

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二条の十二、企業内容等の開示に関する内閣府令第十九条

規制の名称：株式報酬に係る開示規制の見直し

規制の区分：新設、改正（拡充、**緩和**）、廃止 ※いずれかに○印を付す。

担当部署：企画市場局企業開示課

評価実施時期：平成31年4月19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）

近年、企業価値向上に向けて、経営陣にインセンティブを付与するための業績連動報酬の導入が広がっているところ、株式報酬としてストック・オプション（新株予約権証券のうち会社法第236条第1項第6号に掲げる事項が定められているものをいう。以下同じ。）を交付する代わりに、譲渡制限付株式を交付する企業が増加している。

ストック・オプションについては、その交付が発行価額が1億円以上の有価証券の募集であっても、発行会社及び当該発行会社の完全子会社等（以下、「会社等」）の取締役、会計参与、監査役、執行役又は使用人（以下、「取締役等」）を相手方として当該ストック・オプションの取得勧誘又は売付け勧誘等を行う場合には、金融商品取引法第4条第1項第1号に規定する当該会社等の取締役等は当該ストック・オプションに関する情報及びその発行会社に関する情報を既に取得し、又は容易に取得することができる場合に該当することから、有価証券届出書の提出義務は免除され、臨時報告書を提出することとされている（企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第2号の2）。

その一方、株式報酬として取締役等に交付される譲渡制限付株式については、ストック・オプションと同様に金融商品取引法第4条第1項第1号の該当性が認められるにもかかわらず、上記のような免除規定はなく、株式の発行価額が1億円以上（発行開始日前1年を通算した額）である場合には有価証券届出書の提出義務が課せられている。

上記の通り、株式報酬の性格を鑑みると、譲渡制限付株式もストック・オプションと同様に金融商品取引法第4条第1項第1号の要件を満たすにもかかわらず、開示義務の負担は譲渡制限付株式の方

が大きく、現行のまま株式報酬としての譲渡制限付株式の交付に有価証券届出書の提出義務を課すことは、発行者に過度な負担を負わせることとなる。

- 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、課題発生の原因】

①で記載のように、株式報酬の性格を有する譲渡制限付株式とストック・オプションについて、現行の制度では開示義務の負担に差が生じており、課題の解消には現行制度の改正が必要である。

【改正の内容】

株式報酬に係る譲渡制限付株式の交付についても、一定の要件(会社等の取締役等を取得勧誘の相手方とし、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三月(外国会社にあつては六月)を超える期間、譲渡が禁止される旨の制限が当該株式に付されていること。以下同じ。)を満たすことを条件に、ストック・オプションと同様、有価証券届出書の提出を免除し、臨時報告書の提出で足りることとする。

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。

【遵守費用】

一定の要件を満たす場合、株式報酬に係る譲渡制限付株式の交付に係る有価証券届出書の作成・提出に伴う費用が減少する。

具体的には、有価証券届出書においては、企業情報や財務情報等の網羅的な記載に加え、会計監査が必要であるところ、臨時報告書においては、当該株式交付に係る項目(銘柄、発行数、発行価額等)に限定した記載とするため、人件費や監査費用等の削減が見込まれる。

〈株式報酬に係る譲渡制限付株式の交付に係る有価証券届出書件数〉

平成 28 年: 3 件、平成 29 年: 33 件、平成 30 年: 74 件

【行政費用】

上記に記載の有価証券届出書に係る事前審査等に伴う費用が減少する。

具体的には、有価証券届出書の審査では、有価証券届出書の内容が法令の要件を満たしているかについて審査を行うとともに、仮に不備があった場合には、訂正届出書の提出を求める等の作業が発生することになるが、臨時報告書の審査では、主として、株主総会における決議事項がある場合に、臨時報告書が遅滞なく提出されているかの確認を行うのみであるため、事前審査等に係る人件費(※)の減少が見込まれる。

