必要があるかが問題となります。

この点について、解釈②においては、取締役等が通知その他の方法により事後交付型株式報酬に係る定めの内容を知ることとなる日が施行令2条の12第1号に規定する「交付日」（取締役等が株式の交付を受けることとなる日）に相当し、取締役等が実際に株式の交付を受けることとなる日は「交付日」に相当しないとの整理が示されています。したがって、事後交付型株式報酬における株式の取得勧誘又は売付け勧誘等については、「取締役等が通知その他の方法により事後交付型株式報酬に係る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¹²）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場合に、臨報特例の要件を満たすと考えられます。すなわち、かかる有価証券報告書（又は半期報告書）の提出までの間に実際に株式が交付されず、かつ、対象者に付与される所定の時期に株式の交付を受ける権利について、かかる有価証券報告書（又は半期報告書）の提出まで譲渡が禁止される旨の制限が付されている¹³ような事後交付型株式報酬については、付与される株式それ自体に譲渡制限が付されていることまでは必要ないと思われます¹⁴。

⁸ 資産運用 TF 報告書における提言①では、『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ることとされていましたが、解釈①においては、「取締役等に内容を知らせること」に重点が置かれており、「通知」はその手段の一つであるという位置づけにされているように読めます。

⁹ 解釈①が、具体的にいかなる行為を想定するものかについては、今後公表される予定である、本改正案に係るパブリック・コメントに対する金融庁の考え方において、何らかの考え方が示される可能性があります。例えば、事後交付型株式報酬に係る株式報酬規程等を定める決議を行い、その内容を取締役等に知らせる行為はこれに該当するようと思われます。

¹⁰ 金融商品取引法（以下「金商法」）4条1項1号

¹¹ 施行令改正案2条の12第1号

¹² 下記（2）イを参照のこと。

¹³ 実務上は、事後交付型株式報酬に係る付与契約において、当該権利は譲渡することができない旨が規定されていることが一般的であるように思われます。

¹⁴ 事後交付型株式報酬においても、将来株式の交付を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、譲渡制限を解除する旨の定めは設けることができるとの解釈は維持されています（開示ガイドライン改正案B4-2-2）。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

ウ. 改正の内容②（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の臨時報告書の提出可否）

施行令2条の12第1号に該当する事後交付型株式報酬としての株式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ついては、取締役会の決議等又は株主総会の決議¹⁵があった場合に臨時報告書の提出義務が生じます¹⁶。これに対し、発行価額又は売出価額の総額が1億円未満である場合には、臨時報告書の提出義務は生じないため、決議の際に、かかる総額が1億円未満となることを見込んだ結果、臨時報告書を提出していないという場合も考えられます。

この場合において、株価の高騰等により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ときに臨時報告書の提出義務が生じるか否かが問題となりますが、この点については、かかる総額が1億円以上となることが見込まれることとなったときから遅滞なく臨時報告書を提出する必要があるとの解釈が示されています¹⁷。

エ. 改正の内容③（臨時報告書の記載事項の追加）

また、本改正案では、上記イのとおり、事後交付型株式報酬に係る臨報特例の解釈が明確化されたことや、信託や持株会を通じて株式を交付する類型が広がっていることも踏まえ、臨報特例が適用される場合の臨時報告書の記載事項が追加されています。具体的には下表のとおりです¹⁸。

(1) 信託を用いて株式を交付する場合	① 信託の受益権の内容
	② 信託を用いて交付する予定の株式の総数又は総額
	③ 信託を用いて株式を交付することができる者の範囲
(2) 持株会契約 ¹⁹ に基づき株式を交付する場合	① 持株会契約 ²⁰ の内容
	② 持株会契約に基づき交付する予定の株式の総数又は総額
	③ 持株会契約に基づき株式を交付することができる者の範囲

さらに、譲渡制限付株式（RS）及び事後交付型株式報酬に関して、臨報特例により臨時報告書を提出した場合には、臨時報告書に記載された発行数又は売出数を超えて株式を交付することが見込まれることとなったときに限り、訂正臨時報告書の提出が必要である旨が示されています²¹。

