

金融審議会
ディスクロージャーワーキング・グループ
報告（案）

2025 年 12 月 日

「ディスクロージャーワーキング・グループ」メンバー名簿

2025 年 12 月 日現在

座 委	長	神作 裕之	学習院大学法学部 教授
	員	飯田 秀総	東京大学大学院法学政治学研究科 教授
		井口 譲二	ニッセイアセットマネジメント株式会社 執行役員 チーフ・コーポレートガバナンス・オフィサー
		岩井 尚彦	日本製鉄株式会社 常務執行役員
		上田 亮子	京都大学経営管理大学院 客員教授
		大瀧 晃栄	SMBC日興証券株式会社 株式調査部 Managing Director シニアアナリスト 公益社団法人日本証券アナリスト協会 企業会計研究会 委員
		加藤 貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科 教授
		清原 健	清原国際法律事務所 代表弁護士
		黒沼 悦郎	早稲田大学法学学術院 教授
		小林 いずみ	オムロン株式会社 社外取締役
		阪 智香	関西学院大学商学部 教授
		三瓶 裕喜	アストナリング・アドバイザー合同会社 代表
		高村 ゆかり	東京大学未来ビジョン研究センター 教授
		武井 一浩	西村あさひ法律事務所・外国法共同事業 弁護士
		田代 桂子	株式会社大和証券グループ本社 取締役兼執行役副社長
		永沢 裕美子	フォスター・フォーラム(良質な金融商品を育てる会) 世話人
		樋爪 謙一郎	住友電気工業株式会社 上席常務執行役員
		藤本 貴子	公認会計士
		松井 智予	東京大学大学院法学政治学研究科 教授

(敬称略・五十音順)

オブザーバー

東京証券取引所 日本監査役協会 日本経済団体連合会 関西経済連合会

日本公認会計士協会 日本証券業協会 法務省 財務省 経済産業省

スタートアップ協会(第3回に参加) 日本商工会議所(第3回・第4回会合に参加)

日本ニュービジネス協議会連合会(第3回・第4回会合に参加)

目次

はじめに.....	1
I. スタートアップ企業等への資金供給の促進	2
1. 有価証券届出書の提出免除基準の見直し.....	2
(1) 現行制度と課題.....	2
(2) 提出免除基準の引上げに係る調査.....	3
(3) 引上げ後の提出免除基準.....	4
(4) 投資者保護策.....	5
(5) 少額募集制度の見直し.....	5
2. 特定投資家私募制度の見直し	6
(1) 現行の制度と課題.....	6
(2) 開示制度の見直し.....	7
3. 株式報酬に係る開示制度の見直し	9
II. 虚偽記載に関する責任の範囲の明確化	10
1. セーフハーバー・ルールを検討の背景.....	10
2. セーフハーバー・ルールの効果	11
(1) 民事責任.....	12
(2) 行政責任・刑事責任.....	12
3. セーフハーバー・ルールが適用される情報の範囲.....	13
4. セーフハーバー・ルールの内容・適用要件.....	14
5. セーフハーバー・ルールに関するその他の検討事項.....	15
6. 確認書制度の見直し	16
(1) 検討の背景.....	16
(2) 当ワーキング・グループにおける検討の状況.....	16
III. その他.....	17
おわりに.....	18

1 はじめに

金融商品取引法（以下「金商法」という。）上の企業内容等の開示制度の意義は、企業に対し、投資判断にとって重要な情報を正確に提供することを求め、投資者がその情報に基づいて投資判断を行うことができる環境の整備を図ること等を通じ、資本市場の機能の十全な発揮による公正な価格形成等を図り、もって国民経済の健全な発展及び投資者保護に資することにある。

併せて、経済社会情勢を巡る環境が大きく変化する中、企業価値の評価と投資家との建設的な対話に資する情報開示を通じて、中長期的な企業価値の向上とその果実を家計にもたらししていくという好循環を実現する役割も期待される。