(※)当該有価証券届出書に係る1件あたりの平均作業時間は6時間であり、1時間あたりの平均作業単価は2,600円であることから、1件あたりの行政費用は、15,600円となり、平成30年では、15,600円×74件=1,154,400円の行政費用が発生しているものと推定される。

(注)行政費用の算出に用いた平均作業時間、平均作業単価については、内部調査により試算したものの。

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。

上記③に該当する有価証券届出書の提出に代わり、臨時報告書の提出が増加することが見込まれるが、事前審査等を実施する性質のものではないため、行政費用が現行より増加することはない。

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。定性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。

本件規制緩和により、有価証券届出書の作成に係る作業及び費用負担が削減されることとなり、企業においては、より一層業績連動報酬の導入が促進されることで、企業価値の向上が図られることとなる。

〈株式報酬に係る譲渡制限付株式の交付に係る有価証券届出書件数〉

平成28年:3件、平成29年:33件、平成30年:74件

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。

上記③に同じ。

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。

本件規制緩和により、有価証券届出書の作成に係る作業及び費用負担が削減されることとなり、企業においては、より一層業績連動報酬の導入が促進されることで、企業価値の向上が図られ、企業収益向上の果実が株主へ還元されるなど、市場機能の好循環が期待される。

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

本案の適用により、発行会社の有価証券届出書に係る作成・提出費用である遵守費用と、当該有価証券届出書に係る事前審査等の行政費用がともに削減される。

また、本件規制緩和により、有価証券届出書の作成に係る作業及び費用負担が削減されることにより、企業においては、経営陣へのインセンティブを付与すべく、業績連動報酬の導入が一層促進され、企業価値の向上につながる効果が期待できることから、本案は妥当であると考えられる。

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。

【代替案の内容】

株式報酬に係る株式を交付する場合の開示規制について、取得勧誘の相手方を会社等の取締役等とすることのみを要件として有価証券届出書の提出を免除し、臨時報告書の提出で足りることとする（譲渡制限をつけることは要件としない。）。

【費用】

遵守費用：上記の要件を満たす場合の株式交付に係る有価証券届出書の作成・提出費用が削減される。

行政費用：提出免除の対象となる有価証券届出書に係る事前審査等に伴う費用が減少する。

【効果】

譲渡制限を設けないことにより、当該株式が広く第三者に譲渡される可能性が生じる。

金融商品取引法では、募集・売出しに該当しない場合として、少人数私募（売出し）（取得（売付け）勧誘の相手方が 49 名以下）や適格機関投資家私募（私売出し）（取得（売付け）勧誘の相手方が適格機関投資家のみ）があり、有価証券届出書の提出などの開示規制を免除している。これらは、取得相手方を制限するとともに第三者に転売されないような措置（譲渡制限）を講ずることを条件とすることにより、投資家保護を図っている。開示規制を免除して、譲渡制限を設けない株式を交付することは、取得相手方の制限をせず広く当該株式を流通させる可能性が有り、投資家保護の観点から問題が生じると考えられる。

【費用対効果】

代替案の場合、上記要件を満たす株式報酬に係る株式交付について、本案と同じ開示規制を課すことによる費用は少なくとも本案と同程度削減されることが考えられる。

一方、譲渡制限を設けないことにより、当該株式会社についての情報を十分に入手しえない第三者に当該株式が流通する可能性があるため、投資家保護上の問題が生じる。

以上により、代替案は費用については本案と同程度の削減が見込めるものの、その便益は本案を下回り、投資家保護上の問題が生じることを考慮すると、本案を適用することが適切であると考えられる。

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。

—

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。

改正後の「金融商品取引法施行令」施行後5年以内に、改正後の規定の実施状況について検討を加え、必要があると認めるときは、その結果に基づいて所要の措置を講ずるものとする。

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。

株式報酬に係る情報開示の影響等を総合的に判断して、費用、効果(便益)及び間接的な影響を把握していく。