

証券取引法研究会研究記録
第3号

会社法の大改正と証券規制への影響

財団法人 日本証券経済研究所
証券取引法研究会

ま え が き

今回、証券取引研究会における研究報告と討議内容を整理し、若干の資料を添付した「証券取引法研究会研究記録」の第3号として、「会社法の大改正と証券規制への影響」を公表する。

この研究記録は、平成15年1月31日の研究会で行われた前田雅弘教授（京都大学）の報告内容と討議内容を整理したものであり、金庫株解禁に伴う改正、種類株式弾力化に伴う改正、新株予約権制度導入に伴う改正等の問題が取り上げられている。今回の研究記録の早期の公表が、これらの問題に関心を持たれる研究者や実務家の方々のお役に立てることを期待している。この研究記録は、当研究所のホームページ上にも公開しているので、広く多数の方々に御覧いただければ幸いである。

なお、このような研究成果の早期の公表を認めていただいた神崎克郎会長を始めとする研究会の先生方、特に、御多忙中にもかかわらず研究記録のとりまとめのために時間を割いていただいた前田雅弘教授に心からお礼を申し上げます。

2004年3月

財団法人 日本証券経済研究所

理事長 関 要

[参考] 既に公表した「証券取引法研究会研究記録」

第1号「裁判外紛争処理制度の構築と問題点」 2003年11月

報告者 森田章同志社大学教授

第2号「システム障害と損失補償問題」 2004年1月

報告者 山下友信東京大学教授

会社法の大改正と証券規制への影響

(平成15年1月31日開催)

報告者 前 田 雅 弘
(京都大学教授)

目 次

1. 金庫株解禁に伴う改正	2
(1) 自己株券買付状況報告書等の改正 (証取法第24条の6関係)	2
(2) 自己株式に係る公開買付制度の改正 (証券取引法第27条の22の2第1項関係)	6
(3) 相場操縦規制 (証券取引法第162条の2関係)	8
(4) 内部者取引規制 (証券取引法第166条2項1号関係)	11
2. 種類株式の弾力化に伴う改正	14
(1) トラッキング・ストック関連の改正 (開示府令第19条関係等)	14
(2) 議決権制限株式に関する改正 (開示府令第8条1項関係)	17
3. 新株予約権制度導入に伴う改正	19
(1) 新株予約権証券・新株予約権付社債券の私募 (証取法施行令第1条の5、第1条の7関係)	19
(2) 新株予約権証券についての「発行価額または売価額」 (開示府令第2条1号関係)	21
(3) ストック・オプションに関する特例 (証取法施行令第1条の4第2項関係)	23
討 議	27
ストック・オプションに関する特例	27
インサイダー取引規制	33
議決権の制限と名義書換えの制限	35
自己株式に関する開示	42
資料	47

証券取引法研究会出席者（平成15年1月31日）

会 長	神 崎 克 郎	姫路獨協大学教授（現 関西学院大学教授）
委 員	前 田 重 行	筑波大学教授
〃	関 俊 彦	東北大学教授
〃	森 田 章	同志社大学教授
〃	前 田 雅 弘	京都大学教授
〃	吉 原 和 志	東北大学教授
〃	黒 沼 悦 郎	神戸大学教授
〃	永 井 智 亮	野村證券法務部長
〃	細 川 健	大和證券グループ本社法務監理部次長 （現 経営企画部次長）
〃	堀 内 勇 世	大和総研制度調査室次長
〃（代理）	鈴 木 宏 和	日興コーディアルグループ法務部課長
〃	長 友 英 資	東京証券取引所執行役員（現 常務取締役）
〃	石 黒 淳 史	日本証券業協会企画部課長
オブザーバー	大 島 眞	証券保管振替機構業務部次長
研究所	関 要	日本証券経済研究所理事長
〃	小 林 和 子	日本証券経済研究所理事・主任研究員
〃	新 道 仁 信	日本証券経済研究所企画調整室次長 （現 主任研究員兼企画調整室次長）
〃	藤 田 哲 史	日本証券経済研究所事務局次長（現 局長）

会社法の大改正と証券規制への影響

神崎会長 本日は、前田雅弘先生に「会社法の大改正と証券規制への影響」についてご報告をいただくことになっております。

それでは前田雅弘先生、よろしくお願いします。

前田(雅)委員 平成13年以降の商法改正によりまして、証券関係の法制度あるいは実務が影響を受けたところは多岐にわたりますけれども、本日は、商法改正に連動いたしまして証券取引法あるいは関係政令、府令が改正された部分、しかも、そのうちで特に重要度が高いと思われる問題を取り出して報告をさせていただきます。具体的には、レジュメの初めの2ページで金庫株解禁に伴う改正、3ページから種類株式の弾力化に伴う改正、4、5ページのところで新株予約権制度導入に伴う改正というように、大きくは3つの問題を取り上げさせていただきます。

商法改正に連動した証券関係の問題はほかにもこまごまと幾つかございまして、平成13年6月の商法改正では、金庫株解禁のほかには端株券の廃止、単元株制度の創設、額面株式の廃止などの改正が行われまして、これに伴いまして証券取引法関係の法令の整備が行われております。

また、平成13年11月の商法改正に連動する改正といたしましては、取り上げます種類株式、新株予約権関係の問題のほかに、証券取引法でも発行済株式総数の基準を議決権基準に切りかえるなどの、分量的には大幅な改正が行われております。あと、平成14年の商法改正の整備法におきまして、証券取引法の方では平成13年12月の議員立法を受けまして、取締役と並んで執行役についての規定を入れるというような整備が行われております。しかし、これらは比較的形式的な整備という要素が強く、実質的に大きく問題となるところは少なそうですので、報告では特に取り上げることはいたしません。

1. 金庫株解禁に伴う改正

(1) 自己株券買付状況報告書等の改正（証取法第24条の6 関係）

自己株券買付状況報告書が平成13年の商法改正に伴って改正されております。まず、提出事由が商法210条1項の規定による定時総会の決議があった場合というようになりました。改正前は、取締役・使用人への譲渡のための自己株式取得など、例外的に会社が自己株式を買い受けることができる場合だけを提出事由としていたわけですが、商法の方で自己株式の取得事由の限定が外れたということに対応いたしまして、自己株券買付状況報告書の提出事由も広げられております。

記載事項につきましては、証券取引法24条の6第1項を受けまして、企業内容等の開示に関する内閣府令、いわゆる開示府令の19条の3が、改正前から17号様式と18号様式によりなさいということを定めております。17号様式を見てみますと、改正前には、例外的に取得が認められる事由ごとに取得の状況を記載するというようになっていたわけですが、ここでも取得事由の限定が外れたことに対応いたしまして、改正によりまして、「定時総会決議による買受けの状況」という項目にまとめられています。

そして、自己株式の保有が認められたことに対応いたしまして、自己株式の「保有状況」という欄が新たに設けられております。そして、取得・処理状況の記載の仕方といたしまして、従来は期間中の取得・処理、約3カ月分をまとめて記載していたわけですが、改正によりまして取得日ごと、あるいは処分等を行った日ごとに記載する。何月何日ということに記載するようになっておりまして、何月何日に取得したか、あるいは何月何日に処分したかということまで記載すべきことといたしまして、開示の充実を図っております。

提出時期につきましては、改正前は3カ月ごと、四半期ごとの開示であったわけですが、24条の6第1項の改正によりまして、毎月提出せよ、買受けの定時総会決議の終結日の属する月から次の定時総会終結までの各

月、各報告月の翌月15日までに提出しなければならないということになりました。開示の頻度の問題は、開示のコストと適時開示の要請とのバランスで決まってくるわけですが、自己株式の取得・保有が自由化されたことを受けまして、コストよりも適時開示の要請を重視する方向に一步進んだということになります。

以上が自己株券買付状況報告書についての改正でございますが、その記載事項の改正と同様の改正は有価証券届出書、有価証券報告書についても行われております。

そこで、少し問題点を検討してみたいのですが、この自己株券買付状況報告書の提出事由になっておりますのは、商法210条1項に基づく買受けだけでございます。ですから、合併で自己株式を承継したとか、あるいは株式買取請求権を行使されて買い受けた、あるいは子会社から商法211条の3に基づいて買い受けたという場合には報告書の提出は必要ありません。ただし、子会社からの買受けにつきましては、提出事由ではないのですけれども、今回の改正で報告書の記載事項といたしまして新たに子会社からの買受けの状況が追加されております。

つまり、商法が子会社からの自己株式買受けについての規定を整備したことに対応いたしまして、開示項目が追加されたわけでございます。ですから、子会社から自己株式を買い受けたというときは、それだけでは提出事由ではありませんから、報告書を提出はしなくてよろしい。提出事由になっているのは210条1項に基づく買受けであります。ですから、210条1項に基づく買受けをしたときに報告書を出すときには、もし子会社から買受けがあればついでにそれも報告せよという仕組みになっているわけでございます。

つまり、自己株券買付状況報告書における開示は、自己株式取得のうちで210条1項に基づくものは提出事由でありかつ記載事項でもあって、そして合併などによる取得は、提出事由でもなくて記載事項にもなっていない。そして、子会社からの買受けは、今見ましたように提出事由ではないけれども、記載事項にはなっている。このように、3つに区分けされているということ

になります。

この区分けがどういう考え方によるのかということは、自己株券買付状況報告書の制度の趣旨とかかわって興味深いところですので、少し検討してみたいと思います。

何を提出事由にして、また何を記載事項にするかということは、自己株券買付状況報告書に何を期待するかということによって決まってくる事柄だと思います。そして、自己株券買付状況報告書の制度は、もともと平成6年の証券取引法改正で導入された制度でございます。平成6年の商法改正で自己株式取得規制の緩和が行われたことを受けまして、会社がいかなる自己株式の取得・消却等を計画しているか、また実際に取得・消却等を行っているかということは、当該会社の株主のみならず、一般の投資者の投資判断に与える影響が大きい、こういう考え方にに基づきまして、上場株券または店頭売買株券の発行者に自己株式取得に関する一定の情報開示を義務づけることとした制度でございます。

そうすると、自己株式取得が具体的にどういう形で投資者の投資判断に影響を与えるのかといいますと、龍田節先生がこの研究会の前々回のシリーズで、「自己株式に関する開示」というご論文を書かれまして（証券取引法研究会編・金融システム改革と証券取引正制度15頁）、そこでは、市場情報の開示と財務情報の開示という2つの意味があると述べておられます。1つは市場情報の開示、つまり定時総会でどれだけの授權をして、現実にはどれだけの買受けがされたかという情報は、その株式の需要増加と需要の減少、消滅を示す情報である。そして、自己株式保有の情報は、市場に対する供給圧力を示す情報であるといわれるわけであります。

もう1つは財務情報の開示という面でございます。自己株式取得が配当可能利益を減らすなど、会社の財務内容に影響を与えるという側面でございます。そして、この財務情報の開示という面を強調するのであれば、先ほど申しました子会社からの買受けのようなケースであっても、報告書の提出事由とすべきようにも思われるわけでございますが、市場情報の開示という面

を重く見ますと、子会社からの買受けのような相対の買受けは提出事由から外してよいということになるのだと思われます。

定時総会に基づく取得でも、特別決議をとって相対で買うということもなくはないわけですが、通常は定時総会に基づく取得は、市場での買受けであるか公開買付けでございますから、市場における株式の需給関係への影響という観点からいたしますと、定時総会に基づく買受けだけを提出事由にしたということに合理性はあるというように思われます。

ただ、子会社からの取得でございまして、会社が既にどれだけ自己株式を買ったのかということは、株式の需要の減少を示す情報になりますので、記載事項にはすることにしたというように理解することができると思います。

合併などによる取得につきましては、市場における株式の需給関係への影響という観点からは、提出事由としないことに合理性があると考えられます。

このように、証券取引法が自己株券買付状況報告書の持っております市場情報の開示という面を重視しているのだと考えますと、提出事由あるいは記載事項につきまして以上のような整理、理解ができるというように思います。

やや細かな問題なのですが、少し疑問に思いましたのは、第1に、有価証券報告書も記載事項は同様の改正がされたわけですが、有価証券報告書の方は年1回の提出だということから考えまして、市場情報の開示という意味は低下いたしまして、主に財務情報の開示という意味しかないはずでございます。そういたしますと、財務情報の開示という面から見た場合、定時総会に基づく買受けと子会社からの買受け、あるいは、そのほか株式買取請求権行使による買受けなどと区別をする理由を説明するのは難しそうです。

第2に、自己株券買付状況報告書の機能といたしまして市場情報の開示という面を重く見るのであれば、改正で追加されました保有状況の開示という

ところには、子会社からの買受けであっても合併などであっても、とにかく取得原因を問わず会社が保有するものは全部記載しなければならないことになるはずでございます。つまり、取得原因にかかわらず、会社が自己株式を取得して保有しておれば、それは市場に対する供給圧力を示して、市場情報として開示すべきことになるからであります。

しかし、17号様式の保有状況についての記載上の注意の4の（1）を読みますと、保有自己株式数欄には「定時総会決議による買受け又は子会社からの買受けに係る自己株式の総数を記載すること。」となっております。記載するのは定時総会による買受けと子会社からの買受け分だけで、合併で承継した分とか株式買取請求権行使による買受け分は記載しなくてよいことになっております。保有分の開示というのは、ともかく持っている分は取得原因を問わずに記載させるというのがこの報告書の趣旨に合致するのではないか。ここはどうも市場情報の開示という趣旨が徹底されていないのではないかというように思われるわけでございます。

（2）自己株式に係る公開買付制度の改正（証券取引法第27条の22の2第1項関係）

続きまして、自己株式に係る公開買付制度の改正という問題を取り上げたいと思います。

証券取引法27条の22の2第1項の規定は、市場外とする自己株式取得で公開買付の方法によらなければならない場合を定めた規定でございまして、改正前は、例外的に会社が自己株式を買い受けることができる場合が列挙されていたわけですが、商法の方で、自己株式の取得事由の限定が外れたことに対応いたしまして、210条1項の規定による買受けなどの場合に改められております。そして、これに合わせて公開買付届出書の様式も改正されております。

さて、ちょっと検討しておきたいのは、この27条の22の2第1項2号の規定は、商法213条1項の規定による株式消却のための買付けは、多数の

者に知らせて行う一定の場合には公開買付の方法によるべき旨を定めております。

ここで疑問になりますのは、商法213条1項の規定は強制消却の規定であると解釈されていることとの関係でございます。すなわち、改正商法のもとでは任意消却は、自己株式買受けプラス取締役会決議による消却という形で規定されるようになって、したがって、213条1項はもはや強制消却だけを定めた規定であるというように解されております。教科書等でもそう書かれておりますし、法務省の担当官もそう解説しているわけでありまして、しかし、他方で、先ほどもいいましたように証券取引法の27条の22の2第1項2号は、商法213条1項の規定による株式消却のための買付けのうち、一定の買付けは公開買付の方法によるべきだというように定めているわけですから、これは商法213条1項に基づいて任意消却ができることを前提にした規定だと読まざるを得ないわけでありまして、公開買付というのは任意の買入れを前提にする制度だからであります。ですから、この証券取引法の規定を合理的に説明するためには、商法213条1項の規定による任意消却もなお可能であると考える必要がございまして、かつそう考えていいのではないかとこのように思います。

平成13年改正前には、商法212条1項ただし書きによりまして、定款に基づいて配当可能利益とする消却は任意消却でもよかったわけでありまして、平成13年改正でこれができなくなったと解すべき理由はないように思うわけでありまして、平成13年改正前には、商法212条1項に基づいて任意消却できる完結した制度があって、特にそれについて不都合があったならともかく、不都合が指摘されていたとも思えないのでありまして、何も新たな210条ができたからといって、213条1項に基づく任意消却を否定してしまう必要はないように思われます。もし213条1項による任意消却が認められるのであれば、定時総会の授權は要らないということになりますので、210条と別にこれを認める実益はあることになります。

この解釈は、商法213条1項について現在一般にされている解釈とは異な

るわけでございますけれども、証券取引法の27条の22の2第1項2号、先ほどから話題にしているこの規定を説明しようとするれば、商法の方で213条1項に基づいて任意消却が認められる。つまり、商法213条1項の規定もまた商法210条1項でいっている別段の定めの一つであるというように解釈せざるを得ないのではないかと思います。

(3) 相場操縦規制（証券取引法第162条の2関係）

続きまして、相場操縦規制について取り上げたいと思います。

自己株式取得に伴う相場操縦の危険は昔から指摘されておりまして、それが自己株式取得を原則禁止する理由の1つになってきたわけでございます。自己株式取得を使いました相場操縦向けの規制は、従来は特に設けられていなかったわけでございますけれども、商法改正によりまして自己株式が原則出し入れ自由になったことから、自己株式取得による相場操縦行為を防止するために、証券取引法及び内閣府令の改正が行われたわけでございます。

具体的には、証券取引法の162条の2という規定が新設されまして、これが相場操縦防止のために必要適当な事項を内閣府令で定めよと規定をいたしまして、そしてそれを受けまして、「上場等株券の発行者である会社が行う上場等株券の売買等に関する内閣府令」におきまして、自己株式の売買に当たって満たすべき要件を2条以下に、取引所取引、店頭市場取引、店頭市場におけるマーケットメイク銘柄取引の3つの類型に分けて定めております。

例えば、2条をちょっと見ておきますと、取引所有価証券市場での上場等株券の買付けについて定めた規定でございますが、まず、2条1号を見ますと、「証券会社の数」として1日当たり2以上の証券会社を使ってはいけません。2号では、「注文の時間」といたしまして、市場の取引終了時間の直前30分以内に注文を行ってはいけません。3号では、「注文の価格」といたしまして、寄付き前は前日の終値以下の指し値で注文を出さなければいけない。寄

付き後はその日の高値を上回る指し値注文をしてはならない。そして、直前の売買価格を上回る価格で反復継続して注文を行ってはならない。4号では、「注文の数量」といたしまして、1日当たりの注文の数量の合計が、一定期間内のその市場での売買数量を基礎に算定されました一定量を超えてはならないというようにされております。