2000 年代初頭以降、企業戦略、リスク情報等を始めとした非財務情報の開示の拡充が図られ、現在、サステナビリティ開示基準の導入についての議論が進んでいる。そのような中、企業負担にも配慮しつつ、有価証券報告書等において、投資判断や建設的な対話に資する情報開示の充実を図る上で、開示情報の虚偽記載等に係る法的責任の明確化といった環境整備が必要である。

また、スタートアップ・成長企業への資金供給の拡大のため、投資者保護と企業負担のバランスに配慮した情報開示制度の更なる見直しも必要である。

こうした中、本年 6 月 25 日に開催された第 55 回金融審議会総会・第 43 回金融分科会合同会合において、金融担当大臣から「スタートアップ等の資金調達ニーズの高まり、非財務情報の開示の拡充等、情報開示を巡る環境変化を踏まえ、投資判断に資する企業情報の開示のあり方やその実現に向けた環境整備について幅広く検討を行うこと。」との諮問がなされた。

これを受け、金融審議会にディスクロージャーワーキング・グループ（以下「当ワーキング・グループ」という。）を設置し、

- ・ 有価証券届出書の提出免除基準の見直し
- ・ 特定投資家私募制度の勧誘対象範囲の見直し
- ・ 株式報酬に係る開示規制の見直し
- ・ 虚偽記載に関する責任の範囲の明確化

について、同年 8 月以降 4 回にわたり審議を行った。本報告は、当ワーキング・グループにおける検討の結果をとりまとめたものである。

I. スタートアップ企業等への資金供給の促進

1. 有価証券届出書の提出免除基準の見直し

(1) 現行制度と課題

金商法上、50 名以上の者に対して行う新規発行有価証券の取得勧誘は「募集」に該当し、発行価額の総額が 1 億円未満のものを除き、「有価証券届出書」を内閣総理大臣に提出する必要がある¹。そして、有価証券届出書の提出義務を負うこととなった場合、毎事業年度、継続的に有価証券報告書を提出する必要がある²。

有価証券届出書の提出免除基準（以下「提出免除基準」という。）は、通常、発行価額の総額が少額であれば、勧誘の相手方の範囲が限られ、投資額も少額となることから、有価証券届出書の提出を求める必要性が相対的に低い一方、少額のものについてまで届出義務を課せば、発行会社に過重な負担を課す結果となるとの考え方により設定されているものである。そして、この金額は、1989 年の法律改正で 1 億円から 5 億円に引き上げられた後、1998 年の法律改正により、投資者保護の観点から

- ・ インターネット勧誘の普及により、広範囲にわたる勧誘が可能となっていること
- ・ 1997 年から未上場株の勧誘規制が一部緩和されたこと
- ・ 当時、米国において 100 万ドル未満の資金調達が開示義務が免除されていること 等

を考慮し、1 億円に引き下げられ、現在に至っているものである。

現在においても投資者保護の重要性に変わるところはないが、長期間にわたり提出免除基準の見直しが行われていない中で、スタートアップ・成長企業への資金供給と更なる成長の促進を図る観点から、資金調達に必要な情報開示に伴うコストも踏まえ、1 億円の提出免除基準の引上げ等について検討する必要があるとの指摘がある。

また、諸外国における資金調達に際して適用される開示規制の免除基準は、米国においては、現行の米国証券取引委員会への登録免除基準は 1,000 万ドルとなっており³、EU においては、目論見書の公表免除基準の上限が 800 万ユーロであり、さらに 1,200 万ユーロへの引上げが決定しているなど、我が国の提出免除基準との差異が拡大している状況にある。

なお、この点について、本年 6 月 13 日に閣議決定された「規制改革実施計画」においても、投資者保護の要請を踏まえつつ、スタートアップへの資金供給の拡大を図る観点から、株式等による資金調達の際のコスト分析とその公表、提出免除基準の検討、調達金額に応じた開示制度の検討について提言が行われ、本年度に結論を得次第速やかに措

¹ 金商法第 2 条第 3 項及び第 4 条第 1 項第 5 号。なお、既発行有価証券の売付け勧誘等についても、基本的に同様の考え方により「売出し」に該当し（金商法第 2 条第 4 項）、売価額の総額が 1 億円以上であれば、有価証券届出書の提出が必要とされている（金商法第 4 条第 1 項）。以降、この報告書においては、「募集」の場合について説明する。