また、事後交付型株式報酬として実際に交付した株式の数等については、当該株式を交付した事業年度に係る半期報告書及び有価証券報告書の【発行済株式総数、資本金等の推移】の項目において記載及び欄外注記を行うことが求められている²²ことにも留意が必要です。

¹⁵ 開示府令改正案19条2項2号の2では、「これらに類する決定」があった場合にも臨時報告書の提出義務が生じることとされています。これによると、会社が任意に設置した委員会（指名・報酬委員会等）による決定があった場合にも臨時報告書の提出義務が生じることとなるものと考えられます。

¹⁶ 開示府令19条2項2号の2

¹⁷ 開示ガイドライン改正案B24の5-14-5

¹⁸ 開示府令改正案19条2項2号の2イ(7)・(8)

¹⁹ 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、株式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とされています。

²⁰ 信託を用いて株式を交付するときは、信託の受益権の内容を含みます。

²¹ 開示ガイドライン改正案B24の5-14-4

²² 開示府令改正案第三号様式記載上の注意(23)b等

CAPITAL MARKETS BULLETIN

(2) 譲渡制限付株式（RS）に係る譲渡制限期間の見直し（政令改正）

ア. 改正に至る経緯

株式報酬として、譲渡制限付株式（RS）を導入する企業は増加しています。しかし、会社の取締役等に対して RS の取得勧誘又は売付け勧誘等を行う場合には、当該株式について、「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（外国会社にあつては 6 月）を超える期間」（以下「譲渡制限期間」）譲渡が禁止される旨の制限が付されている場合に限り、臨報特例の対象となっていました。これに対しては、特に会社の従業員の雇用期間が事業年度末までとされることが一般的であるため、従業員の雇用期間の終期と RS に係る譲渡制限の解除時期が合わず、臨報特例が使いつらいとの指摘がなされていました。

また、実施計画においても、「RS に関し、特例²³の活用が可能となる、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（外国会社にあつては 6 月）を超える期間（中略）譲渡が禁止される旨の制限という要件について、所定期間の合理性の有無を検証し見直しを行う」と提言されていました。

イ. 改正の内容

そもそも、譲渡制限期間が要件とされている趣旨は、発行会社とその取締役等との間には情報の非対称性はないと考えられる²⁴一方で、当該取締役等と一般投資家との間には情報の非対称性が存在するため、それが解消される時点まで譲渡を禁止する必要がある、という考慮に基づくものと考えられます。そして、現行の規制では、情報の非対称性が解消される時点である、発行会社の有価証券報告書の提出期限（内国会社については事業年度経過後 3 月以内²⁵。外国会社については事業年度経過後 6 月以内²⁶）を踏まえ、譲渡制限期間が設定されているものと考えられます。

このような中で、今般、譲渡制限期間を以下のように見直す案が公表されています²⁷。これは、上場会社は半期報告書の提出義務がある²⁸ため、半期報告書が提出されることによっても、発行会社の取締役等と一般投資家間の情報の非対称性は解消されると考えられることを踏まえたものと考えられます。

- ① 事業年度の上半期に株式を交付した場合には、半期報告書が提出されるまで
- ② 事業年度の下半期に株式を交付した場合には、有価証券報告書が提出されるまで

²³ 筆者注：臨報特例

²⁴ 金商法 4 条 1 項 1 号参照

²⁵ 金商法 24 条 1 項本文

²⁶ 施行令 3 条の 4 本文

²⁷ 施行令改正案 2 条の 12 第 1 号

²⁸ 金商法 24 条の 5 第 1 項

CAPITAL MARKETS BULLETIN

(3) 臨報特例が適用される範囲の拡大（開示府令改正）

ア. 改正に至る経緯

臨報特例が適用される有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等の相手方の範囲は、ストック・オプションに係る臨報特例の導入当時（2007年）の実務に照らして完全子会社の取締役等とされておりましたが、その後、2011年に完全孫会社の取締役等にまで拡大されています²⁹。もっとも、現在では、企業グループ全体の企業価値向上を図る観点から、役務提供に対する報酬として、発行会社の株式をその連結子会社の取締役等にも交付する例が生じているところです。