さらに内閣府令は、7条の規定におきまして、取引所または証券業協会が定める一定の方法、これも3類型あるわけですが、これらの方法で買付け等をする場合には2条から5条までの規定は適用しない。すなわち、この7条の方法でやってもよろしいということにしているわけですが。そして、この7条の規定を受けまして、取引所は2種類、協会の方では3種類の取引方法をそれぞれ定めておられるところでございます。

さて、金庫株解禁を受けて設けられました証券取引法の162条の2の規定、及びそれを受けました内閣府令の規定と、相場操縦の禁止規定、159条との関係はどうなるかということを考えておきたいと思います。

今見ましたように、内閣府令は自己株式買受けに当たって満たすべき要件を定めているわけですが、これらの要件は、証券取引法の162条の2によりますと、相場操縦行為防止のために必要相当とされる事項にすぎません。すなわち、内閣府令の定める要件を満たす行為は、159条の相場操縦行為にならないといっているわけではありません。したがって、内閣府令の要件をすべて満たす行為であっても、なお159条の相場操縦行為になることはあり得るわけですが。その意味で、内閣府令はいわゆるセーフ・ハーバーを定めた規定ではないということになります。

平成6年に公表されました証券取引審議会公正取引特別部会の報告書におきましては、「我が国における相場操縦禁止規定は『売買取引を誘引する目的』等主観的要素、取引の態様等を総合的に勘案した上でその適用の有無が判断されてきているものであり、取得価格・数量等の外形的な基準によりあらかじめ相場操縦違反とならない行為を類型として法令に規定することは難しい」と述べておりました。

このような考え方から、内閣府令は、セーフ・ハーバー・ルールを設けることはせずに、相場操縦行為とならない1つの目安、指針を設けるにとどめたものと理解することができます。1つの目安、指針にすぎないわけですが、これらは相場を変動させるべき取引には当たらないと従来考えられてきた取引態様を列挙したものでございますから、これらの要件を満たす取引は、通常は159条の相場操縦には当たらない。通常はこの要件を満たしていれば買付けによって株価は上がらないはずでありますから、実質的にはセーフ・ハーバーとして機能し得るものと考えてよいのだと思われま

す。

逆に、内閣府令の要件を満たさないからといって、直ちに相場操縦行為になることはないのももちろんのことでございます。162条の2に違反いたしましても、それが相場操縦行為になるためには159条の要件を満たさなければならぬのは当然のことでございます。162条の2違反の行為は、それ自体はそれほど別に悪性の強い行為ではありません。このことは、相場操縦の159条違反には重い罰則がついているのに対しまして、162条の2違反の行為は30万円以下の過料が科せられる（第208条の2第3号）にすぎないということにもあらわれております。

次に、162条の2の規制対象となっております有価証券は、上場株券と店頭登録株券でございますが、規制対象となる取引自体は、上場株券と店頭登録株券について発行会社がする売買等でございます。特に相対取引は排除されておりません。これは相場操縦の159条の方でもそうでございます。つまり、取引自体は市場外で行われても、市場における相場を変動させる取引というのはあり得なくはない。ですから、取引自体は市場取引には限定されないということになります。

このことは、証券取引法の162条の2が、商法210条、211条もしくは211条ノ3の規定による売買等と定めておりまして、210条以外に211条とか211条ノ3を挙げていることからわかります。つまり、211条は自己株式の処分についての規定でございますが、自己株式の市場売却は認められており

ませんし、あるいは211条ノ3、これは子会社からの自己株式買受けの規定でございますが、これも相対でありまして市場取引ではありません。このように、162条の2の規制は、対象となる有価証券は上場株券と店頭登録株券ですけれども、取引自体は市場取引には限らないということがわかります。

ただ、この162条の2を受けた内閣府令におきましては、商法211条の規定による売買等を規制の対象から外しております。府令の2条をまた見ていただきますと、210条と211条ノ3による買受けを規制対象としておりまして、証券会社の数とか注文の時間というのは完全に市場取引を念頭に置いた規定になっているわけでございます。つまり、実質的なセーフ・ハーバーとして働く内閣府令の規定は、自己株式の市場での買受けだけを対象にしているということになります。したがって、相対取引は内閣府令ではカバーされていない。そして内閣府令でカバーされていないということは、これに従っておけば通常は安全だという指針が存在しないまま、もろに159条の相場操縦規制を受けるということを意味いたします。

やや細かな点ですけれども、内閣府令は自己株式の市場での買受けだけを対象にしておりますから、処分についての211条を外したのはいいのですが、子会社からの買受けについての211条ノ3を挙げているのは説明がつかないと思います。子会社からの買受けはどう考えても相対でございますから、これは内閣府令2条で市場において211条ノ3に基づく買付けを行う場合にはという部分は説明できないわけでございます。ですから、211条とともに211条ノ3も外しておくべきだったように思われます。

（４）内部者取引規制（証券取引法第166条2項1号関係）

続きまして、内部者取引規制の方に入りたいと思います。

相場操縦と同様に、自己株式取得にはインサイダー取引の危険がつきまっております。それが自己株式取得を原則禁止にする1つの理由になっていました。そして、平成6年に自己株式取得規制が緩和されましたときに、

自己株式取得についての決定がインサイダー取引規制における重要事実を追加されました。

今回の改正点は2つございまして、第1に、商法の方で自己株式取得の取得事由の限定が外れたことに対応いたしまして、自己株式取得の根拠規定が商法210条、211条ノ3の規定による自己株式取得に置きかえられております。これは当然の改正でございますが、重要なのは、第2に、新たな重要事実といたしまして商法211条による自己株式の処分の決定が追加されたことでございます。改正前にも自己株式の処分はもちろん行われていたわけでございますけれども、改正前には自己株式の取得・保有が例外的でありましたことから、処分がされることも処分される量も限られていました。しかし、金庫株解禁によりまして処分も無視できなくなった。そこで、処分の決定を新たに重要事実を追加したものと考えられます。新株発行の決定は昔から重要事実になっておりましたことから考えまして、これも合理的な改正だと考えることができると思います。

さて、自己株式処分とインサイダー取引規制との関係をもう少し考えてみたいのですけれども、自己株式の処分とインサイダー取引規制とが関係してくる場面の1つは、今申しましたように重要事実としての自己株式処分が問題になる場面、すなわち、会社が自己株式処分の決定をすれば、改正法によりまして、それが新製品の企業化の決定などと同様に重要事実となる。したがって、それが未公表の間は、取締役ら内部者は、みずからのために当該会社の株式の売買をすることはできなくなるわけでございます。これは重要事実としての自己株式処分が問題になる場面であります。

自己株式の処分とインサイダー取引規制とが関係してくる場面はもう1つございまして、それは、重要事実があるときの自己株式処分でございます。つまり、新製品の企業化などの重要事実が存在するときに、それが未公表の間、自己株式の処分は禁止されるのかということでございます。我が国では、会社自身はインサイダー取引規制の名あて人にはなっておりませんが、証券取引法166条で禁止されます売買は、だれの計算でされるかは問わ

ないのでありますから、結局会社による自己株式の取得とか処分は、取締役・使用人らが会社の計算でその会社の株式を取得・処分することにほかならない。したがって、取締役・使用人らは会社の株式の取得・処分はできない。つまり、結局会社は自己株式の取得・処分はできないということになるわけでございます。

あるいは、自己株式処分は、実質的には新株発行と同視すべきものでありますから、証券取引法の166条1項柱書きにございます「売買その他の有償の譲渡もしくは譲受け」には当たらないという考え方があるかもしれません。166条1項で禁止しているのは、「売買その他の有償の譲渡もしくは譲受け」であります。つまり、新株発行であれば、新株の発行、引受というのは166条1項柱書きの「売買その他の有償の譲渡もしくは譲受け」には当たらないと解されてきましたので、自己株式処分もこれと同じに扱うべきだという考え方があるかもしれません。これは、会社が保有する自己株式、つまり金庫株を純然たる発行済みの証券と見ていいかどうかという問題でございまして、この問題は、多数の者に勧誘する場合に、募集なのか売出しなのかというところでも問題になって議論されているところでございます。

そして、開示ガイドラインの2-3を見ますと、211条による自己株式の処分は募集ではなくて売出しであるという旨の解釈が示されております。ですから、募集か売出しかという場面では、金庫株はあくまで既発行の証券だという扱いをしているわけでございます。

確かに立法論といたしましては、商法のように自己株式処分を新株発行と平行に規制するということに十分な理由があるとは思いますが、現在のところ、166条では自己株式の処分を新株発行と見る旨の改正はされてはおりません。ですから、解釈論といたしましては、自己株式の処分はやはり発行済みの証券の処分であるというように見まして、166条との関係でも、やはり有償の譲渡になるというべきだというように思われます。

以上が金庫株関連の問題でございまして、続きまして種類株式の弾力化に伴う問題を取り上げさせていただきます。

2. 種類株式の弾力化に伴う改正

(1) トラッキング・ストック関連の改正（開示府令第19条関係等）

まず、トラッキング・ストック関連の改正でございますが、これは平成13年11月の種類株式に関する商法改正を受けてされた改正ではなく、それよりも先行してなされた改正でございます。既に平成13年5月1日に公布されて5月15日から施行されている開示府令の改正でございます。これはよく知られておりますように、ソニーがトラッキング・ストックを発行するための定款変更を平成13年1月25日の臨時株主総会で承認いたしまして、そして東京証券取引所の方でもトラッキング・ストックを上場対象とするための制度改正をされまして、平成13年1月1日から施行されております。これらを受けまして商法改正より前に行われた改正でございます。

具体的には、まず開示府令の改正といたしまして臨時報告書の提出事由が追加されております。開示府令の19条は、証券取引法24条の5第4項に基づきまして臨時報告書を提出すべき場合と、その記載事項を定めた規定でございます。

この開示府令の19条2項は、臨時報告書を提出すべき場合を1号から19号まで19個並べているわけでございますが、改正によりまして新たに3項の規定が設けられております。これによりますと、提出会社が子会社連動株式を発行しているときには、提出会社のところを連動子会社に読み替えなさいというように規定をしているわけでございます。提出会社のところを連動子会社に読み替えよということは、すなわち提出会社について臨時報告書提出事由になる事由が連動子会社に生じた場合にも、また提出会社にとっての、つまり提出会社である親会社にとっての臨時報告書提出事由になるということになります。つまり、提出会社のトラッキング・ストック株主にとりましては、連動子会社に生じる事由こそが重要だというように考えられたからだと思われま

す。様式の方も改正されておりまして、有価証券届出書等の各種様式に連動子

会社の情報が反映されるように記載上の注意が改められております。例えば、有価証券届出書の2号様式の第3部「提出会社の保証会社等の情報」の中の「保証会社以外の会社の情報」という項目は従来からあったわけですが、その「記載上の注意」(74)を見ますと、「当該届出に係る有価証券に関し、連動子会社その他投資判断に重要な影響を及ぼすと判断される保証会社以外の会社の企業情報について記載すること。」とされまして、ここで投資判断に重要な影響を及ぼすと判断される保証会社以外の会社の例示として連動子会社が挙げられるようになりました。ですから、連動子会社の企業情報はここで開示されるということになります。

続きまして、証券取引法施行令29条8号という規定が新設されております。証券取引法166条2項5号は、発行会社の子会社が一定事項を決定したことを発行会社の業務等に関する重要事実としておりまして、その166条2項5号に基づきまして、施行令29条がその重要事実を列挙しております。この重要事実の列挙のところに8号が新たに追加されまして、ここに連動子会社の利益配当、金銭分配を新たに子会社の決定に係る重要事実ということにしたわけでございます。つまり、普通の子会社であれば、子会社による利益配当の決定というのは何も親会社にとっての重要事実にはならないわけでございますけれども、連動子会社の場合には、連動子会社がどれだけ配当するかという決定がまさに子会社連動株式の価格に重大な影響を与える。ですから、これを重要事実に加えたものと考えられます。

続きまして、「会社関係者等の特定有価証券等の取引規制に関する内閣府令の改正」として、まず第1に、連動子会社の異動を伴う株式譲渡等を軽微基準から除外するというようにしております。証券取引法166条2項1号ヨは、政令で定める事項を重要事実といたしまして、それを受けまして施行令28条2号が、「子会社の異動を伴う株式又は持分の譲渡又は取得」を重要事実とし、府令の1条の2第10号が軽微基準を定めているわけですが、その10号の柱書きに括弧書きで「連動子会社を除く」ということにしております。つまり、どんな小規模な連動子会社でも軽微基準には当たらない。連

動子会社は全部この括弧書きで除外しておりますので、どんな小規模な連動子会社でも軽微基準には当たらない。連動子会社の異動を伴う株式譲渡等は常に重要事実になるということになります。つまり、連動子会社であれば、どんなに小さくても、その異動を伴う株式譲渡等はやはり子会社連動株式の価格には常に重大な影響を与えるというように考えられたのであらうと思われます。

府令の4条1項を見てみますと、これは子会社の決定に係る重要事実の軽微基準を定めておりますが、先ほど、連動子会社の利益配当、金銭分配を、子会社に係る重要事実としたことを受けまして、12号で新たに連動子会社の利益配当、金銭分配についての軽微基準を設けております。これによりますと、子会社連動株式以外の株式等を売買するなら、常に軽微基準に当たるということにしたわけでございます。「子会社連動株式以外の特定有価証券等の売買を行う」とございますように、子会社連動株式以外の株式等を売買するのは常に軽微基準に当たります。つまり、連動子会社がどれだけ配当するかということは、子会社連動株式以外の株式の価格にとってはそれほど重大な影響を与えないと考えられるからであらうと思われま。

そして、子会社連動株式の売買の場合には、その連動子会社の決定に係る重要事実についての軽微基準が別に定められております。これが府令の4条2項でございます。非常にややこしいのですが、例えば連動子会社が合併するという場合を考えてみますと、連動子会社が合併するときに、子会社連動株式以外の株式の売買につきましては、普通の府令4条1項の軽微基準でいくわけでございますけれども、子会社連動株式の売買については別に4条2項の方の軽微基準でいくわけでございます。つまり、連動子会社の決定にかかる重要事実の軽微基準は、普通の株式を売買するときと子会社連動株式を売買するときとで違いを設けてあるわけでございます。これと同じことが子会社に発生した事実に係る重要事実の軽微基準についても規定されております。次の4条の2の規定でございます。

このように、連動子会社がある事項を決定する、あるいは連動子会社にあ

る事実が発生するときに、それらが株価に与える影響というのは、子会社連動株式とそれ以外の株式とで全く意味は違ってくる。ですから、軽微基準も、子会社連動株式とそれ以外の株式とで違いを設けるということに合理性があると思われるわけですが、そのために、ここは非常に複雑な規定になっております。

最後に、証券取引法166条2項7号は、子会社の売買高等の予想値に関する重要事実を定めておりまして、この子会社というのは、上場会社と内閣府令で定める子会社に限定されておりますけれども、府令4条の4の規定によりまして、この子会社に連動子会社を追加しております。括弧書きで「(子会社連動株式の売買等をする場合に限る。)」とあります。ですから、連動子会社は、上場会社でなくても、その売上高等について予想値と差が生じれば、子会社連動株式の売買等については重要事実になることにしたわけですが。

(2) 議決権制限株式に関する改正（開示府令第8条1項関係）

細々とややこしいところですが、トラッキング・ストック関連につきましてはこの程度にさせていただきます。あと、種類株式関係では議決権制限株式に関する改正が行われております。証券取引法関係では、商法が議決権制限株式の発行を認めたことに伴いまして、有価証券届出書、有価証券報告書、半期報告書における記載の見直しが行われております。

有価証券届出書で見ておきたいのですが、レジュメの方では4ページのところに入らせていただきます。2号様式に「議決権の状況」という欄がありまして、この「議決権の状況」のところに、発行済株式といたしまして無議決権株式など幾つかに区分けをして、それぞれ株式数、議決権の数、内容を記載すべきこととされております。議決権制限株式と完全議決権株式は、括弧書きにありますように、「自己株式等」と「その他」とでさらに別の区分けをしております。2番目と4番目の枠で括弧書きで「自己株式等」としておりますのは、「記載上の注意」の(42)cでございますが、「議決権制限

株式（自己株式等）」の欄には、241条2項によって議決権を有しない株式と、同条第3項によって議決権を有しない株式を書きなさい。要するに、自己株式と相互保有株式を指していることがわかります。

このように、2号様式の表で、なぜ自己株式と相互保有株式は別の分けをしているのかということを考えてみますと、定款上の株式の内容としては、議決権制限株式でも完全議決権株式でも、自己株式あるいは相互保有株式になれば、その間は完全に議決権がなくなります。これは株式の内容として議決権がなくなるわけではなくて、いわば株主の属性によって議決権がなくなるだけでございます。そして、自己株式保有とか相互保有の状態が解消すれば、またもとの議決権制限株式あるいは完全議決権株式の議決権は復活するわけでございます。そういう特殊性がございますので、自己株式と相互保有株式は議決権制限株式の中でも特に別の分けをして記載させることにしたのだと思われます。1つ目の枠の無議決権株式と、下から3つ目の枠の单元未満株式につきましては、自己株式、相互保有の状態にあろうがなかろうが、もともと議決権はありませんので、自己株式、相互保有株式について別の分けを要する必要はないわけでございます。

そして、事務ガイドラインの5-16を見ていただきますと、ここの議決権制限株式あるいは完全議決権株式の記載に当たっては、「株主名簿上の名義により形式的に自己株式等に該当するか否かを判断するのではなく、所有状況の実態に即して実質的に判断することに留意する。」とっております。名義で形式的に見るのではなくて実質的に判断せよ。ですから、名義書換未了であっても、会社の名で取得した株式はもちろんカウントしなければなりませんし、第三者の名であっても会社の計算で取得した株式はカウントしなければならないということになるのだらうと思われれます。これは、商法241条2項、3項の解釈でもそう考えられているはずでございます。このガイドラインは商法上の解釈を確認するものだといってよいと思います。