² 金商法第 24 条第 1 項第 3 号

³ 「Regulation D」と称される登録免除募集のうち、SEC Rule § 230.504 に基づくもの。

置を講ずるとされたところである⁴。

(2) 提出免除基準の引上げに係る調査

当ワーキング・グループでは、提出免除基準の引上げの前提として、資金調達の状況を把握するため、「①開示書類に基づく調査」、「②私募等の実態調査」を実施した。

「①開示書類に基づく調査」では、過去10年間⁵に提出された有価証券届出書等から資金調達額と企業規模を表す指標を抽出し、これらの関係を分析した。

「②私募等の実態調査」では、スタートアップ企業、法律事務所、証券会社等からヒアリング等の方法により、私募の実施方法や実施状況について確認した。

① 開示書類に基づく調査

有価証券届出書は、企業内容等の開示に関する内閣府令において、複数の様式が定められており、通常の第二号様式のほか、組込方式⁶の第二号の二様式、参照方式⁷の第二号の三様式、新規上場における募集の際に提出される第二号の四様式、発行価額の総額が1億円以上5億円未満の少額募集の場合に利用できる第二号の五様式等が存在する。

このうち、スタートアップ企業等による利用が想定される様式は第二号様式と第二号の五様式であるところ、第二号の五様式は提出件数が少ない⁸ことから、第二号様式について10年間の提出件数を集計した結果、以下の状況を確認した。

i) 10年間に提出された件数は、190件

ii) i)のうち、資金調達に直接関係する件数⁹は、122件

iii) ii)のうち発行価額の総額が5億円未満の有価証券届出書の割合は、22%

iv) ii)のうち発行価額の総額が5億円以上10億円未満の有価証券届出書の割合は、20%

② 私募等の実態調査

スタートアップ企業（ステージごと）、ベンチャーキャピタル、証券会社、法律事務所等、スタートアップ企業が実施する資金調達に関与し得る関係者（20先）に対して、私募の実施方法、資金調達金額等をヒアリングしたところ、提出免除基準を引き上げた場合でも、引き続き少人数私募が利用されるのではないかといった意見もあったも

⁴ 「規制改革実施計画」（本年6月13日公表）

(https://www8.cao.go.jp/kisei-kaikaku/kisei/publication/program/250613/01_program.pdf)

⁵ 2015年1月1日から2024年12月31日までの10年間。

⁶ 有価証券届出書に直近の有価証券報告書等を組み込むことにより、企業情報の記載に代えることができる方式（金商法第5条第3項）。

⁷ 有価証券届出書に直近の有価証券報告書等を参照する旨を記載することにより、企業情報を記載したものとなすとする方式（金商法第5条第4項）。

⁸ 確認可能な利用実績は、12件である。

⁹ 売出し、株式報酬の付与に係る勧誘、株式交付等の組織再編を目的とする行為に係る勧誘のように資金調達に直接関係しない勧誘に係る有価証券届出書の件数を除いたもの。

96 のの、提出免除基準の引上げについて、次のような肯定的な意見もみられた。

- 97 ➤ 投資型クラウドファンディングの金額要件としての発行総額の上限は、本年 2 月
98 に 1 億円から 5 億円に引き上げられているが¹⁰、資金調達額が 1 億円以上であれ
99 ば発行会社が有価証券届出書の提出義務を負うこととなっていることから 1 億
100 円以上の投資型クラウドファンディングは実施されていない。提出免除基準を引
101 き上げることで、投資型クラウドファンディングの利用を促進することが可能と
102 なる。
- 103 ➤ スタートアップ企業等が資金調達等を目的として、投資家向けに事業の状況や展
104 望などのプレゼンテーションを行うこと（ピッチイベント）が募集に該当する場
105 合、現行の提出免除基準の水準では無届募集になってしまうおそれがあるが、提
106 出免除基準が引き上げられれば、違法性の懸念を抱くことなく、投資家との交流
107 を行える範囲が拡大するようになる
- 108 ➤ 提出免除基準が引き上げられれば、勧誘対象者数を気にすることなく、投資家と
109 のコミュニケーションの初期段階から、投資家に対して資金調達の具体的な情報
110 を提供することが可能となり、より適切な条件で適切な投資家にアクセスするこ
111 とができるようになる

