

規制の事前評価書

法律又は政令の名称：金融商品取引法施行令第14条の16等
規制の名称：上場会社による公平な情報開示に関するルールの整備
規制の区分：新設 改正（拡充、緩和）、廃止
担当部局：金融庁総務企画局企業開示課
評価実施時期：平成29年10月24日

1 規制の目的、内容及び必要性

① 規制を実施しない場合の将来予測（ベースライン）

「規制の新設又は改廃を行わない場合に生じると予測される状況」について、明確かつ簡潔に記載する。なお、この「予測される状況」は5～10年後のことを想定しているが、課題によっては、現状をベースラインとすることもあり得るので、課題ごとに判断すること。（現状をベースラインとする理由も明記）

我が国の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた、株主・投資者との建設的な対話を充実させるため、上場会社等が株主・投資者に対し情報を積極的に提供することは極めて重要。一方、近年、上場会社が証券会社のアナリストのみに未公表の業績に関する情報を提供していたなどの問題が発生しており、海外投資家などから、公平な情報開示のルールを導入すべきではないかとの指摘がなされている。

こうした中、欧米やアジアの主要国においては既に導入されている、上場会社等による公平な情報開示に係るルール（以下「フェア・ディスクロージャー・ルール」※という。）の整備を行わなければ、引き続き、個人投資家や海外投資家を含めた投資家への公平な情報開示が十分に確保されないことから、我が国証券市場の参加者の信頼を確保することができず、証券市場の健全な発展を阻害するものと考えられる。

※ 上場会社等が、未公表の決算情報などの重要な情報を証券アナリストなどに提供した場合、速やかに他の投資家にも公平に情報提供することを求めるもの。

② 課題、課題発生の原因、課題解決手段の検討（新設にあつては、非規制手段との比較により規制手段を選択することの妥当性）

課題は何か。課題の原因は何か。課題を解決するため「規制」手段を選択した経緯（効果的、合理的手段として、「規制」「非規制」の政策手段をそれぞれ比較検討した結果、「規制」手段を選択したこと）を明確かつ簡潔に記載する。

[課題]

上場会社の公平な情報開示に対する市場の信頼の確保

[課題の原因]

近年、上場会社が証券会社のアナリストのみに未公表の業績に関する情報を提供し、株式の売買が行われるという問題が発生。我が国では、当該情報を受領した証券会社における情報管理に関するルールは導入されているものの、情報発信者である上場会社に対するルールはなく、海外投資家などからも、我が国においても諸外国と同様にフェア・ディスクロージャー・ルールの整備が必要との指摘を受けている。

[規制以外の政策手段]

上記課題を解決するに当たっては、金融商品取引所等の制定する自主規制規則によって対応するとの政策手段も考えられる。しかしながら、上場会社等が、特定の者のみに情報を提供し、このことが市場の信頼を損ねるような場合には、当局が報告徴求命令や検査の権限を持ち、機動的に是正等の対応ができるようにすることで、その実効性を確保する必要があると考えられる。また、欧米においても、法令レベルでフェア・ディスクロージャー・ルールの整備が行われていることを踏まえると、情報提供者である上場会社等による公平な情報開示を求めるルールとして、法令による規制手段の採用が妥当である。

[規制の内容]

本規制は、上場会社等が、未公表の決算情報などの重要な情報を証券アナリストなどに提供した場合、速やかに他の投資家にも公平に情報提供することを求めるもの（フェア・ディスクロージャー・ルール）である。

フェア・ディスクロージャー・ルールの対象となる「上場会社等」の範囲は、その発行する有価証券の種類において画されており、金融商品取引法上は、社債券、株券、新株予約権、投資証券等（以下「株券等」という。）であって金融商品取引所に上場されているもの等を例示し、その具体的範囲の定めを政令に委任している。政令においては、上場会社等の有価証券の範囲として、市場で広く取引されており、かつ、発行者自身に関する情報がその価額に影響を及ぼすもの、具体的には、株券等、外国の者の発行する証券若しくは証書で株券等と同様の性質を有するもの、又は株券等を原証券とする受益証券・預託証券であって金融商品取引所に上場されているもの等を規定することとする。

2 直接的な費用の把握

③ 「遵守費用」は金銭価値化（少なくとも定量化は必須）

「遵守費用」、「行政費用」について、それぞれ定量化又は金銭価値化した上で推計することが求められる。しかし、全てにおいて金銭価値化するなどは困難なことから、規制を導入した場合に、国民が当該規制を遵守するため負担することとなる「遵守費用」については、特別な理由がない限り金銭価値化を行い、少なくとも定量化して明示する。

フェア・ディスクロージャー・ルールの対象となる上場会社等は、約3,744社想定される（平成29年10月16日時点）。

上場会社等が、社内の情報を適切に管理するため、社員に向けた研修や周知等を行う事務作業費用が生じる。また、未公表の重要な情報を証券アナリストなどに提供した場合、当該情報を速やかにホームページ等で公表する事務作業費用が発生する。