厳密に考えますと、自己株式、相互保有株式だけではなくて、ほかにも議

決権がいわば一時的になくなっている株式は存在いたします。株主名簿閉鎖期間中、あるいは基準日後に、転換予約権付株式だとか強制転換条項付株式の転換によって新株が発行された場合だとか、新株予約権行使によって新株が発行された場合、あるいは端株主が株主になったような場合、こんな場合にはやっぱり議決権はないわけですが、これらは特に記載せよとはなっておりません。これらの株式が議決権なしとされますのは特定の株主総会についてだけでありまして、ある特定の株主総会について議決権のない株式がどれだけあるかということは、企業情報として開示を要求するほどには重要な情報ではないと考えられたからではないかと思われます。

3. 新株予約権制度導入に伴う改正

(1) 新株予約権証券・新株予約権付社債券の私募（証券法施行令第1条の5、第1条の7関係）

それでは、新株予約権の問題を最後に取り上げさせていただきます。

平成13年11月の商法改正を受けまして、新株予約権証券が新たに証券取引法上の有価証券とされました。それから、新株予約権付社債券、こちらの方は、社債券がもとから有価証券でございますから、当然に証券取引法上の有価証券だということになります。そして、この新株予約権証券と新株予約権付社債券につきましては、適格機関投資家に対する私募は認められないということになりました。これは、証券取引法施行令第1条の5第1号に、株券などと並びまして新株予約権証券、新株予約権付社債券が挙げられております。プロ私募を認めなかった理由は、転売による拡散を防止できないという、株券と同様の理由であろうと思います。新株予約権付社債券は無記名式でございますので、実効的な譲渡制限は困難でございます。新株予約権の方は譲渡制限をつけることができ、しかも株式とは違いまして、取締役会の承認がなければ譲渡はできないという譲渡制限をつけることができるわけでございます。新株予約権には先買権者指定の制度がございませんから、取締役会が承

認しなければ譲渡を押さえられはするわけであります。しかし、適格機関投資家以外の者への譲渡を承認しないように個々の取締役会決議を拘束することはやはり難しい。ですから、やはりプロ私募は認めないということにしたものと考えられます。

それから、少人数私募の方であります。新株予約権証券につきましては、施行令1条の7第1号は、新株予約権行使によって発行される株券の発行者が証券取引法24条1項各号に該当する株券を既に発行していないということを要件にしています。つまり、新株予約権行使によって発行される株券は、未公開株券でなければ少人数私募は認められない。ですから、公開会社による新株予約権の発行はすべて募集になって、発行価額の総額が1億円以上なら有価証券届出書の提出が必要になるということになります。これは改正前からある新株引受権証書と同じ扱いにしようというものでございまして、これも新株予約権行使によって発行される株券が上場などされておりますと、そこから派生する新株予約権証券につきましても拡散の可能性が高いと考えられたからだと思われます。

そして、新株予約権付社債券の方はどうかと申しますと、これは施行令1条の7の2号ロによりまして、新株予約権が付されている有価証券につきましては内閣府令で定める要件を満たしていなければならないとされまして、これを受けまして、定義府令の7条の1項1号では、記名式の有価証券でなければならないというように規定をしております。ここで記名式でないといけなと規定しているわけですが、他方で、新株予約権付社債券は商法の方で無記名式とされておりますので、結局、新株予約権付社債券については少人数私募はできないということになります。

したがって、私募の社債権者に新株予約権を与えようすれば、記名式の普通社債と新株予約権を同時に募集するしかないことになります。つまり、新株予約権付社債としては私募はできないということになります。新株予約権付社債券を私募によって発行するニーズがあるにもかかわらず、商法の方でこれをなぜ無記名式にしたのか。これは商法改正のときに改正要綱の段階

でも入っていなかった事項でございまして、無記名式にした理由は理解しがたいと江頭先生が批判されているところでございます（江頭憲治郎・株式会社・有限会社法〔第2版〕615頁）。

（２）新株予約権証券についての「発行価額または売出価額」（開示府令第2条1号関係）

それから、新株予約権証券についての発行価額と売出価額の問題を取り上げたいと思います。

発行価額または売出価額の総額が1億円未満、1000万円超の募集・売出しについては、届出は不要で、有価証券通知書を提出するだけでよいということになっておりますが、新株予約権証券の場合には、有価証券届出書が不要になる総額の1億円、あるいは、有価証券通知書も不要になる総額1000万円というこれらの基準は、発行価額または売出価額の総額に当該新株予約権証券の行使価額を合算した金額で判断するという旨が規定されました。

すなわち開示府令第2条の1号で、発行価額、売出価額の総額に行使価額の合計額を合算した金額が1億円以上になる場合とっております。要するに、新株予約権証券につきましては、総額1億円とか1000万円というのは、新株予約権の発行価額だけ見るのではなくて、発行価額と行使価額をプラスした額で見なさいということであります。発行登録通知書についても同様でございます。

さらに、1億円の計算につきましては、先立つ2年分を合算するという金額通算の規定がございしますが、この期間通算に当たりましては、新株予約権については発行価額と行使価額の合計額について2年分を通算するということになります。

あるいは、少額募集、つまり、募集・売出しのうち発行価額または売出価額の総額が5億円未満のもので内閣府令で定めるものにつきましては、簡易な届出が認められております。ここでも総額5億円というのは、新株予約権証券については、同じく発行価額と行使価額をプラスした額で判断する。そ

して、2年の金額通算もこの合計額で通算することになっております。

臨時報告書の提出事由の判断についても同様でございます。総額1億円以上の募集・売出しを外国で行った場合、あるいは、私募等によって総額1億円以上発行した場合は臨時報告書の提出事由になっていますけれども、ここでいう1億の計算のときにも、新株予約権についてはやはり発行価額と行使価額をプラスした額で判断することになっているわけでございます。

そして、有価証券届出書とか有価証券報告書の様式の整備が行われておりますけれども、そこでも「募集（売出）金額」といたしまして、発行価額、売出価額に行使価額をプラスした額を併記せよということにしております。また2号様式を見ていただきたいと思います。「届出の対象とした募集（売出）金額」の注の（5）を見てみますと、「なお」書きで、有価証券が新株予約権証券である場合には、やはりその発行価額等に行使価額の合計額を合算した金額をあわせて記載すること、合計額を併記しなさいということにしているわけでございます。

このように、新株予約権につきましては、発行価額を見るだけではなくて、行使価額を合算せよとしているわけですが、これはなぜかということを考えてみますと、これは担当官の説明にございましたけれども、開示義務違反を防止するためである。つまり、新株予約権を有償で発行いたしますと、その払込みが2回に分かれることになります。新株予約権の発行のときと行使のときと払込みを2回に分離することで株券の募集・売出しに係る開示規制を回避することを防止するためであると考えられます。

例えば株券をその発行価額の総額1億円で発行すれば、有価証券届出書の提出が必要になるわけですが、新株予約権を使いまして、新株予約権の発行価額5000万円、行使価額5000万円と2つに分けることによって有価証券届出書の提出を回避することを防止するためであると思われるわけであります。

これは発行開示の規制の潜脱を防ぐために合理的な規制だと思いますけれども、新株予約権の利用が株券の募集・売出しに係る開示規制の潜脱である、

脱法であるといえるのは、新株予約権の発行と行使が近接している場合に限られるはずです。証券取引法が募集・売出しの総額が小さいものにつきまして、少額免除など発行開示の規制を緩くしておりますのは、わずかな資金調達のために発行者に開示の負担を強いるのは適当でないと考えられたからです。そういたしますと、開示規制の潜脱とはいえないような新株予約権の利用、例えば新株予約権の発行後1年間は行使できないという条件がついていた場合は開示規制の潜脱とはいえない。例えば新株予約権の行使価額を高くいたしますと、新株予約権そのものの発行価額は低くなるはずでありまして、その場合は調達する金額も非常に少なくなってしまう。そんな場合は開示規制の潜脱とはいえない。

ですから、改正法が行使の条件にかかわらず、一律に新株予約権の発行価額と行使価額を合計するという規制の仕方をとったのは、見方によれば相当に厳しい。開示の潜脱の可能性のない新株予約権の発行まで発行者に重い開示の負担を負わせることになるのではないかとも思われるわけでございます。

（３）ストック・オプションに関する特例（証取法施行令第1条の4第2項関係）

最後にストック・オプションに関する特例に簡単に触れさせていただきます。

まず、募集は原則として勧誘の相手方が50名以上の場合をいうと定義されているわけですが、この50名以上という人数の計算につきまして、ストック・オプションについて特則が設けられております。すなわち、取締役・使用人を相手に新株予約権証券を発行する場合には、一定の要件のもとで勧誘の相手方である取締役・使用人を人数に加えずによろしいということにしております。売出しについても同様でございます。

これによりまして募集・売出しに該当しないということになりますと、届出は不要になるわけですが、そのかわり一定の場合には臨時報告書を提出す

ることになります。すなわち、開示府令19条2項2号の2の規定によりまして、取締役・使用人を加えないことで50名未満となる場合で1億円以上の場合には、取締役会決議または株主総会決議のあったことを臨時報告書の提出事由にしております。もともと募集によらない1億円以上の株券等の新規発行は臨時報告書の提出事由になっていたわけですから、これに合わせて臨時報告書の提出事由をふやしたということになります。

さて、このように50名以上の算定に取締役・使用人の人数を算入しなくてよろしいということにした理由は、担当官の解説によりますと、取締役・使用人は自社の情報を把握しており、または容易に把握することができると考えられたからだと説明されております。

対象になる新株予約権証券は、施行令1条の4第2項〔報告者注：現在では第3項。以下同じ〕柱書きに、商法第280条ノ20第2項8号に掲げる事項が定められているものに限ると括弧書きしてあります。つまり、譲渡に取締役会の承認が要するという譲渡制限がつけられたものでなければなりません。これは取締役・使用人から多数の第三者へ新株予約権証券が拡散することを防止するためでございます。

ここでいう取締役・使用人というのは、発行会社の取締役・使用人のほか、内国会社では発行会社の完全子会社の取締役・使用人を含むことになっております。定義府令の3条の2〔報告者注：現在では3条の3。以下同じ〕第2項にございますように、完全子会社の取締役・使用人でもよろしいということでございます。

そして、施行令1条の4第2項によりますと、新株予約権証券の発行会社が有価証券報告書の提出会社である場合とそうでない場合とで場合分けをしております。有価証券報告書提出会社であるときには、1号によって取締役・使用人をそのまま算定から除外してよろしいわけですが、有価証券報告書提出会社でない場合には、2号のイによりまして、取締役はそのまま算定から除外していいのですが、使用人は、2号のロによりまして、算定から当然には除外されないで、括弧書きがございましたように、一定の会社

情報を記載した書面を交付した場合に限り除外できるということにしております。

その使用人に提供すべき会社情報につきましては、定義府令の3条の2第3項にございますように、内国会社では商法283条1項に規定するもの、つまり、株主総会で承認、報告された計算書類を提供して初めて使用人を算定から除外できるということにしております。幾ら一般的に取締役・使用人は自社の情報を把握している、あるいは容易に把握することができるはずだといいますが、非公開会社の使用人にとっては必ずしも会社の情報が入ってくるとは限らない。ですから、非公開会社の使用人を算定から外するためには、別に一定の会社情報を提供することを要件にしているわけでございます。

さて、最後に検討しておきたいことは、確かに非常にきめ細かな合理的な規制であると思うのですが、よくわからないのは、ストック・オプションの対象に取締役・使用人以外の者が加わってきたときであります。

そこで、まず取締役・使用人だけを対象としたストック・オプションの場合から見ておきたいのですが、この場合には、開示ガイドラインの2-1を見ていただきますと、会社が取締役・使用人のみを対象としている場合には法2条3項2号口の規定は適用されない。つまり、全部が取締役・使用人であれば、取締役・使用人が幾ら多くても、それらは50名の算定からは完全に除くわけですから、結局、勧誘の相手方はゼロである。したがって、勧誘がない。そもそも勧誘がなければ少人数私募に関する証券取引法2条3項2号口の適用もなくなる、こう解釈しようというわけであります。先ほどもいいましたように、有価証券報告書提出会社では新株予約権証券の少人数私募は認められないわけですが、この場合は1人も勧誘されていないわけですから、証券取引法2条3項2号口の適用もないと解釈するわけでございます。

これはまだ理解できるのですが、その次のストック・オプションの対象に取締役・使用人以外の者が加わった場合、その者に対しては勧誘がさ

れますので、2条3項2号ロが適用される。したがって、公開会社につきましては新株予約権証券の少人数私募は認められないということになります。結局、ストック・オプションの対象に取締役・使用人以外の者が1人でも加わってきますと、少人数私募にはならず募集になる。これに対して、非公開会社、有価証券報告書提出会社以外であれば、新株予約権証券の少人数私募が認められますから、取締役・使用人は算定から外しまして、取締役・使用人以外の者が50名以上になったときに初めて募集ということになります。

この解釈を確認いたしましたのが開示ガイドライン2-2でございます。これを見ますと、有価証券報告書提出会社については、取締役・使用人以外の者が1名でも入ったら、取締役・使用人を含めた全体が募集に該当する。ですから、取締役・使用人を含めた勧誘の相手方全員に目論見書を交付しなければいけない。これに対して、有価証券報告書提出会社以外であれば、取締役・使用人以外が50名以上になって初めて募集になるということで、非常に複雑な規制になっております。

このように、公開会社では1人でも取締役・使用人以外の第三者が加われば少人数私募はできなくなる。それはその1人から拡散するおそれがあるからでございます。これは公開会社では株券の少人数私募が認められないのと同じ理屈でございます。しかし、疑問になってきますのは、このように拡散の可能性ということをいうのであれば、取締役・使用人からの拡散は考えなくていいのかということでございます。

公開会社では、取締役・使用人だけを対象にしても拡散は防止できないはずではないか。取締役・使用人がストック・オプションを持っているときと第三者がストック・オプションを持っているときとで、拡散の可能性に違いがあるとは一般にはいえないように思われるわけです。確かにストック・オプションの場合には、通常は譲渡制限がつけられるでしょうけれども、譲渡制限では拡散はとめられないというのは株券の場合と同じであります。

このように取締役・使用人からの拡散の可能性を考えると、取締役・使

用人の不算入を正当化するためには、取締役・使用人であることを行使の条件とするなど、ストック・オプションが第三者に譲渡されない仕組みがとられている場合に限定すべきではなかったか。そうしないと、この不算入の趣旨は徹底されないように思われるわけでございます。

以上、金庫株の関係、種類株式関係、それから新株予約権関係の最近の証券取引法改正につきまして概観いたしました。ご教示、ご意見をいただければ幸いです。

神崎会長 ありがとうございます。

大変詳細にご報告いただきましたので、十分ご理解いただけたかと思えます。(休憩)

討 議

神崎会長 自由にご質問、ご意見をお願いしたいと思います。

ストック・オプションに関する特例

永井委員 精緻にご説明いただきありがとうございます。余り重要ではないかもしれませんが、1つだけ申し上げます。先ほどのストック・オプションの最後のご説明の部分ですが、実は立法担当官と話をしておりました。この経緯としては、担当官は取締役・使用人という従来の商法上の規制の段階でこれを案として考えたようです。商法が思いのほか早くすべての人に与えていいという改正がなされたので、改めて改正を考えているとの意見をいただいております。

先ほど先生からはお話が出ませんでしたけれども、取締役・使用人以外に例えば監査役も入れたらどうなるか、監査役に会社の内容を知らしめる書類を何か渡さなければならないというのもまた滑稽な話です。ただ、監査役にストック・オプションを渡す必要があるのかということ自体も議論があるとは思います。かつての商法も取締役・使用人だけで監査役をそこに含めてい

なかったのも理由があったとも思われます。

おっしゃるとおり、1名だけ加えても、また取締役・使用人に同じ目論見書を配るのかという議論は施行令の改正の時点でもしておりました。ここは何かおかしいという感じがありましたので、改正はも考えているというのが立法担当官の説明でした。

もう1つは質問です。新株予約権の発行と行使が近接していない場合というのは確かに余り議論になっていないところでございます。例えば実際の新株予約権自体は1億円に満たないようなもので、ただ、行使価額自体は何十億円にもなるというときには、前田先生のお話ですと、発行時に開示しないということは、その後は払込みのときにもしないことになりますか。

前田(雅)委員 そうですね。行使はバラバラにされていくわけですね。

永井委員 そういう意味では、最初が小さくて、払込み金額が大きい場合というのは、ディスクロージャーの話はもう不要と扱って良いようですね。

前田(雅)委員 ええ。行使の段階では特に販売圧力等の問題は起こらない。ですから、発行のときに発行価額が小さければ、幾ら行使価額が大きくても、行使されないものもあるわけですし、ましてや何年も先に行使される場合もあるわけですから、一律に足して発行のときに重い開示負担を課するのはどうかということを疑問に感じたのです。

永井委員 それは非常におもしろい、いい提案だと思いました。実務の観点からいいますと、租税特別措置法で、2年間の行使制限をつけていないと、いろいろな税の特典がないというのがあります。通常出されるものは大体2年のクローズド期間、行使できない期間を設けて出すのが普通になっています。例えば租税特別措置法の対象となるものについては、新株予約権の発行時の価額をもって1億円の開示条件を考える。そういう取扱いであれば整理がつくのかなという気はします。

前田(雅)委員 なるほど。

森田委員 それにも関連しますけれども、ストック・オプションは無償で与えるのですね。新株予約権の発行はわかりますけれども、そうではなくて、

ストック・オプションは無償で与えるわけですね。

永井委員 多くの場合はそうですね。

森田委員 そうすると、何で勧誘という概念になるのか。ちゃんとした証券取引がされるようにと考えていると思うのですけれども、ただでもらうわけですね。しかも、それは株主総会決議とか、そういう会社の機関行為としてでもらうわけですね。そういうときになぜそれが勧誘になるのかちょっと理解しにくい。例えば昔、はやっていた新株の無償交付、1対0.1で与えるとかいうときに、それが勧誘かという、私はそれは勧誘とは違うと思うのです。

そういう観点からして、なぜストック・オプションにそんな発行開示規制がかかるのか。実際有償で売っているということであれば、それはよくわかりますけれども、ストック・オプションだけに限っていうなら、なぜそれが募集としてそういう厳しい規制を受けなければいけないのか。そういう根本的なところがわかっていない。皆さんはもうそれを突き越えて議論されていますから、非常にびっくりしています。