このような状況を踏まえ、実施計画においても、「特例³⁰の活用が可能となる付与対象者の範囲について、現行、発行企業と発行企業の完全子会社の役職員に限定されているところ、戦略的な企業経営の実態も考慮し、完全子会社ではない子会社の役職員にも拡張する」と提言されています。

イ. 改正の内容

本改正案では、臨報特例が適用される株式又はストック・オプションの取得勧誘又は売付け勧誘等の相手方の範囲が、発行会社の子会社³¹の取締役等にまで拡大されています³²。これによれば、連結・非連結を問わず³³、子会社の取締役等を相手方とする取得勧誘又は売付け勧誘等であれば、臨報特例が適用されることとなると考えられます。

2. インターネットを利用した特定投資家私募・私売出しにおける情報提供の範囲の拡大

(1) 改正に至る経緯

近時、スタートアップの成長を促進するうえで、スタートアップによる資金調達手段に関して課題があることが指摘されることが増えています。例えば、2023年6月に公表された「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2023 改訂版」では、スタートアップの資金調達手段として、非上場有価証券に関しても特定投資家私募制度（プロ投資家のみを相手方として、新たに発行する有価証券の取得の申込みの勧誘を行うもの）の利用を可能とした一方で、スタートアップにとっては、同制度で提供又は公表が義務付けられる特定証券情報（企業情報、業績等）に係る事務負担が重いとの指摘を踏まえ、「実際のニーズや投資家保護の観点も踏まえながら、プライマリー市場の取引拡大に向けて、諸外国の事例を参照し、特定投資家私募制度の利用促進や必要に応じた見直し、少数私募制度の在り方（人数制限や投資家の人数算定方法の変更等）、スタートアップの特性にも配慮した有価証券届出書の在り方等、資金調達の在り方を検討する」と提言されています。

このような状況の中で、資産運用 TF 報告書では、「特定投資家私募制度については、実際のニーズや投資家保護の観点も踏まえ、利用促進や必要に応じた見直しに向けた検討を行うことが適当」と提言され、金融庁も、2024年8月に公表された「2024 事務年度金融行政方針」において、「特定投資家私募制度における勧誘時の規制の見直し」として、「特定投資家私募の勧誘時に特定投資家以外の者も含めてインターネット閲覧を認めることを検討する」との方向性を示していました。

²⁹ 開示府令 2 条 1 項、3 項

³⁰ 筆者注：臨報特例

³¹ 財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則（以下「財務諸表等規則」）8 条 3 項に規定する子会社をいい、同条 7 項に規定する特別目的会社を除きます（開示府令 1 条 27 号）。

³² 開示府令改正案 2 条 1 項、3 項

³³ 連結子会社に限定していないのは、RS やストック・オプションの活用によって企業グループ全体の企業価値の向上を図るとの観点は、連結・非連結の別によって差異はないと考えられるためであると思われます。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

(2) 現行の規制

現行の規制では、インターネット、新聞、雑誌等（以下「インターネット等」）により、有価証券の募集又は売出しに係る広告をすることは「有価証券の募集又は売出し」に該当するとされています³⁴。これは、インターネット等を利用して広告をする場合、通常、勧誘対象者が不特定多数に及び、私募・私売出しの要件を満たさないと考えられたためです。

もっとも、インターネット等により広告をする場合であっても、その閲覧者が適格機関投資家・特定投資家に限定されることが担保されていれば、その勧誘対象は、適格機関投資家・特定投資家に限定されていると考えられたため、2022年6月適用の開示ガイドライン改正により、この場合には「有価証券の募集又は売出し」に該当しないと整理されました³⁵。しかし、現行の規制の下でも、閲覧できる者が適格機関投資家・特定投資家に限定されたウェブサイトを利用しない限り、インターネット等による有価証券の募集又は売出しに係る広告は、一般投資家に向けた勧誘行為であるとみられ、「有価証券の募集又は売出し」に該当するものと考えられます。