なお、これらの会社は既にインサイダー取引規制に係る重要事実を管理するための情報管理体制を整えており、今般整備される規制に対応するため新たに特別な情報管理体制を構築する必要はないと考えられる。

④ 規制緩和の場合、モニタリングの必要性など、「行政費用」の増加の可能性に留意

規制緩和については、単に「緩和することで費用が発生しない」とするのではなく、緩和したことで悪影響が発生していないか等の観点から、行政としてモニタリングを行う必要が生じる場合があることから、当該規制緩和を検証し、必要に応じ「行政費用」として記載することが求められる。

上場会社等が、未公表の決算情報などの重要な情報を特定の者のみに提供していないかなどのモニタリングを行うための事務作業費用が発生する。また、上場会社等が特定の者に重要な情報を提供したにもかかわらず、当該情報を公表しない場合、行政庁（国）において、まずは対象会社に情報の速やかな公表を促すなどの事務作業費用が発生し、また、これに適切な対応がとられない場合には、速やかな公表を行うべき旨の行政的な指示・命令を行うための事務作業費用も発生する。

3 直接的な効果（便益）の把握

⑤ 効果の項目の把握と主要な項目の定量化は可能な限り必要

規制の導入に伴い発生する費用を正当化するために効果を把握することは必須である。定量的に記載することは最低限であるが、可能な限り、規制により「何がどの程度どうなるのか」、つまり定量的に記載することが求められる。

上場会社等による公平な情報開示が行われることにより、我が国証券市場において、個人投資家や海外投資家を含めた投資家からの信頼が確保される。その結果、それらの投資家からの投資が活性化するなど、我が国証券市場の健全な発展に繋がる。

⑥ 可能であれば便益（金銭価値化）を把握

把握（推定）された効果について、可能な場合は金銭価値化して「便益」を把握することが望ましい。

—

⑦ 規制緩和の場合は、それにより削減される遵守費用額を便益として推計

規制の導入に伴い要していた遵守費用は、緩和により消滅又は低減されると思われるが、これは緩和によりもたらされる結果（効果）であることから、緩和により削減される遵守費用額は便益として推計する必要がある。また、緩和の場合、規制が導入され事実が発生していることから、費用については定性的ではなく金銭価値化しての把握が強く求められている。

—

4 副次的な影響及び波及的な影響の把握

⑧ 当該規制による負の影響も含めた「副次的な影響及び波及的な影響」を把握することが必要

副次的な影響及び波及的な影響を把握し、記載する。
※ 波及的な影響のうち競争状況への影響については、「競争評価チェックリスト」の結果を活用して把握する。

本規制により、発行者側の情報開示ルールを整備・明確化することで、

- ・発行者による早期の情報開示を促進し、ひいては投資家との対話が促進される、
- ・アナリストによる、より客観的で正確な分析及び推奨が行われるための環境が整備される、
- ・発行者による情報開示のタイミングを公平にすることで、いわゆる「早耳情報」に基づく短期的なトレーディングを行うのではなく、中長期的な視点に立って投資を行うという投資家の意識変革を促す

といった副次的な正の影響が得られる。

一方、フェア・ディスクロージャー・ルールの導入により、企業が情報を提供することに消極的になるのではないかといった、副次的に負の影響が発生するとの指摘はあるものの、

本ルールの導入に際し、ガイドライン等を策定し、制度周知を行うなど、本ルールが円滑に導入されるような取組みも併せて行っていくことから、その影響は限定的であると考えられる。

5 費用と効果（便益）の関係

- ⑨ 明らかとなった費用と効果（便益）の関係を分析し、効果（便益）が費用を正当化できるか検証

上記2～4を踏まえ、費用と効果（便益）の関係を分析し、記載する。分析方法は以下のとおり。

- ① 効果（便益）が複数案間でほぼ同一と予測される場合や、明らかに効果（便益）の方が費用より大きい場合等に、効果（便益）の詳細な分析を行わず、費用の大きさ及び負担先を中心に分析する費用分析
- ② 一定の定量化された効果を達成するために必要な費用を推計して、費用と効果の関係を分析する費用効果分析
- ③ 金銭価値化した費用と便益を推計して、費用と便益の関係を分析する費用便益分析

フェア・ディスクロージャー・ルールの対象となる上場会社等は、約3,744社想定される（平成29年10月16日時点）。

遵守費用として、上場会社等が、社内の情報を適切に管理するため、社員に向けた研修や周知等を行う事務作業費用が生じる。また、未公表の重要な情報を証券アナリストなどに提供した場合、当該情報を速やかにホームページ等で公表する事務作業費用が発生する。なお、これらの会社は既にインサイダー取引規制に係る重要事実を管理するための情報管理体制を整えており、今般整備される規制に対応するため新たに特別な情報管理体制を構築する必要はないと考えられる。