難しいのは、例えば合併とかでも、とらえようによっては新株発行だけれども、機関行為だという考え方もあって、募集という概念についてはいろいろ考え方が違ったと思うのです。ストック・オプションがこれに当たるのだと積極的に考えていかなければならない理由がもう一つよくわからないのです。

前田(雅)委員 50名の算定から取締役・使用人を外すという根拠は、担当官によれば、取締役・使用人は自分である程度情報を把握できるからだと言われているのですね。

森田委員 それはわかります。

前田(雅)委員 あるいは、それに加えて、森田先生がいわれたように、無償で渡すわけですから、販売圧力のようなものは関連しにくいという理由があるのかもしれないと今思いました。ただ、普通は無償で業績連動型報酬として付与される場合をストック・オプションと呼んでいると思うのですけれど

も、法律上は別に無償で渡すとはなっていない。例えば低い価格を払込ませて渡すということも法律上はもちろんできるわけです。

森田委員 そのような限定をつけられたらわかりますけれども、私が一般的に理解しているのは、将来報酬、頑張ったら将来もらえるとか、今はただでもらえるとか、一応そういうように考えていましたから。

前田(雅)委員 無償で渡す場合には、無償であることが50名から外す1つの理由になるのかなと今お話をお伺いして思いました。しかし、当然に無償であるわけではない。

森田委員 それならそれでわかりますけれども。

前田(雅)委員 無償で付与する場合ならよろしいということですね。

森田委員 通常、変形報酬ぐらいいもらえていると思っていましたから。

前田(重)委員 それはストック・オプションといわなくたって、同じことが問題になるわけでしょう。新株予約権の場合だって無償の場合には同じ問題になるわけですね。だから、無償かどうかということですかね。

森田委員 そうですね。

前田(重)委員 あるいは、連動型報酬というので報酬的な意味合いがあって、総会できちんと開示して決めてやっているからだということも考えられる。したがって、無償の有利発行で総会の特別決議という格好をとるとすれば、やはり同じことは考えられるのでしょね。

永井委員 ただ、実務的なことからいえば、使用人だからといって、会社の状況を全部把握できているというのは少し言い過ぎのところがあります。ですから、目論見書に相当するようなもの、したがって有価証券報告書を自分で手に入れなければならないと処理するのではなくて、発行会社はその時点でもう1回発行時開示として渡す必要が本来あるべき姿ではないかという意見も一部にはあります。

ましてや、子会社、なぜか100%完全子会社だけになっていますけれども、100%子会社の使用人という親会社の状況を知り得る立場とは離れてきますので、それが公開しているからということだけで、新たな開示は一切要

らない、ましてや無償だから良いではないかという議論はやや乱暴だと思います。

森田委員 その辺の感覚、無償だからいいではないかというのがなぜいけないのか、それをちょっと教えてもらいたい。昔、従業員を集めて「株を買ってくれ」というのが募集だといっていましたから、おっしゃる意味はよくわかります。ただ、例えば従業員持株会で「みんな10万円拠出してください」ということでストック・オプションを渡すというのであれば、これはよくわかりますが、全く無償でもらう場合に、目論見書までもらって、自分は幾らのものをもらったのだということを確認しなければいけないものですかね。

永井委員 そこは議論があるかもしれませんが、しかし、全体としての報酬の中に給与とか、賞与とか、それ以外のものというときに、それはトータルの中での色分けになるわけです。そうすると、ただの部分が仮に多くなれば、将来にデファードといいますか、遅れて払われる分との組み合わせになります。

森田委員 単なる贈与ではなくて、労働対価として入っているという発想ですね。

永井委員 そうすると、それは「ただ」なのかという議論にはなるといいます。

前田(雅)委員 実質的には労務が対価になっている。

森田委員 対価性がある。

前田(雅)委員 商法の方は、労務の出資が認められるかという難しい問題があるものですから、一律に対価をとらずに有利発行だという構成にしていますけれども、実質的には労務の対価という面は否定できないのでしょうか。

森田委員 ボーナスを減らしたりしますからね。

永井委員 単純に現金を減らすということではないかもしれませんが、役職に応じて何株分とか、いろいろそういう決め方をしている会社も多

いですし、本来報酬はそういうものを全部足したものが年俸になっています。

森田委員 しかし、バーゲニング・パワーはないでしょう。結局はそれを受けるか受けないかだけでしょう。

永井委員 現実には、それを要らないといったら現金報酬がふえるかという、そういうことはないでしょうから。

森田委員 そういう意味では取引ではないと思う。

永井委員 そうですけども、ただ、遅れてもらえる分よりは、その時点で現金が欲しいという議論は成り立ち得る。

森田委員 選択権があるならですね。でも、通常は労働報酬として選択権はないですね。

永井委員 従業員の場合はそうかもしれませんが、取締役は自分たちも参画した上での決定を案として出されるはずですから。委員会等設置会社になると、ましてやもっと取締役が決められる範囲が拡大してくる。そうすると、現金で今もらっておこうとするのか、後々の支払い部分が多いのかというのは、無償だからという議論ではないような気がします。

森田委員 そのときはそうですね。そういうようにまで報酬形態として確立されている、またそういう選択肢が可能であるといったら、確かにおっしゃるとおりですけども、私は昔、勉強したような甘い概念でストック・オプションをとらえていますから、ちょっとよくわからなかったのです。

神崎会長 それでも、募集や売出しに該当するためにはストックの申込みの勧誘が必要でしょう。

森田委員 勧誘というか、欲しいか要らないかといわれて、「要らない」とはいわない。「欲しい」というから別にそれで損はしない。しかし、損をする場合が出てくるというのなら、それはそうですね。逆に現金がもらえるかもしれないとか選択肢のある場合でしたら、取引性、勧誘性がありますね。ちょっとわからないままですが、ただ、こういう考え方はこれなりの正当性もないわけではないですね。

前田(重)委員 拡散防止という点もやはりあるわけでしょうね。さっき無償で少数のところへというのは問題であるというような話だったのですけれども、それが単なるトンネルのようなものだったりした場合には問題になりますね。

森田委員 拡散というのは、要するに募集規制を逃れてかどうかということでしょう。

前田(重)委員 ええ。

森田委員 それは2年間たてばもういいのではないですか。

前田(重)委員 期間を置くわけですね。

森田委員 2年間は どうせ行使できない。してもいいのかもしれないけれども、税法上全然得にならないわけですからね。

インサイダー取引規制

大島オブザーバー インサイダー取引規制の関係で、1つご質問させていただきます。

商法の221条ノ2で買増請求が新たに設けられましたが、会社は自己株式を保有していればこれを売り渡さなければなりません。その場合、先ほどの重要事実としての自己株式処分の関係では、そういった買増請求があったときに自己株式を渡すという行為は、自己株式の処分として証取法166条の2項1号ホに該当すると理解して良いのでしょうか。今実務で買増請求のスキームを検討しているのですけれども、ここに該当しますと、公表措置等とらなければならないとなり実務上の負担が増しますので、ご教示いただければと思います。質問させていただきました。

前田(雅)委員 単元未満株主から売渡請求があれば、会社は応じる義務があるわけですね。それが166条の有償の譲渡に形の上では該当してしまうのではないかというご指摘ですね。

大島オブザーバー はい。

前田(雅)委員 例えば株式買取請求権を行使された場合は、明文で除かれて

いましたね。166条の6項3号ですね。

大島オブザーバー 同じようなものがあるのでしょうか。

前田(重)委員 買取請求権を行使されたときと同じように考えられますね。会社としては応ぜざるを得ないし、いつ行使されるかわからないですからね。買取請求権は一定の事実が前提になるのでしょうかけれども。

前田(雅)委員 そうですね。会社が処分を義務づけられているときにまで、インサイダー規制がかかるというのはおかしいことは間違いない。

森田委員 例えば自己株式売買担当部長がいる。それから、開発部長がいるというときに、開発部長は内部情報を持っています。これはそれぞれバリアがありまして、自分のところの株式売買担当部長はその内部情報を知りませんというときに会社を買えば、別に問題はないのでしょうか。

前田(雅)委員 ええ、そうですね。

森田委員 ですから、人を変えればいいわけですね。

前田(雅)委員 情報が遮断されていけばいいのですね。報告でも少し申しましたように、アメリカとは違って、日本では会社自身は内部者取引規制の名宛人ではありませんから、とにかく具体的に買い付ける、あるいは具体的に処分する担当者が重要事実を知らなければよろしい。しかし、その情報の遮断は実質的に行われていなければならない。ですから、現実には1つの会社でやるのは難しいというので、信託銀行を使ったりしていろいろ工夫されているとお聞きしています。

細川委員 今の話ですけれども、実際は買付指示等はCFOとか代表権を持たれている方がやっていますので、人を分けてさえおけばいいという議論ではないですね。

前田(雅)委員 もし会社が内部者取引規制の名宛人になっていけば、社長が知ってしまえば、幾ら買付けあるいは処分の担当者が情報を知らないとしても、会社が重要事実を知らないということにはならないと思うのです。しかし、会社を名宛人にしていなければ、現実には買付けの判断あるいは指示をする者が重要事実を知らなければ、内部者取引規制の禁止には当たらないとい

うことがいえるのではないか。

森田委員 ですから、難しいわけです。難しいから外へ出したらいいと。

前田(重)委員 取締役会に上がってくるような重要事実についてはおっしゃるような問題が起きてくるのでしょうか。買付けの指示をする者が取締役会にいるのであれば問題ですね。

森田委員 決算内容を知っているとすれば。

前田(重)委員 やはり分けるのですかね。

議決権の制限と名義書換えの制限

大島オブザーバー もう1つ、種類株の議決権制限に関して質問をさせていただきます。先ほど先生から株式の属性で議決権が制限される場合もあるというご説明がございましたので、この観点から質問ですが、今市場で1つ大きく問題になっておりますのは、外国人の名義書換制限株の取扱いです。この銘柄については、保管振替制度の発足時に関係者が協議し、期末にこれを引き出して名義書換えを保管振替制度外、つまり直接発行会社に対して行うという取扱いをしております。一般振替DVPが来年から始まって、引き出したりすると非常に面倒であり、売買して決済していくという一連の過程の中では今以上に非常に障害になるのではないかと危惧しているわけです。

それで、1つ教えてほしいのですが、今放送法とか、NTT法とか、航空法におきましては、外国人の名義書換えが制限されている。そこではまさに名義書換えを拒否しなければならない。名義書換えの拒否という法律のつくりになっています。先ほどの商法の議決権の制限ということとのかかわり合いで申し上げますと、各業法の方は名義書換えの拒否ということで整理されているわけですが、商法では議決権を制限する、先ほど先生が説明された属性でということと言えますと、普通株でもこういう状況のときは議決権が制限される場合もある。それが解けると、もとに戻って普通株で議決権が復活する場合もある、こういうことがあり得るということになるわ

けです。

そこで、例えば放送法で考えていきますと、ある一定のとき、例えば20%に達してしまいますと、持っている外国人、これは特殊ですけども、この人たちは議決権がある意味で属性として制限されてしまうことになるかもしれない。議決権が制限されるのと同様に、利益配当などもみんな制限されてしまう。こういうことは、商法の議決権制限との関係で、どのように理解したらいいのかということをご教示いただければと思います。

長友委員 今業法の中で名義書換え制限をやっていますか。していないでしょう。放送法や航空法では、免許付与条件の中に20%ないし30%をオーバーした会社には免許を付与しない。したがって、免許取消し事由になってしまうから、名義書換えを表面的にでも受けたらば存在し得ない会社になってしまう。したがって、それをもとに名義書換えの拒否をしているだけで、業法で名義書換えを拒否ということではないのではないですか。

大島オブザーバー 各業法のところでは、超えてしまう場合は名義書換えを拒否しなければならないではなくて、拒否することができるです。「名義書換えを拒否することができる」と書いてあります。先ほどのお話のように、電波法においては超えてしまいましたら免許を剥奪されてしまうという関係に立つことはそのとおりですけども名義書換えの制限をしていると言っていいと思います。

前田(雅)委員 名義書換えが制限されているという場合は、名簿上の株主には議決権はあるわけですね。

大島オブザーバー しかし、株主名簿への掲載は業法で定める制限を超えている場合はできません。

前田(雅)委員 外国人に譲渡した人がいれば、その譲渡人は株主名簿上の株主になっているわけですね。

大島オブザーバー そうです。譲渡人は議決権を持っています。

前田(雅)委員 それに対して、先ほどから問題にしている議決権制限株の場合は、その株式については議決権はないわけです。その違いは大きいです

ね。

前田(重)委員 おっしゃるような形式だろうと思うのですが、実際の企業の扱いは、株主が来る場合に、20%を超えて保有してはならないという規制がかかっているために、それを超える部分は結局会社の方で名義書換え請求に応じないですね。

長友委員 その問題は従前同じことがあったのですが、僕はちょっと不勉強ですけれども、業法の中に名義書換えを拒否することができるという条項があったとは僕は知らなかった。

大島オブザーバー いや、あります。

長友委員 そうですか。もう1つあるのは、20%を超えた、30%を超えたといったら免許取消し事由になるからというので、名義書換代理人が相当苦勞してチェックして、当然「これ以上来た場合にはお断りすることがありますよ」と事前にワーニング（警告）を発する。

二十数年前に1つ問題になったのは、例えばの話、放送会社で転換社債を外地で発行した場合、あの転換権そのもの、請求権そのものは形成権であるので、請求した段階で効力が生じてしまう。そのことについてどうするかという議論が実際にありました。あるトンネル的な役割で、日本の中にはいわゆるスタンディング・プロクシーといわれる常任代理人を置くのが普通であって、信託銀行等がやっているわけですがけれども、株主名簿上は常任代理人の記載、つまり、日本法人の名前が記載される。現実には外国人だけれども、株主名簿上は日本法人であるから、仮に実質的に超えていても、名簿上は外国人の名前がないということになった場合にはセーフではないかという論理を出して、「脱法だ」という言葉が出た事実があったのです。

現実にはそうならないような形を持たなければいけないのですが、といって、個人名、例えば今質問をした大島さんの名前で登載してあっても、実際の株券の所持人が外国人であった場合、どう判断できるのかということ、その方法がないですね。したがって、名簿至上主義でいかざるを得ないというのが多分二十数年前からずっと法務省参事官室でも話し合われていることで

はないかと思います。今でも変わりはないのではないのでしょうか。

大島オブザーバー その構造は変わっていないと思います。要するに、商法によらず業法で名義書換え拒否と書けば何でも切ってしまうということなのです。それはもちろん外資規制という基本的な政策判断もあつての話だろうと思います。問題意識としては、商法の議決権制限とこうした各業法における名義書換えを制限する。実質的には議決権を制限していることをどういうふうに理解したらよいのかということです。

前田(雅)委員 譲渡はしてもいいけれども、権利行使は困るということですね。名義書換えだけを抑えてしまう。

大島オブザーバー ええ。ですから、対抗関係だけは切っているということです。さらにその先の話をしますと、今度株券不発行制度ができる形になりますと、会社との対抗関係ではなくて、譲渡自体も例えば振替口座簿で移転していくということになりますと、移転自体、売却、処分自体もそれでひっかかって検討しなければならないような気がするのです。

前田(重)委員 かつてKDD株とかNTT株の取得・保有に対する規制の問題で、どこかで議論した記憶がありますけれども、結局外資から支配的な影響を及ぼされるのを防ぐという趣旨によるわけであり、要するに議決権行使のストップをかけるだけの話だということで、そのために名義書換えに応じないことの正当化ができれば足りるという議論だったと思いますね。

大島オブザーバー 制限している理屈は、外資規制ということだと思います。

前田(重)委員 ただ、その後具体的にどうなるのかという問題はなかなか厄介ですね。譲渡そのものの効力までは否定できないのではないのでしょうかね。

長友委員 それは絶対無理です。譲渡の効力は否定できません。

前田(重)委員 ですから、取得してしまう。それに対して取得者から名義書換え請求があつた場合には、それは議決権行使を制限できるという趣旨からいって拒絶できる。せいぜいそういうところまでが商法の論理で、あとは業

法に関する政策の問題ではないでしょうか。

大島オブザーバー 各業法は政策目的が非常に優先していきまして、これから商法で整えていくであろう制度に乗ってこないということが問題なのです。それぞれの立場ではそれぞれの規定があって、それぞれが正しいのでしょうけれども全体の規制としては斉合的なのかどうかということです。

長友委員 しかし、商法は根幹を決めるだけであって、それぞれ実質的なものについては、それぞれの運用母体、運用業界というか、運用の世界の中で、この範囲内で自由にやってくださいといっていますよね。商法は議決権を制限してはいけないとか、名義書換えを制限してはいけないという考え方はとらない。全部制限してはいけないとはいわないけれども、制限していいともいわないだけなのです。

例えばの話、今証取法で注目すべきは、株式会社・証券取引所に関しては、何人たりともその発行済株式の5%以上を取得してはならないという。強行法規が存在している点です。商法にはそうした規定はない。しかし、業法では、証券取引所は国の財産であるし、一部の人間がそのマーケットの運用を自在にやったらいけないという考え方から取得制限が定められた訳です。それと同じで、放送法でも、戦後から外国人がプロパガンダか何かで日本人の思想構造をひっくり返させようとするような利用をさせないように、航空法でも、日本の国民が移動の自由を奪われないように、もしくは高いお金でということを防ぐために定められた。これについては、商法の根幹を曲げるものでも何でもないというところですっきり割り切った方がいいのではないかと思います。

関理事長 今大島さんが提起された問題ですけれども、ペーパーレスになったときに、名義書換えを拒否できるという業法はどうしようという議論になっているわけですか。

大島オブザーバー 会社法の問題ではなくて、各業法における問題だということによって切っているというようには理解しております。ただ、それでは市場サイドとか決済サイドでは済まないのではないかと。いろいろ問題だという認識