(3) 改正の内容

本改正案では、インターネット等により、広く有価証券の勧誘を行う場合であっても、金融商品取引業者等の関与により、当該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取られている場合には、当該勧誘は、「特定投資家のみを相手方として行うもの³⁶」に当たるとする解釈が示されています³⁷。

そもそも特定投資家私募・私売出しは、金融商品取引業者等が顧客からの委託を受けて又は自己のために行うものである必要があります³⁸。また、金融商品取引業者等には、自己を特定投資家として取り扱うよう申出をした個人が特定投資家の要件に該当するか否かを確認する義務が課されている³⁹ことも踏まえると、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な措置が取られている限りは、広く有価証券の勧誘を行う場合であっても、特定投資家以外の者は有価証券を取得できないのであるから、「特定投資家のみを相手方として行う」勧誘に該当するとの整理が示されたものと考えられます。

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の例としては、次に掲げる要件の全てを満たしている場合が挙げられています⁴⁰。

³⁴ 開示ガイドライン B4-1

³⁵ 開示ガイドライン B4-1 但書

³⁶ 金商法 2 条 3 項 2 号ロ・同条 4 項 2 号ロ

³⁷ 開示ガイドライン改正案 B4-1-3

³⁸ 金商法 2 条 3 項 2 号ロ(1)、同条 4 項 2 号ロ(1)

³⁹ 金商法 34 条の 4 第 2 項

⁴⁰ 開示ガイドライン改正案 B4-1-4

CAPITAL MARKETS BULLETIN

- ① 当該取得勧誘又は売付け勧誘等は特定投資家のみを相手方とするものであって、特定投資家以外の者は当該有価証券を取得し、又は買い付けることができない旨を表示すること
- ② 金融商品取引業者等が有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等に係る申込みを受け付けるための仕組みを整備していること

なお、適格機関投資家向け勧誘については、インターネット上の広告により有価証券の勧誘を行う場合であって、閲覧できる者が適格機関投資家に限定されており、その適切な運用が確保されているときは、当該勧誘は、「適格機関投資家のみを相手方として行うもの⁴¹⁾」に該当する旨が明確化されています⁴²⁾。特定投資家私募・私売出しとは異なり、適格機関投資家向け勧誘については現行のガイドラインが維持されていますが、これは、適格機関投資家私募・私売出しでは金融商品取引業者等の関与が要件とされていないためであると思われる。

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

(1) 改正に至る経緯

資産運用 TF 報告書では、50 名以上の一般投資家に勧誘する調達金額 1 億円以上 5 億円未満の有価証券の募集（少額募集）に係る有価証券届出書の利用状況は、直近 10 年間で 5 件程度と利用実績が限られている状況であり、スタートアップ企業にとっては、有価証券届出書において開示負担が大きい項目が存在しているものと考えられることを踏まえ、「スタートアップの資金調達に係る情報開示の負担軽減・合理化の観点から、（中略）届出書に係る開示内容等をより簡素化することが適当」と提言されています。具体的には、以下の見直しを行う方向で検討を進める必要があるとされていました。

- ① 「サステナビリティ情報」の記載欄について、開示を任意化する
- ② 最近 5 事業年度の財務諸表の記載を不要とし、最近 2 事業年度の財務諸表のみとする
- ③ 非財務情報部分についても、例えば「コーポレート・ガバナンスの概要」等の項目について会社法上の事業報告における記載内容と同程度とする

また、実施計画でも、「現行の金融商品取引法第 5 条第 2 項に基づく少額募集について、金融庁が現在検討している開示の簡素化を早期に実施する」とされていました。

(2) 改正の内容

本改正案では、以下のとおり、少額募集に係る有価証券届出書⁴³⁾の開示内容等を簡素化する案が示されています。また、少額募集に係る有価証券報告書⁴⁴⁾・半期報告書⁴⁵⁾の開示内容等についても同様に簡素化する案が示されています。