また、行政費用として、上場会社等が、未公表の決算情報などの重要な情報を特定の者のみに提供していないかなどのモニタリングを行うための事務作業費用が発生する。さらに、本規制の対象となる上場会社等が、未公表の決算情報などの重要な情報を証券アナリストなどに提供し、当該情報を公表しない場合、行政庁（国）において、まずは対象会社に情報の速やかな公表を促す事務作業費用が発生し、また、これに適切な対応がとられない場合には、速やかな公表を行うべき旨の行政的な指示・命令を行うための事務作業費用も発生する。

一方、発行者側の情報開示ルールを整備・明確化することで、上場会社等による公平な情報開示が行われることにより、我が国証券市場において、個人投資家や海外投資家を含めた投資家からの信頼が確保される。その結果、それらの投資家からの投資が活性化するなど、我が国証券市場の健全な発展に繋がる。また、副次的な効果として、

- ・発行者による早期の情報開示を促進し、ひいては投資家との対話が促進される、
- ・アナリストによる、より客観的で正確な分析及び推奨が行われるための環境が整備され

る、

- ・発行者による情報開示のタイミングを公平にすることで、いわゆる「早耳情報」に基づく短期的なトレーディングを行うのではなく、中長期的な視点に立って投資を行うという投資家の意識変革を促す

といった正の影響も得られる。

このように、フェア・ディスクロージャー・ルールを整備することにより得られる証券市場の健全な発展等による便益は、規制の導入によりかかる費用を大きく上回ると考えられることから、本ルールを導入することが妥当である。

6 代替案との比較

- ⑩ 代替案は規制のオプション比較であり、各規制案を費用・効果（便益）の観点から比較考量し、採用案の妥当性を説明

代替案とは、「非規制手段」や現状を指すものではなく、規制内容のオプション（度合い）を差し、そのオプションとの比較により導入しようとする規制案の妥当性を説明する。

本規制の代替案としては、次のような代替案が想定される。

[代替案の内容]

上場会社等の有価証券の範囲として、株券等、外国の者の発行する証券若しくは証書で株券等と同様の性質を有するもの、又は株券等を原証券とする受益証券・預託証券であって金融商品取引所に上場されているもの等に加え、ETFを規定することとする。

[費用]

・ 遵守費用

規制案と同種の費用が発生するが、規制案より代替案の方が、ルールの適用を受ける上場会社等の範囲にETFの発行者である運用会社が加わることで、より広範となっているため、遵守費用は、規制案に比べると、代替案の方が大きくなると考えられる。

・ 行政費用

規制案と同種の費用が発生するが、規制案より代替案の方が、ルールの適用を受ける上場会社等の範囲にETFの発行者である運用会社が加わることで、より広範となっているため、遵守費用は、規制案に比べると、代替案の方が大きくなると考えられる。

[効果（便益）]

規制案と同様の便益が得られる。

[副次的な影響及び波及的な影響]

規制案と同様の副次的な影響が発生する。

[費用と効果（便益）の比較]

規制案と同様に、規制によって得られる便益は、規制の導入によりかかる費用を上回る。

[規制案と代替案の比較]

規制案と代替案を比較すると、規制案では、市場で広く取引されており、かつ、発行者自身に関する情報がその価額に影響を及ぼす有価証券の発行者をフェア・ディスクロージャー・ルールの対象とする一方で、代替案では、当該有価証券のみならず、ETFについてもルールの対象となることから、ルールの適用を受ける上場会社等の範囲がより広範となっている。そのため、遵守費用や行政費用については、規制案に比べると、代替案の方が大きくなると考えられる。

他方、ETFは、発行者自身に関する情報がその価額に影響を及ぼすとはいえないため、市場の信頼を確保するとの観点からは、その発行者である運用会社にまで規制を及ぼしたとしても、達成される効果に違いはないと考えられる。

このように、規制案と代替案では、達成される効果に違いがない一方、代替案の方が、費用が大きいと考えられることから、規制案を採用することとする。

7 その他の関連事項

⑪ 評価の活用状況等の明記

規制の検討段階やコンサルテーション段階で、事前評価を実施し、審議会や利害関係者からの情報収集などで当該評価を利用した場合は、その内容や結果について記載する。また、評価に用いたデータや文献等に関する情報について記載する。

該当無し。

8 事後評価の実施時期等

⑫ 事後評価の実施時期の明記

事後評価については、規制導入から一定期間経過後に、行われることが望ましい。導入した規制について、費用、効果（便益）及び間接的な影響の面から検証する時期を事前評価の時点で明確にしておくことが望ましい。

なお、実施時期については、規制改革実施計画（平成26年6月24日閣議決定）を踏まえることとする。

当該規制については、施行から5年後（平成35年）に事後評価を実施する。

- ⑬ 事後評価の際、費用、効果（便益）及び間接的な影響を把握するための指標等をあらかじめ明確にする。

事後評価の際、どのように費用、効果（便益）及び間接的な影響を把握するのか、その把握に当たって必要となる指標を事前評価の時点で明確にしておくことが望ましい。規制内容によっては、事後評価までの間、モニタリングを行い、その結果を基に事後評価を行うことが必要となるものもあることに留意が必要

事後評価に向け、フェア・ディスクロージャー・ルールの対象となる上場会社等の数を指標とする。