は持っております。

前田(重)委員 要するに、だれが何%ではなくて、外国資本が例えば発行済株式総数の20%超えてはならないという規制の仕方でしょう。そうすると、名義書換え請求に関しては、次から次へといろいろな外国人株主が請求してきたときに、一体どこで20%を超えることになるのかをまず判定して、その後誰に対して書換請求を拒めることになるのかということが問題になりますね。特定の人が請求してきたら、「あなたは、あと5%取得すると規制にかかりますよ」という警告ができますけれども、いろいろな外国人が次から次からへ買ってくる場合、自分はまだ20%の総枠の中に入っているだろうという前提でやってくる。しかし、会社の方はトータルで計算するとすでに超えてしまった。その場合、一体どこがだめなのかという問題が出てくるのではないですかね。

長友委員 今の議論でもう1つ教えていただきたいのは、現在の実質株主名簿が完全に株主名簿と同じになるわけですね。株主名簿への記載の変更はいつ生じることになるのですか。

大島オブザーバー 現時点では、よく分かりませんが、基本的には記帳のときになると思います。

長友委員 そうすると、3月末とか9月末に保管振替機構なりがやるのだと思うけれども、発行会社に通知した時点で生じるということですか。しかし、通知に基づいて記載しようと思って、とりあえずデータを開いてみたら制限株数をオーバーしていたという場合、その段階で拒否権を発動して、抽せんにするのか何か知らないけれども、そういうような手当てを実質的にとらざるを得ないのではないか。もしくは、業法自体を根幹から考え直すしか方法がないのかなと思うのです。

取得ベースで振り替えた時点だというけれども、あれは実際上は顧客口座簿上での振替えが前提で、顧客口座簿が複数あって全体を掌握できる可能性はない。したがって、通常の期間、期と期の間は、変動は確かに口座簿上では起きているけれども、全体では生じていないとか何か適当に解釈せざるを

得ないのではないかと思いますのですけれども。

大島オブザーバー 現状は今ご説明なさったとおりだろうと思います。

長友委員 想像ですけれどもね。できていないからわからない。

大島オブザーバー 違った観点からの話で恐縮ですけれども、今新しく検討されている株券発行制度で振替口座簿というのがあります。今の別々の顧客口座簿があるのと違って、中央で1つの口座簿を持つ。それについて、仮にですが、記帳のときに権利取得ができて、なおかつ、それが株主名簿としての性格も有するというようになってくると、権利移転と会社との対抗がいわば同一の時点で起きることになります。それはどういうことなのか。議決権制限というのは、権利移転は今お話しのように会社とは関係がなく、会社との対抗の問題になりますが、それが重複してくるのでしょうか、1つの行為で両方起きてしまいますので、今までどおりの制度の仕組みでは無理が出てくる場合もあるのではないかと考えています。

前田(重)委員 結局、ある特定の外国資本が例えば日本の通信なり放送事業なりに支配的影響力を及ぼしたいということで来たときに、当該外国資本が取得すると20%を超えてだめだという発想で規制しようとしたわけでしょうね。ところが、大量に発行されるから、外国人株主が多数出てくる。多数の外国人株主が次々に来たら、そういう発想ではとても規制のしようがないし、もともと多数の個々の外国人投資家がバラバラに取得してくるのに対して、かつてのような形の規制が必要なのだろうかという問題がありますね。

大島オブザーバー それはおっしゃるとおりだと思います。

長友委員 よくわかります。顧客口座簿は廃止して、1本の中央口座簿にするという考え方なのですか。

前田(重)委員 名義書換えも同時に行われてしまう。

大島オブザーバー ただ、加入者は階層構造の中で振替口座簿を持つことになるであろうと思われます。

長友委員 番号制を導入するということですか。

大島オブザーバー その辺はちょっと議論があるところだと思います。

長友委員 しかし、そうでなければ不可能でしょう。15年前の議論に戻ってしまうような感じがしますね。

大島オブザーバー そういうことも考えられなくもないと思います。

長友委員 それでは、中国を除けば世界に冠たるシステムができますね。中国では、全ての投資家が、納税者番号というか、カスタマーズ番号を持っていて、名寄せはこの番号で可能であり、結果的にTプラス0で振替えができる対応がとられています。つまり、投資家というか、株主それぞれが1つのコードを持っているからです。それをやらない限りだめで、そういうシステムを持っているのは世界の中で中国だけと聞いています。

大島オブザーバー ありがとうございます。

自己株式に関する開示

黒沼委員 非常に細かい点ですが、自己株式の保有状況の開示のところで、開示には市場情報の開示と財務情報の開示があるとおっしゃいましたが、現行では保有している自己株式は新株発行の手續に準じた方法でしか売れませんので、これは直接供給圧力という意味での情報の価値はないのかなと思ったのです。

前田(雅)委員 あたかも定款に未発行の授權枠があるのと同じようなもので、別に自己株式を持っているからといって供給圧力を示すことにはならないということですね。

黒沼委員 自己株券買付状況報告書は本当に必要なのかというところは議論があるところだとは思いますが。

前田(雅)委員 そうすると、保有状況を開示すること自体にほとんど意味はない。あたかも定款でまだ授權枠が残っておりますというのと同じようなものである。

黒沼委員 そうですね。買いましたということを示すのでしょうかね。

森田委員 これは何で毎月要るのですか。まだ四半期報告書も要求していな

いわけでしょう。何で株券のことだけ毎月要るのですかね。

前田(雅)委員 頻度についてはコストとの兼ね合いだと思いますけれども、市場情報あるいは財務情報として何らかの意味があるのであれば開示すべきで、頻度が多いほどよろしいということなのでしょうね。

森田委員 それはそうですけれども、何か突出しているというイメージがしますね。

細川委員 商法改正の前に、取締役会から代表者へのショート・プログラムの授権のような話があって、それが1カ月だということで、どうもそれから1カ月ということになったのではないのでしょうか。ただ、今回保有も長くなりましたので、1カ月という法務省の見解がたしか「商事法務」か何かにあったと思いますけれども、それも実務的ではないので、3カ月とか、場合によっては1年というところもあるようですね。

森田委員 やや突出しているなという印象は前から持っているのですけれどもね。

吉原委員 レジューメの4ページ、議決権制限株式に関連しての自己株式の開示の話のところですが、2号様式の中で、議決権制限株式について、自己株式とそれ以外のものに分けている。これは議決権制限株式のうち自己株式であるものとそれ以外のものですね。

前田(雅)委員 そうですね。

吉原委員 ですから、自己株式でなくなっても議決権制限株式であることにはかわりはないわけですね。

前田(雅)委員 そうですね。自己株式であれば完全に議決権がなくなりますけれども、自己株式でなくなれば議決権制限株式に戻る。

最初から完全無議決権株であれば、自己株式になろうが、なるまいがずっと議決権はないわけですが、一部でも議決権がある株式については、自己株式になっている間だけ完全になくなって、自己株式でなくなれば、またその一部の議決権は復活する、そういうことになるのだと思います。

吉原委員 自己株式等については、2号様式の「議決権の状況」のところ

に①、②とあって、②の方でも自己株式が出てくるわけですね。「議決権の状況」の中で、「自己株式等」というのが別に欄を設けられているわけですね。

前田(雅)委員 はい。自己株式については、自己株式になれば、その間は完全無議決権株になるわけですが、この表の区分けは、株式の内容として議決権制限株かどうかについて区分けして、その中で自己株式かどうかについて分けている。自己株式については、吉原先生ご指摘のように、また別に開示することになっているわけですね。

永井委員 先ほどの森田先生の何故毎月かというご質問は、従来の新株予約権付社債の権利行使のとき、新株の発行株数を毎月登記することが従来から行われていることが要因です。結局登記をしなければならず、議決権のある株数自体を月次で把握することができるようにというのも、それほど抵抗はないと思います。もちろん、自己株式は会社は何月何日に幾らで買っているかということを開示させることが主たる目的だと思いますけれども、毎日報告するのは煩雑ですので、1カ月に1回ということになったと思います。

森田委員 実務的に納得されるのだったらいいのですけれども、何か突出しているかなという感じがしたのです。おっしゃるように、一応は登記も関係ないわけでしょう。

永井委員 自己株式の場合は登記は関係ないですね。

前田(雅)委員 あるいは、自己株券買付状況報告書は、報告で申しました市場情報の開示とか財務状況の開示という側面と、もう1つ不正行為の防止という面、あるいは支配との関係での開示という面があるのかもしれませんが。例えば、社外に出ているその会社の議決権総数が今どれだけあるかを知るためには、会社の保有分を知る必要がある。あるいは、相場操縦とか内部者取引についても、手当てはされていますけれども、それだけでは不十分である。やはり自己株式取得というのは、何かと不正がつきまといやすいというのが基本的な考え方としてあって、会社の大きな負担にならない程度にできるだけ小まめにやらせましょうという配慮があるいは入っているのかもしれない

と思うのです。

永井委員 少数株主の100分の3のカウントにしても、6月以上という、月次のデータで見ないとわからないということになっています。

黒沼委員 会社は最大の内部者であるという考え方からすれば、役員や主要株主の売買報告と同じようにさせるというのも、考え方としては理解できなくはないですね。

森田委員 ただ、金融当局がこれで把握しているというのでは困りますね。こんなもので不正防止に役立っているということではないと思う。おっしゃるように、少数株主権の関係とか、支配権の問題とか、そういうのでそんなに重要な情報であれば、それはそうかもしれません。

神崎会長 ご質問、ご意見、いかがでしょうか。

それでは、本日の研究会はこれで終わりたいと思います。どうもご苦労さまでした。

2003年1月31日

会社法の大改正と証券規制への影響

証券取引法研究会 前田 雅弘

はじめに

I 金庫株解禁に伴う改正

1 自己株券買付状況報告書等の改正

(1) 改正の概要

- ①提出事由 商法210条1項の規定による定時総会決議があった場合（24条の6第1項）
- ②記載事項 17号様式、18号様式（24条の6第1項、開示府令19条の3）
 - 「定時総会決議による買受けの状況」
 - 「保有状況」
- ③提出時期 各月ごと（24条の6第1項）

(2) 商法210条1項にもとづく買受け以外の自己株式取得

- 子会社からの買受け（商211条ノ2）提出事由ではないが買受け状況を記載
合併等による取得・提出事由でなく、記載も不要
- 自己株券買付状況報告書の制度
「会社がいかなる自己株式の取得・消却等を計画しているか、また、実際に取得・消却等を行っているかということは、当該会社の株主のみならず、一般の投資者の投資判断に与える影響が大きい」（平成6年2月7日証券取引審議会公正取引特別部会「自己株式取得等の規制緩和に伴う証券取引制度の整備について」III3（1））
- 投資者の投資判断への影響
 - 市場情報の開示
 - 財務情報の開示
- 市場情報の開示という面を重視したのではないか
- 有価証券報告書＝主に財務情報の開示 子会社からの買受け等と区別する理由があるか
- 「保有状況の開示」に、合併や株式買取請求権行使等による取得分を記載しないことの当否

2 自己株式に係る公開買付制度の改正

(1) 改正の概要

- 市場外とする自己株式取得で、公開買付の方法によるべき場合（27条ノ22ノ2第1項）
- 公開買付届出書の様式の改正
（「発行者である会社による上場株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令」5条、2号様式）

(2) 商法213条1項の規定による株式消却

○商法213条1項の規定は、強制消却だけの規定か

27条ノ22ノ2第1項2号は、商法213条1項にもとづいて任意消却ができることを前提

商法213条1項の規定による任意消却もなお可能と考えられないか

3 相場操縦規制

(1) 改正の概要

・相場操縦防止のため必要・適当な事項を内閣府令で規定(162条の2)

「上場等株券の発行者である会社が行う上場等株券の売買等に関する内閣府令」2条～5条

取引所取引、店頭市場取引、店頭市場におけるマーケットメイク銘柄の取引の3類型

・取引所取引(同府令2条)

証券会社の数、注文の時間、注文の価格、注文の数量

・取引所または証券業協会が定める一定の方法(同府令7条)

(2) 相場操縦禁止規定(159条)との関係

○162条の2は、セーフ・ハーバーを定めた規定ではない

・「我が国における相場操縦禁止規定は「売買取引を誘引する目的」等主観的要素、取引の態様等を総合的に勘案した上でその適用の有無が判断されてきているものであり、取得価格・数量等の外形的な基準によりあらかじめ相場操縦違反とはならない行為を類型として法例に規定することは難しい」(平成6年の2月7日、証券取引審議会公正取引特別部会「自己株式取得等の規制緩和に伴う証券取引制度の整備について」)

・相場操縦行為とならない1つの目安、指針

(3) 対象となる取引

○規制対象となっている有価証券＝上場株券と店頭登録株券(162条の2)

規制対象となる取引＝当該上場株券と店頭登録株券について発行会社がする売買等
相対取引は排除されていない

「商法210条、211条、211条ノ3」の規定による売買等

○同府令2条では、商法211条の規定による売買等は規制の対象外

相対取引は、同府令ではカバーされない＝直接に159条の相場操縦規制を受ける
商法211条ノ3も除外すべき

4 内部者取引規制

(1) 改正の概要

①自己株式取得の根拠規定(166条2項1号ニ)商法210条・211条ノ3による取得

②重要事実＝「商法211条による自己株式の処分決定」(166条2項1号ホ)

(2) 自己株式処分とインサイダー取引規制との関係

○重要事実としての自己株式処分

○重要事実があるときの自己株式処分

- ・会社はインサイダー取引規制の名宛人ではない

会社による自己株式の取得・処分は、取締役・使用人らが会社の計算とする取得・処分

- ・自己株式処分は「売買その他の有償の譲渡もしくは譲受け」に当たるか

自己株式処分は募集でなく売出し（開示ガイドライン2-3）

II 種類株式の弾力化に伴う改正

1 トラッキング・ストック関連の改正

(1) 企業内容等の開示に関する内閣府令の改正（平成13年5月15日施行）

①臨時報告書提出事由の追加

- ・同府令19条3項新設

提出会社について臨時報告書提出事由となる事由が連動子会社に生じた場合も、提出会社にとっての臨時報告書提出事由

②様式の改正

- ・連動子会社の企業情報 2号様式「保証会社以外の会社の情報」（記載上の注意（74））

(2) 証券取引法施行令29条8号の新設（平成13年6月11日施行）

- ・子会社の決定に係る重要事実（166条2項5号チ）

「連動子会社の利益配当・金銭分配」を追加

(3) 会社関係者等の特定有価証券等の取引規制に関する内閣府令の改正

（平成13年6月11日施行）

①連動子会社の異動を伴う株式譲渡等を軽微基準から除外（同府令1条の2第10号）

機関の決定に係る重要事実（166条2項1号ヨ）

子会社の異動を伴う株式・持分の譲渡・取得を重要事実（施行令28条2号）

その軽微基準で連動子会社を除外（同府令1条の2第10号）

②子会社の決定に係る重要事実、および子会社に発生した事実に係る重要事実の軽微基準

- ・連動子会社の利益配当・金銭分配の決定についての軽微基準（同府令4条1項12号）

子会社連動株式以外の株式等を売買する場合は、常に軽微基準に該当

- ・子会社連動株式の売買の場合には、その連動子会社の決定に係る重要事実についての軽微基準が別に規定（同府令4条2項）

- ・子会社に発生した事実に係る重要事実の軽微基準も同様（同府令4条の2）

③子会社の売上高等の予想値に関する重要事実（同府令の4条の4第1項）

- ・「子会社」に連動子会社を追加

＝連動子会社は上場会社でなくても、その売上高等について予想値と差が生じれば、子会社 連動株式の売買等については重要事実

2 議決権制限株式に関する改正

- 有価証券届出書、有価証券報告書、半期報告書における記載の見直し。
 - ・有価証券届出書（開示府令8条1項1号→2号様式、同8条1項2号→第2号の5様式、同8条2項→第2号の4様式）
 - ・有価証券報告書（開示府令15条1号イ→第3号様式、同15条1号ロ→第3号の2様式、同15条1号ハ→第4号様式）
 - ・半期報告書（開示府令18条1項1号→第5号様式、同18条2号→第5号の2様式）
- 「株式等の状況」（2号様式）
 - ・「自己株式等」=自己株式、相互保有株式（記載上の注意（42）c）
 - ・事務ガイドライン「企業内容等の開示に関する留意事項」5-16
 - ・その他の議決権のない株式（基準日後の転換等の場合）の扱い

III 新株予約権制度導入に伴う改正

1 新株予約権証券・新株予約権付社債券の私募

新株予約権証券・新株予約権付社債券＝証券取引法上の有価証券（2条1項6号・4号）

- ①適格機関投資家に対する私募はいずれも認められない（施行令1条の5第1号）

新株予約権付社債券＝無記名式（商341条ノ8第3項）

新株予約権の譲渡制限（商280条ノ20第1項8号・280条ノ33第1項但書）

- ②新株予約権証券の少人数私募

新株予約権行使により発行される株券が非公開株券である場合のみ（施行令1条の7第1号）

公開会社による新株予約権証券発行はすべて募集拡散の可能性

- ③新株予約権付社債券の少人数私募

新株予約権が付されている有価証券の満たすべき要件（施行令1条の7第2号ロ）

記名式の有価証券（定義府令7条1項1号）

新株予約権付社債券は無記名式（商341条ノ8第3項）なので少人数私募はできない

2 新株予約権証券についての「発行価額または売出価額」

（1）改正の概要

- ①有価証券届出書・有価証券通知書の提出の要否
 - ・発行価額または売出価額の総額が1億円未満、1000万円超の募集・売出し
＝届出は不要、通知書を提出（証券法4条1項3号・5項、開示府令4条4項）
 - ・新株予約権証券については、発行価額（または売出価額）と行使価額を合算
（開示府令2条1号・4条4項）
 - ・発行登録通知書についても同様（開示府令4条4項・14条の11第5項）
 - ・2年の期間通算に当たっても合計額を通算（開示府令2条2号）。
- ②少額募集等における合算

- ・少額募集＝募集・売出しのうち発行価額または売出価額の総額が5億円未満のもので
内閣府令で定めるものについて、簡易な届出（証取法5条2項）
- ・新株予約権証券については、発行価額と行使価額を合算（開示府令9条の2第1号）
2年の期間通算（9条の2第2号・2条2号）