⁴¹⁾ 金商法 2 条 3 項 2 号イ、同条 4 項 2 号イ

⁴²⁾ 開示ガイドライン改正案 B4-1-2

⁴³⁾ 金商法 5 条 2 項、開示府令第二号の五様式

⁴⁴⁾ 金商法 24 条 2 項、開示府令第三号の二様式

⁴⁵⁾ 金商法 24 条の 5 第 2 項、開示府令第五号の二様式

CAPITAL MARKETS BULLETIN

ア. 任意化された記載事項

【サステナビリティに関する考え方及び取組】の項目について、記載が任意化されています⁴⁶。

イ. 軽減された記載事項

従前、【主要な経営指標等の推移】の項目では、最近 5 事業年度に係る主要な経営指標等の推移に係る記載が求められていましたが、本改正案では、最近 2 事業年度に係る以下の経営指標等の推移を記載することで足りることとされています⁴⁷。会社法上の事業報告においては「直前 3 事業年度（中略）の財産及び損益の状況」の記載が求められていること⁴⁸や、下記オのとおり少額募集に係る有価証券届出書に記載すべき財務諸表が最近事業年度分のみとされたことを踏まえたものと考えられます。

- ・ 売上高
- ・ 当期純利益金額又は当期純損失金額
- ・ 純資産額及び総資産額
- ・ 1 株当たり当期純利益金額又は当期純損失金額⁴⁹

ウ. 不要とされた記載事項

以下の項目については、記載不要とされています⁵⁰。

- ① 【株式等の状況】のうち【所有者別状況】の項目
- ② 【コーポレート・ガバナンスの状況等】のうち
 - ・ 【コーポレート・ガバナンスの概要】の項目中の取締役会等の活動状況に係る記載
 - ・ 【監査の状況】の項目のうち監査役会等の活動状況に係る記載
 - ・ 【株式の保有状況】の項目

エ. 事業報告と同程度の記載が可能とされている記載事項

【事業の内容】、【株式等の状況】、【コーポレート・ガバナンスの状況等】及び【設備の状況】の各項目については、最近事業年度に係る事業報告の内容に準じて記載することができるとされています⁵¹。これは、これらの項目の中で、会社法上の事業報告で求められる記載事項と同様の事項の開示が求められることがあることを踏まえたものと考えられます。

もっとも、それぞれの項目について、下表に記載の点に留意する必要があると考えられます。

⁴⁶ 開示府令改正案第二号の五様式記載上の注意(37)

⁴⁷ 開示府令改正案第二号の五様式記載上の注意(26)

⁴⁸ 会社法施行規則 119 条 1 号、120 条 1 項 6 号

⁴⁹ 財務諸表等規則 95 条の 5 の 2 第 1 項。

⁵⁰ 開示府令改正案第二号の五様式、同様式記載上の注意(32)、同様式記載上の注意(34)a

⁵¹ 開示府令改正案第二号の五様式記載上の注意(28)a 但書、(29)b、(32)但書、(33)但書、(34)a 但書、(34)b(e)、(35)b、(42)第 2 文但書、(43)c、(44)但書

CAPITAL MARKETS BULLETIN

項目	留意点
【事業の内容】	提出会社と提出会社の関係会社で緊密な事業上の関係がある場合に、当該事業の内容、当該関係会社の当該事業における位置付け等について系統的に分かりやすく説明するとともに、その状況を事業系統図等に含めて示すことは、従前と同様に求められています ⁵² 。
【株式等の状況】	<ul style="list-style-type: none"> ・【議決権の状況】の項目については、従前と同様の記載が求められています⁵³。 ・上記ウのとおり、【所有者別状況】の項目は記載不要とされています。
【コーポレート・ガバナンスの状況等】	<p>【監査の状況】の項目については、以下のとおり、記載事項がより合理化されています。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・監査役監査及び内部監査の組織・人員・手続等に係る記載は、監査役の氏名、地位及び担当、知見等について事業報告に記載した内容と同程度の記載をすることが可能とされています⁵⁴。 ・監査人の選定理由のうち監査人の解任又は不再任の決定の方針に係る記載は、事業報告に記載した内容と同程度の記載をすることが可能とされています⁵⁵。 ・監査役会の活動状況に係る記載は不要⁵⁶で、監査人と同一ネットワークに属する者に対する報酬に係る記載も不要とされています。 ・監査報酬額の記載は、1期分のみとされています⁵⁷。
【設備の状況】	【設備投資等の概要】の項目のうち、最近事業年度等における設備投資の目的、内容及び投資金額については、従前と同様の記載が求められています ⁵⁸ 。

オ. 監査の対象範囲の見直し

従前、少額募集に係る有価証券届出書の【経理の状況】の項目において、最近 2 事業年度に係る財務諸表の記載が求められ、いずれについても監査証明が求められていました⁵⁹。さらに、第六部【特別情報】の第 1【最近の財務諸表】の項目において、それ以外の 3 事業年度に係る財務諸表の記載も求められており、合計 5 事業年度に係る財務諸表の記載が求められていました。

もっとも、小規模な非上場企業における監査負担を軽減する観点からか、少額募集に係る有価証券届出書に記載すべき財務諸表は、比較情報⁶⁰を含む最近事業年度に係る単体財務諸表のみとされ⁶¹、その結果、監査対象期は、現行の 2 期分から直近の 1 期分に限定されています。

ただし、比較情報としての、最近事業年度の前事業年度に係る単体財務数値が監査されていない場合（初めて有価証券届出書を提出する場合など、他の開示書類において最近事業年度の前事業年度に係る単体財務諸表が記載されていない場合が考えられます。）には、最近事業年度の前事業年度に係る単体財務数値が比較情報であり監査されていないことを記載することが求められています⁶²。

⁵² 開示府令改正案第二号の五様式記載上の注意(28)b

⁵³ 開示府令改正案第二号の五様式記載上の注意(29)a、第二号様式記載上の注意(45)。【議決権の状況】の項目に記載すべき内容は、事業報告では記載が求められておらず、事業報告に準じた記載は想定されません。

⁵⁴ 開示府令改正案第二号の五様式記載上の注意(34)a 但書が準用する第二号様式記載上の注意(56)a(a)・c

⁵⁵ 開示府令改正案第二号の五様式記載上の注意(34)a 但書が準用する第二号様式記載上の注意(56)d(c)

⁵⁶ 開示府令改正案第二号の五様式記載上の注意(34)a 本文

⁵⁷ 開示府令改正案第二号の五様式記載上の注意(34)b(a)

⁵⁸ 開示府令改正案第二号の五様式記載上の注意(42)第 2 文但書参照

⁵⁹ 金商法 193 条の 2 第 1 項本文、財務諸表等の監査証明に関する内閣府令 1 条 1 号

⁶⁰ 財務諸表等規則 8 条の 2 の 2

⁶¹ 開示府令改正案第二号の五様式記載上の注意(46)a が準用する第二号様式記載上の注意(67)a 本文

⁶² 開示府令改正案第二号の五様式記載上の注意(46)b

CAPITAL MARKETS BULLETIN

Ⅲ. 第一種少額電子募集取扱業務等の範囲の見直し

1. 改正に至る経緯

資産運用 TF 報告書では、投資型クラウドファンディング（以下「投資型 CF」）について、以下のよう
に提言されていたところ⁶³。

- ① 1 億円以上の資金調達をする企業が必要な開示を行うことを前提に発行総額上限を引き上げ、5 億円未満とすることが適当である
- ② 1 人当たり投資額に関して、全ての投資家に一律の限度額を設定するのではなく、投資家のリスク許容度や投資余力に応じた限度額を設ける方向での検討が必要である

また、2024 年 7 月に公表された、「金融審議会 市場制度ワーキング・グループ報告書—プロダクトガバナンスの確立等に向けて—」においては、投資型 CF における第一種・第二種金融商品取引業者による勧誘方法について、以下のように提言されていました⁶⁴。