③臨時報告書の提出事由（開示府令19条2項1号～2号の2）の判断についても同様（開示府令2条2号）。

④有価証券届出書や有価証券報告書等の様式の整備

「募集（売出）金額」として、合算した額を併記

2号様式（記載上の注意（5））

（2）合算の趣旨

○開示義務違反の防止

- ・新株予約権の発行と行使が近接していない場合

わずかな資金調達のために発行者に開示の負担を強いるのは適当でない

3 スtock・オプションに関する特例

（1）改正の概要

○募集となる50名以上（証取法2条3項1号・施行令1条の4第1項）

ストック・オプションについて特則（施行令1条の4第2項・1条の8第2項）

一定の要件のもとで、勧誘の相手方である取締役・使用人を人数に加えなくてよい

○臨時報告書の提出事由（開示府令19条2項2号の2）

取締役・使用人を加えないことで50名未満となる場合で、1億円以上であれば、取締役会決議または株主総会決議のあったことが臨時報告書の提出事由

（2）取締役・使用人の人数の不算入

○不算入の趣旨 取締役・使用人による自社の情報の把握の可能性

○対象となる新株予約権証券

譲渡制限（施行令1条の4第2項、商法280条ノ20第2項8号） 拡散の防止

○「取締役・使用人」 完全子会社の取締役・使用人を含む（定義府令3条の2第2項）

○有価証券報告書の提出会社であるとき（施行令1条の4第2項イ） 当然に除外

○有価証券報告書の提出会社でないとき（施行令1条の4第2項ロ）

使用人については、一定の会社情報を記載した書面を交付した場合にかぎり除外
＝株主総会で承認・報告された計算書類を提供

（3）取締役・使用人以外の者が加わった場合の処理

①取締役・使用人だけを対象とする場合（開示ガイドライン2-1）

勧誘がなく、2条3項2号ロの適用もない

②取締役・使用人以外の者が加わった場合

- ・2条3項2号ロ適用、公開会社については少人数私募は認められない（施行令1条の7）

取締役・使用人以外の者が1人でも加われば、少人数私募にはならず、募集になる

- ・非公開会社であれば、取締役・使用人以外の者が50名以上になったときに募集となる
- ・開示ガイドライン2-2
- ・公開会社では、取締役・使用人だけを対象としていても、拡散を防止できないはず
不算入を正当化するには、取締役・使用人であることを行使の条件とするなど、ストック・オプションが第三者に譲渡されない仕組みがとられている場合に限定すべきではないか

金庫株制度の導入等に伴う開示 府令等の改正

金融庁総務企画局市場課課長補佐 谷口 義幸

一 はじめに

「自己株式の取得および保有制限の見直し」（いわゆる金庫株制度の導入）、「株式の大きさに関する規制の見直し」等と内容とする「商法等の一部を改正する等の法律（平成一三年六月二九日法律第七九号）」（以下、「商法等改正法」という）および「商法等の一部を改正する等の法律の施行に伴う関係法律の整備に関する法律（平成一三年六月二九日法律第八〇号）」（以下、「整備法」という）が平成一三年一〇月一日に施行され、また、「証券取引法施行令等の一部を改正する政令（平成一三年九月二二日政令第三一〇号）」および「証券取引法第六十一條の二に規定する取引及びその保証金に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令（平成一三年九月二五日内閣府令第七六号）」（以下、「整備府令」

という）についても同日施行された。これらにより、証券取引法、証券取引法施行令のほか、次のディスクロージャー制度関係の内閣府令等の改正が行われた。

○企業内容等の開示に関する内閣府令（昭和四八年大蔵省令第五号）（以下、「開示府令」という）（整備府令一六条）

○証券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令（平成二年大蔵省令第三六号）（整備府令一五条）

○発行者である会社以外の者による株券等の公開買付けに関する内閣府令（平成二年大蔵省令第三八号）（整備府令一六条）

○証券取引法第二一条に規定する定義に関する内閣府令（平成五年大蔵省令第一四号）（整備府令一九条）

○発行者である会社による上場株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成六年大蔵

省令第九五号）（以下、「自社株公開買付け開示府令」という）（整備府令二〇条）

本稿では、これらのディスクロージャー制度関係内閣府令の改正について概説する。なお、本稿において意見にわたる部分については、私見であることをあらかじめお断りしておく。

二 改正の概要

平成一三年六月の商法等の改正により「金庫株制度の導入」、「株式の大きさに関する規制の見直し」等が行われ、証券取引法におけるディスクロージャー制度関係では、以下のような改正が行われた。

1 「金庫株制度の導入」に伴う改正

「金庫株制度の導入」は、従来、原則として禁止されていた自己株式の取得および保有が一定の要件の下で認められることとされたものであり、これに伴い、自己株式に関するディスクロージャー制度について、主に次のような改正が行われた。

- ① 自己株券買付状況報告書の記載内容、提出時期等の見直し
- ② 有価証券届出書、有価証券報告書における記載内容（自己株式の取得等の状況）の見直し
- ③ 自己株式の公開買付けに係る公開買付届

出書の記載内容等の見直し

2 「株式の大きさに関する規制の見直し」等に伴う改正

「株式の大きさに関する規制の見直し」では、単位株制度、端株券を廃止するとともに単元株制度が創設され、また、額面株式制度等についても廃止された。これらの改正に伴い、主に次のような改正が行われた。

① 証券取引法上の有価証券から「端株券」を削除

② 有価証券届出書、有価証券報告書等の様式（「株式等の状況」等）の見直し

三 「金庫株制度の導入」に伴う改正

1 自己株券買付状況報告書の改正

(1) 改正の内容

今回の商法改正により、原則として禁止されていた自己株式の取得について、取得目的の制限がなくなり、自由に行うことができることとされたことから、会社は目的にとらわれることなく能動的・機動的に自己株式の取得を行うことができるようになった。

このような商法上の自己株式の取得についての制度改正に伴い、自己株券買付状況報告書について次のような改正が行われた。

① 提出事由

整備法による改正前の証券取引法（以下「旧証券取引法」という）二四条の六第一項に規定する自己株券買付状況報告書について、「商法第二一〇条第一項の規定による定時総会の決議があった場合」に提出しなければならないこととされた（証券取引法二四条の六①）。

（注）従来どおり、土地の再評価に関する法律八条の二第一項の規定による取締役会の決議があった場合にも、自己株券買付状況報告書を提出しなければならない（土地の再評価に関する法律八条の二⑤）。

② 提出時期

①の自己株券買付状況報告書については、当該決議があった定時総会が終結した日の属する月から当該定時総会の決議後最初の決算期に関する定時総会が終結する日の属する月までの各月の翌日一五日までに提出することとされた（証券取引法二四条の六①）。

③ 記載内容

ディスクロージャーの充実という観点から、自己株式の「取得状況」については「取得日」ごとに、また、「処分状況」については「処分等を行った日」ごとに記載することとされた。これ以外の様式上の改正は次のとおりである（開示命令第一七号様式）。

(a) 「取得状況」において、「取締役又は使用人への譲渡のための取得の状況」および「利

益、資本準備金又は再評価差額金による消却のための買受けの状況」についての記載事項が「定時総会決議による買付けの状況」、「子会社からの買受けの状況」および「再評価差額金による消却のための買受けの状況」についての記載事項に改正された。

（注）「子会社からの買受けの状況」については、今回の商法改正により子会社からの自己株式の取得についての規定が整備されたことに伴い、投資者保護の観点から、自己株式の取得の状況について幅広く開示を求めるために新設されたものである。なお、株式交換、株式分割、合併等の場合の自己株式の取得と同様、自己株券買付状況報告書の提出要件には含まれないこととされている。

(b) 「保有状況」が独立した記載事項とされた。

(c) 記載事項の改正に伴い「記載上の注意」が整備された。

また、旧証券取引法二四条の六第二項に規定する自己株券買付状況報告書に係る規定についても、商法上の規定の整備に合わせた整備が行われた。記載内容は第一七号様式と同様に次のとおり改正された（開示命令第一八号様式）。

(d) 「取得の状況」については「取得日」ごとに、また、「処分状況」については「処分等を行った日」ごとに記載することとされた。

(e) 「保有状況」が独立した記載事項とされ

(記載例1)

[第三号様式]

【提出書類】

有価証券報告書

第一部【企業情報】

第4【提出会社の状況】

2【自己株式の取得等の状況】

(1)【取締役又は使用人への譲渡及び利益、資本準備金又は再評価差額金による消却に係る自己株式の取得等の状況】

①【前決議期間における自己株式の取得等の状況】

②【当定時株主総会における自己株式取得に係る決議状況】

(2)【資本減少、定款の定めによる利益による消却又は償還株式の消却に係る自己株式の買受け等の状況】

①【前決議期間における自己株式の買受け等の状況】

②【当定時株主総会における自己株式取得に係る決議状況等】

改正前の様式

た。
(2) 適用
改正後の自己株券買付状況報告書の適用については、整備法二二条一項に経過措置が規定されている。すなわち、「施行日（平成一三年一〇月一日）前に行われた自己株券等の買付け等」および「施行日前に終了した直近の事業年度に関する定時総会において商法等改正法による改正前の商法（以下、「旧商法」という）第二一〇条ノ二若しくは第二一二条ノ二の規定による決議がされた場合又は当該施行日において商法等改正法による廃止前の株式の消却の手段に関する商法の特例に関する法律（以下、「旧消却特例法」という）第三条第二項若しくは第三条第二項の規定による定款の定めがある場合の自己株券等の買付け等」に係る自己株券買付状況報告書は、旧証券取引法二

四条の六第一項の規定を適用することとされている。このため、当該経過措置に該当する場合の自己株券買付状況報告書は、従来どおり、整備府令による改正前の開示府令（以下、「旧開示府令」という）における様式により作成し、三カ月ごとに提出することとなる。
(参考) たとえば、三月決算会社の場合、平成一四年六月の定時総会における自己株式の取得に係る決議から改正後の商法の規定が適用されることとなるため、当該決議に基づく自己株券買付状況報告書から改正後の様式により作成し、毎月提出することとなる。
2 有価証券届出書および有価証券報告書における「自己株式の取得等の状況」の改正
(1) 改正の内容
「自己株式の取得等の状況」については、自己株券買付状況報告書と同様の趣旨から、有価証券届出書および有価証券報告書に記載することとされている。
有価証券届出書および有価証券報告書における自己株式の取得状況に係る記載内容については、前述のとおり自己株券買付状況報告書における自己株式の取得状況に係る情報開示が充実されたことから、基本的には従来のままとされ、様式の整備が行われた。様式の具体的な改正は、

(記載例2)

〔第三号様式〕
 〔提出書類〕 有価証券報告書

第一部 企業情報

第4 〔提出会社の状況〕

2 〔自己株式の取得等の状況〕

(1) 〔取締役又は使用人への譲渡及び利益、資本準備金又は再評価差額金による消却に係る自己株式の取得等の状況〕

① 〔前決議期間における自己株式の取得等の状況〕

〔定時総会決議による自己株式の買受け等、子会社からの自己株式の買受け等又は再評価差額金による消却のための自己株式の買受け等の状況〕

② 〔当定時株主総会における自己株式取得に係る決議状況〕

(2) 〔資本減少、定款の定めによる利益による消却又は償還株式の償却に係る自己株式の買受け等の状況〕

① 〔前決議期間における自己株式の買受け等の状況〕

② 〔当定時株主総会における自己株式取得に係る決議状況等〕

改正前の様式

改正後の様式

改正前の様式

改正後の様式

次のとおりである。

① 有価証券届出書（開示府令第2号様式）

(a) 〔第二部 企業情報〕の「第4 提出会社の状況」の「2 自己株式の取得等の状況」において、「取締役又は使用人への譲渡に係る自己株式の取得等」および「利益、資本準備金又は再評価差額金による消却に係る自己株式の取得等」の状況についての記載事項が、「定時総会決議による買付け等」、「子会社からの買受け等」および「再評価

差額金による消却のための買受け等」の状況についての記載事項に改正された。

(b) 「取得自己株式の処理状況」の「所有自己株式数」は、「自己株式の保有状況」として独立した記載事項とされた。

(c) 記載事項の改正に伴い、「記載上の注意」を整備した。

② 有価証券届出書（開示府令第2号の四様式）・有価証券報告書（開示府令第3号様式）第二号様式と同様の改正が行われた。

また、開示府令第3号様式は「電子開示システム（EDINET）」により提出する場合の有価証券報告書の様式であるが、経過措置の規定により有価証券報告書を紙面で提出する場合の様式（証券取引法及び金融先物取引法の一部を改正する法律の施行に伴う金融庁関係内閣府令の整備に関する内閣府令（平成二十三年内閣府令第四九号）附則一〇条一項の規定によりなお効力を有するものとされる第三号様式（以下、「旧第三号様式」という）についても、同様に改正された（整備府令附則五条）。

(2) 適用

改正後の有価証券届出書および有価証券報告書の様式については、原則として、施行日以降提出されるものから適用されるが、「自己株式の取得等の状況」の記載については、整備府令附則六条において経過措置が規定されている。たとえば、第三号様式については、以下のとお

り取り扱うこととされている（第三号様式「記載上の注意」（三二―二））。

① 当事業年度に係る定時株主総会（以下、「定時株主総会」という）において、旧商法二二〇条ノ二もしくは二二二条ノ二の規定による決議がされた場合、または定時株主総会の終結時において旧清却特例法三条二項もしくは三条の二第一項もしくは整備法による改正前の土地の再評価に関する法律（以下、「旧土地再評価法」という）八条の二第一項に規定する定款の定めがある場合には、「三【四】第【五】項第【六】項」の部分については改正前の様式による（記載例1参照）。

② 定時株主総会の前定時株主総会（以下、「前定時株主総会」という）において旧商法二一〇条ノ二もしくは二二二条ノ二の規定による決議がされた場合、または前定時株主総会の終結時において旧清却特例法三条二項もしくは三条の二第一項もしくは旧土地再評価法八条の二第一項に規定する定款の定めがある場合（①に該当する場合は除く）には、「三【四】第【五】項第【六】項」のうち「前決議期間」に係る部分については改正前の様式により、「定時株主総会における決議状況」に係る部分は改正後の様式による（記載例2参照）。

なお、第二号様式、旧第三号様式についても、同様に取り扱うこととされている（第二号様式「記載上の注意」（四三―二）、旧第三号様式「記載

上の注意」（二二―二））。

3 自己株式に係る公開買付け制度の改正

1) 改正の内容

従来、以下の目的で市場外において自己株式を取得しようとする場合は、公開買付けによらなければならないこととされているが、これらの公開買付けによらなければならない事由について、商法上の規定の整備に合わせた公開買付けに係る証券取引法上の規定の整備が行われた（証券取引法二七条の二の二（一）⑤）。

(a) 取締役、使用人への譲渡（旧商法二一〇条ノ二（一））

(b) 定時総会決議による利益消却（旧商法二二二条ノ二（一））

(c) 定款に基づく取締役会決議による利益、資本準備金および土地再評価差額金による消却（旧清却特例法三条（一））

(d) 資本減少・定款による利益消却（多数の者に知らせて行う場合）（旧商法二二二条（一））

(e) 償還株式の消却（多数の者に知らせて行う場合）（商法二二三条（一））

また、これに合わせて公開買付け届出書の様式が改正された。具体的には、「第一 公開買付け要領」の「3 定時総会又は取締役会の決議等の内容等」において、「利益による消却のための自己の株式の買受け等」欄および「資本準備金による消却のための自己の株式の買受け等」

欄が削除され、「記載上の注意」が整備された（白社株公開買付け開示府令第2号様式）。

2) 適用

改正後の自己株式の公開買付けに係る規定の適用については、整備法二二条二項に経過措置が規定されている。すなわち、「施行日前に行われた自己株式等の買付け等」および「施行日前に終了した直近の事業年度に関する定時総会において旧商法第二一〇条ノ二若しくは第二二二条ノ二の規定による決議がされた場合又は当該施行日において旧清却特例法第三条第二項若しくは第三条の二第一項の規定による定款の定めがある場合の自己株式等に買付け等」に係る「公開買付け」については、旧証券取引法二七条の二の二の規定を適用することとされ、公開買付け届出書等の様式についても改正前のものが適用されることとされている。

四 「株式の大きさに関する規制の見直し」に伴う改正等

1 端株券の廃止に伴う改正

端株券が廃止されたことに伴い、証券取引法上の有価証券の定義規定において、「端株券」が削除された（証券取引法二条（一）六）。これに伴い、証券取引法施行令および関係内閣府令において、規定および様式の整備が行わ

れている。

2 単位株制度の廃止、単元株制度の創設、 額面株式の廃止等に伴う改正

単位株制度の廃止、単元株制度の創設、額面株式の廃止等に伴い、関係内閣府令において、規定および様式の整備が行われている。

(注) たとえば、第二号様式の「第二部 企業情報」の「第4 提出会社の状況」の「1 株式等の状況」における「議決権の状況」のように、施行日前の日現在で記載する事項について「単元」を「単位」に読み替えて記載する場合には、様式の「単元」を「単位」に書き換え、「改正商法の施行日前の日現在で記載したため、「単元未満株式数」に代えて「単位未満株式数」を記載した」旨等を注記することとされている（開示府令第2号様式「記載上の注意」(四〇) a・(四二) a、第三号様式「記載上の注意」(一九) a、第五号様式「記載上の注意」(一八) a等）。

(たにくち・よしゆき)

（旬刊商事法務一六二六号／
二〇〇一年二月二十五日）

資料2、資料3は、筆者の谷口義幸氏および
商事法務の許諾を得て転載しております。

新株予約権の創設等に伴う ディスクロージャー制度の改正

金融庁総務企画局市場課課長補佐 谷口 義幸

一 はじめに

「新株予約権の創設」、「種類株式の多様化」等と内容とする商法改正（「商法等の一部を改正する法律（平成二十三年一月二十八日法律第二二八号）」）に伴い、

① 商法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備に関する法律（平成二十三年一月二十八日法律第二二九号）以下、「整備法」という。