- ・ 特定投資家であっても個人に対する電話・訪問勧誘を可能とすることについては、引き続き慎重に対応することが適当である
- ・ 法人の特定投資家に対する勧誘については、電磁的方法以外の方法（電話・訪問等）を可能とすることが考えられる（ただし、この場合、電磁的方法によって勧誘を行う投資家との間で情報格差が生じないように行うことが適当と考えられる）

2. 改正の内容

上記の提言を踏まえ、本改正案では、第一種少額電子募集取扱業務等の範囲を下表のとおり見直す案が示されています。

	現行	改正案
発行価額の総額の上限	1 億円未満	5 億円未満 ⁶⁵
投資家一人当たりの払込額 の上限	50 万円	(1)純資産 5%、(2)収入金額 5%又は (3)50 万円のいずれか高い額（た だし最大 200 万円） ⁶⁶
勧誘方法	ウェブサイトや電子メール 等の電磁的方法（音声の送 受信による通話を伴う場合 を除く。）	相手方からの求めに応じ、音声の 送受信による通話の方法により説 明する方法 ⁶⁷

また、発行価額の上限については、現行の規制では、ある投資型 CF を行う場合、①それを開始する

⁶³ 資産運用 TF 報告書における提言の詳細については、[CAPITAL MARKETS BULLETIN 2024 年 1 月 11 日号 \(Vol.77\)「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』報告書の公表～少額募集制度の改正、投資型 CF の活性化について～](#) もご参照ください。

⁶⁴ 同報告書における提言の詳細については、[CAPITAL MARKETS BULLETIN 2024 年 7 月号 \(Vol.87\)「金融審議会『市場制度ワーキング・グループ』報告の公表～投資型 CF に係る株主一元化スキームの活用・勧誘方法について～](#) もご参照ください。

⁶⁵ 施行令改正案 15 条の 10 の 3 第 1 号

⁶⁶ 施行令改正案 15 条の 10 の 3 第 2 号、金融商品取引業等に関する内閣府令（以下「金商業等府令」）改正案 16 条の 2 第 3 項

⁶⁷ 金商業等府令改正案 6 条の 2 第 3 号

CAPITAL MARKETS BULLETIN

日前 1 年以内に投資型 CF として行われた特定投資家私募、及び②申込期間が重複する別の投資型 CF であって、特定投資家私募として行われるものに係る有価証券の発行価額の総額も合算対象とされてきました。これについて、本改正案では、特定投資家私募（及び適格機関投資家私募）に係る有価証券の発行価額の総額は、一般投資家も含めた勧誘とは合算しないこととする案が示されています⁶⁸。

他方で、特定投資家私募（及び適格機関投資家私募）に係る有価証券の発行価額の総額は、①それを開始する日前 1 年以内に投資型 CF として行われた特定投資家私募（及び適格機関投資家私募）、及び②申込期間が重複する別の投資型 CF であって、特定投資家私募（及び適格機関投資家私募）として行われるものに係る有価証券の発行価額の総額が合算対象とする案が示されています。これにより、投資型 CF として実施する特定投資家私募（及び適格機関投資家私募）の方法であっても、なお扱える範囲には一定の上限が設定されることになると考えられます。

3. 開示規制

上記2の改正により、投資型CFにより取り扱う発行価額の総額上限が5億円未満となった場合には、発行価額の総額が1億円以上5億円未満の範囲で投資型CFが実施されることが考えられます。この場合に、1億円以上5億円未満の投資型CFを実施する企業については、有価証券届出書の提出が必要になりますが、上記Ⅱ. 3 のとおり簡素化された少額募集に係る有価証券届出書の利用が可能であると考えられます。

IV. 投資法人による自己投資口の取得禁止の緩和等

本改正案には、上記のほかに、投資法人による自己投資口の取得禁止の緩和等に関するものが含まれております。かかる改正案の内容については、後日発行予定の CAPITAL MARKETS / PRIVATE EQUITY / REIT NEWSLETTER 2024 年 12 月号をご参照ください。

執筆者

- 石橋 誠之（パートナー）：[プロフィール](#)
TEL : 03-6266-8905
E-mail : masayuki.ishibashi@mhm-global.com
- 鈴木 彬史（アソシエイト）：[プロフィール](#)
TEL : 03-5293-4919
E-mail : akifumi.suzuki@mhm-global.com
- 阿南 光祐（アソシエイト）：[プロフィール](#)
TEL : 03-5293-4897
E-mail : kosuke.anan@mhm-global.com

⁶⁸ 金商業等府令改正案 16 条の 2 第 1 号

CAPITAL MARKETS BULLETIN

セミナー情報

- セミナー 『開示連続ウェビナー2024（全3回シリーズ）』

回数	テーマ	視聴期間
第1回	政策保有株式	2024年11月19日（火） ～2025年3月3日（月）
第2回	重要な契約等	2024年11月22日（金） ～2025年3月3日（月）
第3回	サステナビリティ開示	2024年12月3日（火） ～2025年3月3日（月）

講師 宮田 俊、齋藤 隆慶

主催 森・濱田松本法律事務所

【お申込みに関して】

会員制ポータルサイト「[MHM マイページ](#)」にてご視聴申込みを受け付けております。

※ MHM マイページのご登録がお済みでない方は、[こちら](#)より新規登録の上でお申込みをお願いいたします。

- セミナー 『法務担当者のためのインサイダー取引規制対応の実務』

開催日時 第1部：2025年1月21日（火）10:00～11:00（LIVE）

*2025年2月5日（水）10:00 配信

第2部：2025年2月27日（木）14:00～17:30（会場開催）

*2025年3月14日（金）配信

講師 戸嶋 浩二、久保田 修平、宮田 俊

主催 株式会社商事法務

NEWS

- サンフランシスコ ベイエリア オフィス開設のお知らせ

森・濱田松本法律事務所は、2025年中の業務開始を目指してサンフランシスコ ベイエリア（SF ベイエリア）オフィスを開設することを決定しましたので、お知らせいたします。

当事務所のクライアントの皆様にとって米州・米国が重要な市場であり続ける中、現地法律事務所やクライアントの皆様との連携をより強固なものとし、日本をはじめとするアジア各国との間にまたがる多種多様な法務需要に応じるため、当事務所は、2023年9月にニューヨークオフィスを開設しました。今般、米州における当事務所のカバレッジを拡大し、また地域のニーズに応じたリーガル・サービスの提供能力を高めるため、米州における2番目の拠点として、米国西海岸にSF ベイエリアオフィスを開設することにいたしました。

SF ベイエリアは、半導体産業によりシリコンバレーと呼ばれた時代から、世界の先進的な産業を牽引する地域であり続けており、IT/インターネット/ソフトウェア関連において多数の Tech Giants やユニコーン企業を生み出したことはよく知られています。その潮流の中から生まれた生成AIはもちろん、近年ではライフサイエンス・クライメートテック関連の企業がSF ベイエリアには集結しており、今後も当地において新たな産業が創造されていくこと

CAPITAL MARKETS BULLETIN

が見込まれます。そのような中、当事務所においても、SF ベイエリアに関連するリーガル・サービスの需要が高まっていることから、当地にオフィスを開設することにいたしました。

SF ベイエリアオフィスにおいては、スタートアップ業務、VC/PE ファンド業務、クロスボーダーM&Aなどに豊富な経験を有し、スタンフォード大学留学時に現地にも滞在した石田幹人 弁護士、当事務所において30年近くM&Aを中心にクロスボーダー案件を担当し、2015年から現地サンフランシスコに滞在している Stephen Overton 弁護士の2名が担当パートナーとして業務を行うほか、日本人弁護士（アソシエイト）も常駐する予定です。SF ベイエリアオフィスにおいては、日本、ニューヨークのみならず、シンガポール、バンコク、上海、北京、ハノイ、ホーチミン、ヤンゴン、ジャカルタ、マニラをはじめとする当事務所グループのアジアの各オフィス等とも連携し、当事務所グループの全弁護士の総力を結集してクライアントに対するリーガル・サービスのさらなる向上を目指してまいります。