② 社債等登録法施行令等の一部を改正する政令（平成二十四年三月二〇日政令第五〇号）

③ 担保附社債信託法施行規則等の一部を改正する内閣府令（平成二十四年三月二十八日内閣府令第一七号）以下、「整備府令」という。

により証券取引法、証券取引法施行令（以下、「政令」という）、ディスクロージャー制度関係

の内閣府令等の改正が行われ、平成二十四年四月一日に施行された。

また、「コマーシャル・ペーパーのペーパーレス化」等と内容とする「短期社債等の振替に関する法律（平成二十三年六月二十七日法律第七五号）」（以下、「短期社債法」という）により証券取引法等が改正されるとともに、

③ 整備府令

④ 財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則等の一部を改正する内閣府令（平成二十三年三月二十八日内閣府令第一六号）

によりディスクロージャー制度関係の内閣府令等の改正が行われ、これらについても四月一日に施行された。

さらに、これらの改正に伴い、「企業内容等の開示に関する留置事項について（企業内容等開示ガイドライン）」（平成二十一年四月大蔵省金融企画局）（以下、「開示ガイドライン」という）

等の改正も行われている。

本稿では、これらのディスクロージャー制度の改正について概説する。なお、本稿において意見にわたる部分については、私見であることあらかじめお断りしておく。

二 改正の概要

1 商法改正に伴う改正

平成二十三年一月の商法改正により「新株予約権制度の創設」、「種類株式制度の弾力化」、「会社関係書類の電子化等」等が行われ、これに伴い、証券取引法に基づくディスクロージャー制度関係では、主に次のような改正が行われた。

1) 「新株予約権制度の創設」に伴う改正

「新株予約権証券」が証券取引法上の有価証券と定義され、また、従来の転換社債券または新株引受権付社債券が「新株予約権付社債券」と整理されたことに伴い、企業内容等の開示関係では、

① 新株予約権証券および新株予約権付社債券についてのプロ私募および少数私募の要件等に係る規定の整備

② 新株予約権証券の募集または売出しにおける発行価額または売価額の総額の取扱に関する規定の整備

③ 臨時報告書の提出要件の見直し

④ 有価証券届出書、有価証券報告書等における記載内容等（「証券情報」の「募集要項」、「企業情報」の「株式等の状況」等）の見直し

が行われた。

また、ストック・オプションの付与が「新株予約権の付与」と構成されることとなったことを機会として、取締役または使用人に対するストック・オプションとしての新株予約権の付与について有価証券届出書の提出を要しないこととする特例措置が設けられた。

さらに、発行者以外の者による公開買付制度および株券等の大量保有報告制度においては、対象となる有価証券に「新株予約権証券」および「新株予約権付社債券」が追加されるとともに、公開買付届出書、大量保有報告書等の記載内容の見直し等が行われた。

(2) 「種類株式制度の弾力化」に伴う改正

議決権を行使することができる事項について内容の異なる数種の株式（「議決権制限株式」）を発行することが可能となったことから、有価証券届出書、有価証券報告書等における記載内容等（「企業情報」の「株式等の状況」等）の見直しが行われた。

(3) その他の「株式制度の見直し」に伴う改正
先般の商法改正（「商法等の一部を改正する等の法律（平成二十三年六月二十九日法律第七十九号）」に

よる改正、平成二十三年一月一日施行）において、「単元株式制度（会社が定款で一定の数の株式を一単元の株式とすることを定めた場合、一単元について一個の議決権を有することとなるもの）」が導入された。これにより、株式の種類ごとに異なる一単元の株式数を定めることが可能となり、株主の株式保有割合では実質的な会社支配力を量ることができない場合もあることが考えられるため、商法において会社等に対する実質支配力の判定基準が「株式数」から「議決権数」に改められた。これに伴い証券取引法においても、「主要株主」の判定、公開買付制度における「特別関係者」の判定や「株券等所有割合」の計算、大量保有報告制度における「特別な関係」の判定等について、その基準を「議決権数」とする等の規定の整備が行われた。

(4) 「会社関係書類の電子化」に伴う改正

定款、株主名簿等の会社関係書類を電磁的記録により作成することができることとされたことに伴い、定款、株主名簿等の内容について、「記載された」という表現を「記載され、又は記録された」という表現に改正する等の規定の整備が行われた。

2 短期社債等の創設に伴う改正

コマニシャル・ペーパー（以下、「CP」という）の無券面化を図るための短期社債法において、CPは「短期社債等」と位置づけられた

上で、従来のCPの商品性を維持するために商法の特例措置が設けられ、また、ペーパーレスの振替制度のための規定が設けられた。こうしたペーパーレスのCP（以下、「電子CP」という）について、現行のCPの商品性を維持するため、デイスクリージャー制度においても次のような整備が行われた。

① 電子CPに係る発行登録制度の整備

② 電子CPについてのプロ私募および少数私募の要件等に係る規定の整備

3 施行期日

これらの規定の見直し、整備等に係る証券取引法、政令、関係内閣府令等の改正は、平成二十四年四月一日に施行されている。

三 新株予約権制度の創設に係る整備

1 プロ私募および少数私募の要件等に係る規定の整備

新たに証券取引法上の有価証券と定義された「新株予約権証券」および「新株予約権の創設に伴い従来の振替社債券および新株引受権付社債券に代わるものとして整理された「新株予約権付社債券」について、プロ私募（資格機関投資家以外の者に譲渡されるおそれが少ない場合）および少数私募（多数の者に譲渡されるおそ

れが少ない場合に係る規定の整備が行われた。

(1) 新株予約権証券

① プロ私募

新株予約権については商法二八〇条ノ二第
二項八号の規定により取締役会の承認を要する
旨の譲渡制限しか付し得ないこととされている
ことから、新株予約権証券は、株券と同様、
「適格機関投資家以外の者に譲渡されるおそれ
が少ない場合」に該当しないこととされた（政
令一条の五第一号）。したがって、新株予約権証券
については、プロ私募の適用はないこととなる。

② 少人数私募

新株予約権証券については、新株引受権証
書と同様、当該新株予約権の行使により取得さ
れることとなる株券と同様の株券が証券取引法二
四一条一項各号に掲げる株券（上場株券、店頭登
録株券、その募集または売出しについて有価証
券届出書が提出されたものまたは外形基準に該
当するもの）のいずれにも該当しない場合に
「多数の者に譲渡されるおそれが少ない場合」
に該当することとされた（政令一条の七第一号）。

(2) 新株予約権付社債券

① プロ私募

新株予約権付社債券については、従来の転換
社債券または新株引受権付社債券と同様、「適
格機関投資家以外の者に譲渡されるおそれが少
ない場合」に該当しないこととされた（政令一
条の五第一号）。したがって、新株予約権付社債券

についても、プロ私募の適用はないこととなる。

② 少人数私募

新株予約権付社債券については、従来の転換
社債券または新株引受権付社債券と同様、次の
すべての要件に該当する場合に「多数の者に譲
渡されるおそれが少ない場合」に該当すること
とされた（政令一条の七第一号、証券取引法二条
に規定する定義に関する内閣府令（以下、「定義府
令」という）七条①②）。

イ 当該新株予約権の行使により取得される
こととなる株券が前記(1)の(2)の要件に該当
すること

ロ 当該新株予約権付社債券が(イ)または(ロ)に
該当すること

(イ) a 記名式に限る旨の定めがされているこ
と

b 当該新株予約権付社債券を取得し、ま
たは買付けた者が当該新株予約権付社
債券を一括して譲渡する場合以外に譲渡
することが禁止される旨の制限が記載さ
れていること

(ロ) a 当該新株予約権付社債券の枚数（当該
新株予約権付社債券が発行される日以前

六月以内に発行された同種のものを含
む）が五〇枚未満であること

b 当該新株予約権付社債券に表示されて
いる単位未満に分割できない旨の制限が
付されていること

c bの制限が付されている旨が記載され
ていること

2 「六カ月通算」規定の適用

新株予約権証券および新株予約権付社債券は
いわゆる「六カ月通算」規定（注）が適用され
（政令一条の六）、新株予約権証券および新株予
約権付社債券についての「同一種類の有価証券」
は次のように規定された（定義府令六条二号・
四号の二）。

(1) 新株予約権証券

新株予約権の行使により発行され、または移
転される株式に係る利益または利息の配当、残
余財産の分配、株式の買受け、利益を用いて行
う当該株式の消却の方法および議決権を行使す
ることができる事項（注）において「株式に係る
利益の配当等」という）が同一であるもの

(2) 新株予約権付社債券

イ およびロの事項が同一であるもの

イ 償還期限および利率

ロ 新株予約権の行使により発行され、また
は移転される株式一株の発行価額および株
式に係る利益の配当等

（注）「六カ月通算」…新規発行証券の勧誘が五〇
名未満に対して行われ、多数の者に譲渡される
おそれがない場合であっても、当該新規発行証
券が発行される日以前六月以内に当該有価証券
と「同一種類の有価証券」が発行されており、

当該同一種類の有価証券の発行に係る勧誘対象者と今回の勧誘対象者とを合併して五〇名以上となる場合は、今回の勧誘は「有価証券の募集」に該当することとなる（政令一条の六）。

3 新株予約権証券に係る発行価額または売価額の取扱い

(1) 届出義務の要否の判定

発行価額または売価額の総額が一億円以上である有価証券の募集または売出しについては、原則、有価証券届出書を提出しなければならないこととされているが、新株予約権証券については、開示義務回避を防止する等の観点から、「新株予約権証券の発行価額又は売価額の総額」に「当該新株予約権証券に係る新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の合計額」を合算した金額（以下、「新株予約権に係る発行価額又は売価額の総額」という）が一億円以上となる場合に有価証券届出書を提出しなければならないこととされた。

具体的には、「届出を要しない有価証券の募集又は売出し」として証券取引法四一条一項三号において「発行価額又は売価額の総額が一億円未満の有価証券の募集又は売出しで内閣府令で定めるもの」と規定されているが、これに該当しないものとして、「新株予約権に係る発行価額又は売価額の総額」が一億円以上となる場合における当該募集又は売出しが、企業内

容等の開示に関する内閣府令（以下、「開示府令」という）において規定された（開示府令二条一）。

また、少額募集等（発行価額または売価額の総額が一億円以上五億円未満の募集または売出し）に該当するかどうかの判定についても同様である（開示府令九条の二第一号）。

(2) 「金額通算」の適用

新株予約権証券についてのいわゆる「金額通算」規定（注）の適用に当たっては、「新株予約権に係る発行価額又は売価額の総額」を用いることとされた（開示府令二条二）。

また、少額募集等における「金額通算」についても同様である（開示府令九条の二第二号）。

（注）「金額通算」…募集または売出しに係る有価証券の発行価額または売価額の総額が一億円未満であっても、当該募集または売出しに係る発行価額または売価額の総額と、当該募集または売出しを明示する日前二年内に行った当該有価証券と同一の種類の有価証券（有価証券の種類が同一であるもの）の募集または売出し（届出をしたものおよび当該届出前にしたものを除く）に係る発行価額または売価額の総額との合計が一億円以上となる場合には、当該募集または売出しについては届出が必要となる（開示府令二条二）。

(3) 有価証券通知書提出の要否の判定
有価証券の募集または売出し（開示が行われている有価証券の売出しは除く）で発行価額ま

たは売価額の総額が一、〇〇〇万円超一億円未満である場合には有価証券通知書を提出しなければならないが、有価証券が新株予約権証券である場合には、「新株予約権に係る発行価額又は売価額の総額」により判定することとなる。

具体的には、特定募集等（新株予約権に係る発行価額又は売価額の総額が一億円未満である新株予約権証券の募集または売出し（開示が行われている新株予約権証券の売出しは除く）である場合）に係る新株予約権証券の発行価額または売価額の総額が一、〇〇〇万円から当該新株予約権証券に係る新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の合計額を控除した額を超える場合に有価証券通知書の提出が必要となる（開示府令四一条四項）。

なお、発行登録通知書についても同様である（開示府令一四一条の二第五項（四一条四項））。

4 臨時報告書の提出事由の整備

(1) 提出者が発行者である有価証券の募集または売出しが海外において開始された場合は、提出者が発行者である新株予約権証券または新株予約権付社債券について、発行価額または売価額の総額（新株予約権証券の場合は「新株予約権に係る発行価額又は売価額の総額」が一億円以上の募集または売出しを本邦以外の地域において行う場合で、当該募集（五〇名未

満の者を相手方として行うものを除く。または
売却を開始した場合に臨時報告書を提出する
こととされた（開示府令一九条二項一）。

臨時報告書の記載項目は、各有価証券共通の
項目（有価証券の種類および銘柄、発行数また
は売却数、発行価額または売却価額、発行価額
または売却価額の総額、発行方法、引受人また
は売却しを行う者の氏名または名称、募集また
は売却しを行う地域等）のほか、利率および償
還期限（新株予約権付社債券のみ）ならびに次
に掲げる新株予約権の内容に関する事項等とさ
れた（開示府令一九条二項一）。

イ 新株予約権の目的となる株式の種類およ
び数

ロ 新株予約権の行使に際して払い込むべき
金額

ハ 新株予約権の行使期間

ニ 新株予約権の行使の条件

ホ 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

ヘ 新株予約権の行使時に社債の全額の償還
に代えて新株予約権の行使に際して払い込
むべき金額の全額の払込みがあったものと
するときはその旨（新株予約権付社債券の
み）

ト 新株予約権の譲渡に関する事項
(2) 提出会社が発行者である有価証券を募集に

よらないで発行する決議があった場合等

募集によらないで取得される提出会社が発行
者である新株予約権証券もしくは新株予約権付
社債券または本邦以外の地域において行われる
五〇名未満の者を相手方とする募集により取得
される提出会社が発行者である新株予約権証券
もしくは新株予約権付社債券で、当該取得に係
る発行価額の総額（新株予約権証券の場合は
「新株予約権に係る発行価額の総額」が一億円
以上であるものの発行について取締役会または
株主総会の決議等があった場合に臨時報告書を
提出することとされた（開示府令一九条二項二
号））。なお、取締役または使用人を対象とする
ストック・オプションとして新株予約権証券を
付与する場合で政令一六条の四第二項の規定に
よる募集に該当しないときは、臨時報告書を提出
しなればならない旨の規定が新設されたた
め、ここからは除かれている（後述四の三参照）。

臨時報告書の記載項目は、前記(1)とほぼ同様
であるが、特に新株予約権証券の場合は、株券
と同様、次の事項を記載することとされた。

イ 当該新株予約権証券を取得しようとする
者（口およびハにおいて「取得者」という）
の名称、住所、代表者の氏名、資本または
出資の額および事業の内容（個人の場合は
氏名および住所）

ロ 出資関係、取引関係その他これらに準ず
る取得者と提出会社との間の関係

ハ 保有期間その他の当該新株予約権証券の
保有に関する事項についての取得者と提出
会社との間の取決めの内容

5 有価証券届出書、有価証券報告書等の
開示内容、開示様式の整備

(1) 有価証券届出書および発行登録通知書

各様式中「有価証券の募集（売却）」の方法
及び条件に「新株予約権証券」の欄が新設さ
れ、「記載上の注意」において新株予約権証券
に係る新株予約権の内容を記載する旨が規定さ
れた（開示府令第一号様式、第六号様式、第一三
号様式、第一六号様式）。

(2) 有価証券届出書および発行登録通知書類

「証券情報」関係

① 各様式中「証券情報」の「募集要項」に
おいて、

イ 「新規発行新株予約権証券」の項の追加。
「募集の条件」、「新株予約権の内容等」お
よび「新株予約権証券の引受け」の欄の新
設

ロ 「新規発行社債」における「転換社債
に関する事項」および「新株引受権付社
債に関する事項」欄の「（新株予約権付社
債に関する事項）」欄への改正

等が行われた（開示府令第二号様式、第二号の五
様式、第七号様式、第七号の三様式、第二二号様式、
第一五号様式）。

② 募集または売出しを行う有価証券が新株予約権証券である場合には、各様式冒頭の「募集（売出）金額」として「新株予約権証券の発行価額又は売出価額の総額」を記載するとともに、前述した「新株予約権に係る発行価額又は売出価額の総額」を併記する旨が規定された（閣示府令第二号様式、第二号の五様式、第七号様式、第一号様式、第一五号様式の「記載上の注意」）。

③ 有価証券届出書、有価証券報告書および半

期報告書（企業情報）関係

① 各様式中「企業情報」の「提出会社の状況」の「株式等の状況」において、「新株予約権等の状況」の欄が新設され、新株予約権または新株予約権付社債を発行している場合には、「最近事業年度末現在」および「提出日の前月末現在」（有価証券届出書の場合であり、有価証券報告書の場合は「事業年度末現在」および「提出日の前月末現在」、半期報告書の場合は「中間会計期間末現在」）および「提出日の前月末現在」となる。の新株予約権の内容（新株予約権の数、新株予約権の目的となる株式の種類および数、新株予約権の行使時の払込金額等）を記載することとされた（閣示府令第二号様式、第二号の四様式、第二号の五様式、第三号様式、第四号様式、第五号様式、第五号の二様式）。

なお、整備法附則一九条二項の規定により新株予約権付社債とみなされる転換社債もしくは新株予約権付社債または同条三項の規定により

新株予約権証券とみなされる新株引受権証券（従来の分離型の新株引受権付社債の新株引受権部分）を発行している場合には、転換社債の残高、転換価格および資本組入額または新株引受権の残高、新株引受権の行使により発行する株式の発行価格および資本組入額を記載することとされた（各様式の「記載上の注意」）。

② 各様式（半期報告書を除く）中「企業情報」の「提出会社の状況」の「株式等の状況」において、「ストックオプション制度の内容」の欄が「新株予約権の付与」に対応したものに改正された（閣示府令第二号様式、第二号の四様式、第二号の五様式、第三号様式、第四号様式）。

なお、整備法附則一九条一項の規定により新株予約権とみなされる新株の引受権を付与している場合（従来の新株引受権方式のストック・オプション）には、新株予約権の付与に準じてその内容を記載することとされ（各様式の「記載上の注意」）、また、ストック・オプションとしてあらかじめ定めた額をもって会社からその株式を取得することができる権利を付与している場合にも、新株予約権の付与に準じて記載するものと取り扱われている。

6 公開買付制度における整備

① 対象有価証券の拡大等

発行者以外の者による株券等の公開買付制度において、公開買付けの対象となる有価証券に、

潜在的な株券（将来的に株券を取得したことが同じ効果を持つもの）とされる「新株予約権証券」および「新株予約権付社債」（いずれも議決権のない議決権制限株式を取得することとなるものを除く）が追加されるとともに、「新株引受権証券」、「転換社債」および「新株引受権付社債」が削除された（証券取引法二七条の二、政令六条一、発行者である会社以外の者による株券等の公開買付けの閣示に関する内閣府令（以下、「他社株公開買付閣示府令」という）二条二号）。

また、新株予約権を有する者が当該新株予約権を行使することにより行う株券等の買付け等は、公開買付けの対象にはならないこととされた（政令七条一項一、二）。

② 公開買付届出書の様式の改正

「新株予約権証券」および「新株予約権付社債」が公開買付けの対象とされたことに伴い、公開買付届出書の「買付け等の期間、買付け等の価格及び買付け等の株券等の数」欄、公開買付報告書の「買付け等を行った株券等の数」欄等に「新株予約権証券」および「新株予約権付社債」の欄が追加された（他社株公開買付閣示府令第二号様式、第六号様式）。

7 株券等の大量保有報告制度における整備

① 対象有価証券の拡大等

上場または店頭登録されている株券等の有価

証券（「株券関連有価証券」）の発行者である会社が発行する株券等の有価証券（「株券関連有価証券」）が大量保有報告制度の対象とされているが、当該「株券関連有価証券」および「対象有価証券」の範囲に「新株予約権証券」および「新株予約権付社債券」（いずれも議決権のない議決権制限株式を取得することとなるものを除く）が追加された（証券取引法二七条の二三、政令一四条の四第一項、一四条の五の二第三号）。

また、新株予約権証券または新株予約権付社債券に係る新株予約権の目的である株式の発行価格の調整のみによって保有株券等の総数が増加する場合には、大量保有報告書の提出は不要とされた（株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令（以下、「大量保有開示府令」という）三條）。

(2) 大量保有報告書・変更報告書の様式の改正
「新株予約権証券」および「新株予約権付社債券」が大量保有報告の対象とされたことに伴い、大量保有報告書・変更報告書の「上記提出者の保有株券等の内訳」欄等において「新株予約権証券」および「新株予約権付社債券」の欄が追加された（大量保有開示府令第一号様式、第三号様式）。

四 ストック・オプションに係る特例措置

1 証券取引法上のストック・オプションの取扱

平成一三年一月の商法改正により、ストック・オプションは「新株予約権の（無償）付与」として構成され、付与対象者の制限等が廃止された。これに伴い、証券取引法においても、従来「株券の譲渡」として取り扱われてきたストック・オプションの付与は「新株予約権証券の譲渡」として構成されることとなった。

2 特例措置

(1) 概要

取締役および使用人を対象とするストック・オプションの付与については、これらの者は自社の情報を把握しており、または容易に把握することができると考えられることから、ストック・オプションが「新株予約権証券の譲渡」と構成されることとなったことを機に、有価証券届出書の提出および目録見書の交付による情報開示を不要とすることとしたものである。

具体的には、「有価証券の募集又は売出し」に該当するか否かを判定する「取得の申込み等の勧誘の相手方の人数」の計算から「当該勧誘の相手方である取締役及び使用人の人数」を控

除する特例措置が設けられたものである（政令一四条の四第二項、一条の八第一項）。

したがって、取締役または使用人のみを対象としたストック・オプション（以下の(2)から(4)までの要件を満たすもの）である場合には、勧誘の相手方は「ゼロ」ということになり、そもそも勧誘はないものとして取り扱うこととされるため、証券取引法二条三項二号ロの規定（多数の者に譲渡されるおそれがない場合）は適用されないこととされている（開示ガイドライン二一）。

また、逆に、取締役または使用人以外の者を含めた者を対象としたストック・オプション（以下の(2)から(4)までの要件を満たすもの）である場合で、次に掲げる場合に該当するときは、証券取引法二条三項二号ロの規定により、当該取締役または使用人を含めた勧誘全体が「有価証券の募集」に該当し、有価証券届出書の提出が必要となるとともに、当該取締役または使用人を含めた勧誘の相手方全員に目録見書を交付する必要があることとされている（開示ガイドライン二二）。

イ 株券が証券取引法二四条一項各号に該当すること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取締役または使用人以外の者の人数が一名以上である場合
ロ イ以外の会社は取締役または使用人以外の者の人数が五〇名以上である場合

(2) 対象となる有価証券

ストック・オプションは「新株予約権証券の譲渡」と構成されることから、対象となる有価証券は「新株予約権証券（証券取引法二条一項六号）または「外国会社が発行する証券又は証券で新株予約権証券の性質を有するもの（証券取引法二条一項九号）」とされ、また、情報開示がなされないまま取締役または使用人から多数の第三者に転売されることを防止するため、次のように「譲渡制限等」が付されたもののみが対象とされている（政令一条の四第ニ号、定義府令三第の二第一項）。

イ 新株予約権証券（商法二八〇条ノ二〇第二項八号に掲げる事項（「新株予約権ノ譲渡ニ付キ取締役会ノ承認ヲ要スルモノトスルトキハ其ノ旨」）

ロ 外国会社が発行する証券または証券で新株予約権証券の性質を有するもの（当該有価証券の譲渡が禁止される旨の制限

(3) 対象となる取締役または使用人の範囲

ストック・オプションの付与対象者を含め、投資者に対する情報開示の観点等から、この特例措置は限定的なものにする必要があると考えられることから、その対象者の範囲を当該会社の内部者に限定することとされ、それぞれ次の範囲の会社の取締役および使用人が対象とされた（政令一条の四第ニ号、定義府令三第の二第二項）。

イ 内国会社（発行会社および当該発行会社

の完全子会社（商法三五二条一項に規定する完全子会社）

ロ 外国会社（発行会社および当該発行会社が日本において設立した一〇〇％子会社

(4) その他の要件

発行会社が非開示会社である場合は有価証券報告書が提出されていないため、特に使用人にとって会社の情報入手することは容易でないと考えられることから、非開示会社がその使用人に対してストック・オプションを付与する場合については、「会社情報」として次に掲げるものを付与の際に交付することを条件として、この特例措置を認めることとされている（政令一条の四第ニ号、定義府令三第の二第三項）。

イ 内国会社（ストック・オプションの付与

の勧誘を行うとする日以前に終了した事業年度に係る商法二八三条一項に規定する営業報告書等で、直近の定時株主総会に報告したもののまたはその承認を受けたもの（設立後間もない会社で定時株主総会が招集されていない場合には、これらのものに準じて作成されたもの）

ロ 外国会社（イに準ずるもの（日本語で作

成されていない場合は、日本語訳を含む）なお、この「会社情報」は、書面による交付のほか、電磁的方法（電子メール等）により交付することができることとされている（定義府令三第の二第四項・五項）。

3 臨時報告書の提出

開示会社によるストック・オプションとしての新株予約権証券の付与が前記2の特例措置により「有価証券の募集又は売出し」に該当しないこととなる場合には、当該開示会社は、当該ストック・オプションについて臨時報告書を提出しなければならないこととされた。

具体的には、政令一条の四第ニ項または一条の八第ニ項の規定により募集または売出しに該当しないこととなる新株予約権証券の取得の申込みの勧誘のうち「新株予約権に係る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いて取締役会または株主総会の決議があった場合には、次の事項を記載した臨時報告書を提出しなければならない（開示府令一九条二項二号の二）。

イ 銘柄

ロ 新株予約権証券の発行数、発行価格、発行価額の総額等

ハ 新株予約権の内容

ニ 勧誘の相手方の人数およびその内訳（氏名の記載は不要）

ホ 勧誘の相手方が提出会社以外の会社の取締役または使用人である場合には、当該会社と提出会社との関係

ヘ 勧誘の相手方と提出会社との間の関係

五 その他の株式制度の見直しに係る整備

1 有価証券届出書、有価証券報告書等の開示内容、開示様式の整備

平成一三年一月の商法改正により、「議決権制限株式」を発行することが可能となったことに伴い、各様式中「企業情報」の「提出会社の状況」の「株式等の状況」において、「議決権の状況」の欄を「無議決権株式」、「議決権制限株式」および「完全議決権株式」に区分するとともに「議決権の数」の欄が新設された（開示府令第二号様式、第二号の四様式、第二号の五様式、第三号様式、第四号様式第五号様式第五号の二様式）。

2 臨時報告書に係る規定の整備

商法において親子会社等の判定基準が「株式数」から「議決権数」に改められたことなどに伴い、臨時報告書の規定について次のような整備が行われた。

(1) 親会社または特定子会社の異動

臨時報告書の記載事項とされている親会社または特定子会社の異動前後における「議決権の数」について、議決権のない株式に係る議決権を除くこととするなど、議決権の定義が明確化された（開示府令一九条二項三号）。

(2) 主要株主の異動

主要株主について、「発行済株式の総数の一〇〇分の一〇以上に株式を有している者」から「総株主の議決権の一〇〇分の一〇以上の議決権を有している者」に改正されたことに伴い（証券取引法一六三条一項、臨時報告書の記載事項とされている主要株主の異動前後における「所有株式数」、「発行済株式総数に対する割合」がそれぞれ「所有議決権の数」、「総株主の議決権に対する割合」に改正された（開示府令一九条二項四号））。

3 公開買付制度における「株券等所有割合」の計算方法等の整備

商法において会社等に対する実質支配力の判定基準が「株式数」から「議決権数」に改められたことに伴い、公開買付制度における「株券等所有割合」の計算方法等について次のような整備が行われた。

(1) 「株券等所有割合」の計算方法等の改正

発行者以外の者による株券等の公開買付制度における「株券等所有割合（買付け等後の当該株券等の所有割合）」は、当該買付け等に係る株券等の発行者である会社に対する実質的な支配力の判定を目的としたものであり、その計算方法は、「株式数」から「議決権数」をベースとすることとされた。

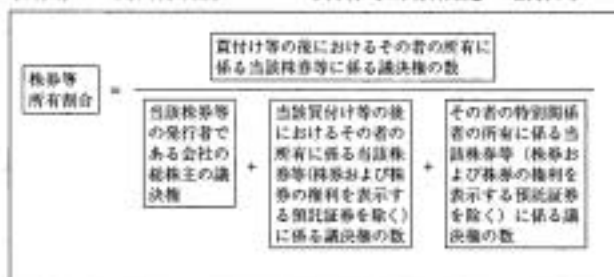
具体的には、買付け等を行う者についての

「株券等所有割合」は別表

のような計算式となる（証券取引法二七条の二第八項、他社株公開買付開示府令六条）。

なお、議決権の数の換算方法として、新株予約権証券および新株予約権付社債券については当該新株予約権の目的である株式に係る議決権の数とすることとされた（他社株公開買付開示府令八条）。

【別表】 公開買付制度における「株券等所有割合」の計算式



このほか、「特別関係者」の判定についても、「議決権数」を基準とすることとされた（政令九条）。

(2) 公開買付届出書の様式の改正

株券等所有割合の計算方法が「株式数」から「議決権数」をベースとすることとされたことに伴い、公開買付届出書および公開買付報告書

における「買付け等を行った後における株券等所有割合」欄は、「議決権数」を記載するように改正された（会社法公開買付け開示命令第二号様式、第六号様式）。

六 短期社債等の創設に係る整備

1 電子C Pの法的位置づけ

電子C Pは「短期社債」（社債の総額が引き受けられるもので、最低社債金額一億円以上、償還期限一年未満とする等の要件を満たす社債）と位置づけられ（短期社債法二条一項）、証券取引法上の社債とされた（資産の流動化に関する法律（平成一〇年法律第一〇五号）の規定により、特定目的会社が発行する電子C Pは「特定短期社債」とされ、証券取引法上の特定社債となる）。

（注）従来のC Pは、約束手形と位置づけられていた（証券取引法二条一項八号）。

電子C Pの権利の帰属は、原則として、振替口座簿の記録により定まるものとされている。また、機動的な発行が可能な従来のC Pの商品性を維持するため、取締役会決議により発行可能期間等を定めた上で、個々の発行について特定の取締役委任することができるとされたほか、社債原簿の作成を不要とする等の商法の特例措置が設けられている（短期社債法五九条）。

2 発行登録制度の整備

電子C P（特定短期社債を除く、以下同じ）が社債と位置づけられたことにより、デイスクロージャー制度に関する証券取引法の規定は社債として適用されることとなるが、電子C Pの発行登録については、電子C Pの商品性は社債のそれとは異なるものであること、電子C Pはいわばプロの間に発行・流通するものであること、電子C Pの発行条件については当事者間で決定されることなどから、従来の発行登録制度では対応しにくく、また、機動的な発行を可能とするため、電子C P専用の発行登録書の様式が新設されるとともに（開示命令第一一四の二の様式、第一四四の四の様式）、振替機関によりその発行残高が公衆の縦覧に供されるものに限り発行登録過剰書類を提出しないうで募集または売出しを行うことができるとされた（証券取引法三三の八第二項）。

なお、電子C Pの発行登録については、従来のC Pと同様、ただちにその効力を生ずることとされ（開示ガイドライン二二の五一一）、また、訂正発行登録書の提出に伴う発行登録の効力の停止はないこととされた（開示ガイドライン二二の五一一四）。

3 プロ私募および少数私募の要件の整備

電子C Pについてのプロ私募および少数私募

募集の要件が新設された。

(1) プロ私募

次のすべての要件に該当する場合に「適格機関投資家以外の者に譲渡されるおそれが少ない場合」に該当することとされた（定義命令五二条二項二号）。

イ 適格機関投資家に譲渡する場合以外の譲渡を行わないことを約する条件として取得の条件として勧誘が行われていること

ロ イの条件が付されていることが明白となる名称が付されていること（電子C Pの名称は、振替口座簿上明らかにする）

(2) 少数私募

次のいずれかの要件に該当する場合に「多数の者に譲渡されるおそれが少ない場合」に該当することとされた（定義命令七条三項二号）。

イ 一括転売以外の転売が禁止されており、かつ、その旨が明白となる明白となる名称が付されている場合

ロ 次に掲げるすべての要件を満たす場合

(イ) 口数が五〇未満であること

ロ 分割できない旨の制限が付されており、かつ、当該制限が付されていることが明白となる名称が付されていること

（たにぐち・よしゆき）

（会社法施行令一六二八号）
（二〇〇二年五月五日・一五日）

証券取引法研究会メンバー

(平成16年3月現在)

会 長	神 崎 克 郎	関西学院大学教授
委 員	龍 田 節	同志社大学教授
〃	前 田 重 行	筑波大学教授
〃	森 本 滋	京都大学教授
〃	浜 田 道 代	名古屋大学教授
〃	関 俊 彦	東北大学教授
〃	森 田 章	同志社大学教授
〃	山 下 友 信	東京大学教授
〃	神 田 秀 樹	東京大学教授
〃	近 藤 光 男	神戸大学教授
〃	前 田 雅 弘	京都大学教授
〃	吉 原 和 志	東北大学教授
〃	黒 沼 悦 郎	神戸大学教授
〃	神 作 裕 之	学習院大学教授
〃	永 井 智 亮	野村證券法務部長
〃	園 田 成 晃	日興コーディアルグループ法務部次長
〃	細 川 健	大和證券グループ本社経営企画部次長
〃	堀 内 勇 世	大和総研制度調査部次長
〃	長 友 英 資	東京証券取引所常務取締役
〃	石 黒 淳 史	日本証券業協会企画部課長
オブザーバー	大 島 眞	証券保管振替機構業務部次長
研 究 所	関 要	日本証券経済研究所理事長
〃	若 林 良之助	日本証券経済研究所常務理事
〃	小 林 和 子	日本証券経済研究所理事・主任研究員
〃	新 道 仁 信	日本証券経済研究所主任研究員兼企画調整室次長
〃	藤 田 哲 史	日本証券経済研究所事務局長

当研究所刊行の法律関係出版物

(金額は消費税込みです)

市場改革の進展と証券規制の課題

A5判 219頁 3,045円 送料310円 (2002年8月)

証券取引法研究会編

金融システム改革と証券取引制度

A5判 279頁 3,360円 送料340円 (2000年6月)

証券取引法研究会編

欧米における証券取引制度の改革

A5判 253頁 3,360円 送料340円 (1998年9月)

証券取引法研究会国際部会編

証券取引における自己責任原則と投資者保護

A5判 236頁 3,262円 送料310円 (1996年6月)

証券取引法研究会国際部会編

コーポレート・ガバナンス

ーアメリカ法律協会「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告」の研究ー

証券取引法研究会国際部会訳編

A5判 291頁 4,077円 送料340円 (1994年12月)

外国証券関係法令集 当研究所訳編

アメリカ I 1933年証券法、1934年証券取引所法

A5判 179頁 2,548円 送料310円 (1990年10月)

アメリカ II 1933年証券法規則

A5判 241頁 3,567円 送料310円 (1996年4月)

アメリカ IV 1939年信託証書法、1940年投資会社法、1940年投資顧問法他

A5判 213頁 3,364円 送料310円 (1992年7月)

イギリス 2000年金融サービス市場法

A5判 385頁 4,515円 送料310円 (2001年3月)

ドイツ 証券取引法、取引所法、投資会社法、販売目論見書法、寄託法他

A5判 232頁 3,465円 送料310円 (2002年1月)

証券取引法研究会研究記録 (証券取引法研究会編)

第1号 裁判外紛争処理制度の構築と問題点

B5判 57頁 525円 送料210円 (2003年11月)

第2号 システム障害と損失補償問題

B5判 66頁 525円 送料210円 (2004年1月)

購入を希望される方は、一般書店または当研究所までお申し込み下さい。
なお、当研究所の出版物案内は研究所のホームページ<http://www.jsri.or.jp/>
にてご覧いただけます。)

証券取引法研究会研究記録 第3号

会社法の大改正と証券規制への影響

平成16年3月31日

定価 525 円（本体 500 円＋税 5%）

編 者 証 券 取 引 法 研 究 会
発行者 財団法人 日本証券経済研究所
東京都中央区日本橋茅場町 1-5-8
東京証券会館内 〒103-0025
電話 03(3669)0737 代表
URL : <http://www.jsri.or.jp/>