113 (3) 引上げ後の提出免除基準

115 二つの調査結果を踏まえつつ、投資者保護の観点とともに、スタートアップ企業等へ
116 の成長資金の供給の促進という政策効果の実現を図る観点から、後記の少額募集制度の
117 利用可能額を引き上げた上で存置することを前提として、提出免除基準を 5 億円に引き
118 上げることが適当と考えられる。

119 5 億円への引上げとする理由は、以下のとおりである。

- 120 ・ 過去の 5 億円から 1 億円への引下げの理由は、有価証券の勧誘を巡る環境変化が生
121 じ、投資者保護の要請が高まったことにあるところ、提出免除基準を急激に引き上
122 げることには、投資者保護の観点から慎重さも求められること¹¹
- 123 ・ 「①開示書類に基づく調査」の結果を踏まえると、スタートアップ企業への資金供
124 給の拡大という政策効果と投資者保護の要請とのバランスをとるために妥当な水
125 準であると考えられること
- 126 ・ 投資型クラウドファンディングの発行総額の上限が 5 億円であり、当該上限額と提
127 出免除基準を同額に設定すれば、政策的な効果が期待できること

¹⁰ 「金融商品取引法施行令の一部を改正する政令」（令和 7 年政令第 40 号）による金融商品取引法施行令第 15 条の 10 の 3 の改正。

(<https://www.fsa.go.jp/news/r6/sonota/20250221/20250221.html>)

¹¹ 当ワーキング・グループでは、東京証券取引所グロース市場の IPO における発行価額の総額の大部分が 10 億円未満であることを踏まえ、提出免除基準を 10 億円未満としてしまうと、その多くの有価証券届出書が不要になってしまうという意見があった。

もっとも、提出免除基準のあり方については、当ワーキング・グループにおける意見¹²やスタートアップ企業等の資金調達の状況等を踏まえ、様々な制度との整合性を勘案しつつ、継続的に検討していく必要があると考えられる。

(4) 投資者保護策

提出免除基準を5億円に引き上げた場合、現行制度上は有価証券届出書が提出されている募集（発行価額の総額が1億円以上5億円未満の範囲）について、引上げ後は有価証券届出書が提出されないことになる。

当該範囲の募集については、投資者保護の観点から、

- ・ 当該募集について提出される有価証券通知書の添付書類として、会社法上の事業報告や計算書類を追加する
- ・ 監査役等又は会計監査人による会社法上の監査報告書がある場合には、これらの添付も求める¹³
- ・ その上で、当該募集に係る有価証券通知書が、投資者向けの情報提供手段としても機能するものとなるよう、添付書類も含めて EDINET を通じてインターネット上で公衆縦覧に供されるものとする¹⁴

ことにより、情報提供の基盤整備を図ることが適当と考えられる。

こうした方策により、投資者保護策として一定の効果¹⁵を期待できる一方、元々、金商法上作成が必要な書類に、会社法上作成すべき書類の添付を求めるのみであり、発行会社の負担は限定的と考えられる。

(5) 少額募集制度の見直し

少額募集制度は、連結財務諸表の記載が不要とされているなど、通常の様式に比して簡易な様式による有価証券届出書の提出を可能とする制度であり、1998年の法律改正により提出免除基準が5億円から1億円に引き下げられた際に、従前開示義務のなかった発行価額の総額が1億円以上5億円未満の範囲の募集について適用される制度として導入された。

¹² 提出免除基準については、国際比較の観点から10億円への引上げが望ましいとの意見や、当ワーキング・グループの第3回会合においてオブザーバー参加した関係団体の意見を踏まえ、10億円への引上げを今後の検討課題としても良いのではないかとといった意見もあった。

¹³ これにより、会計監査人非設置会社の場合、会計監査人による監査報告書が添付されない書類が公衆縦覧に供されることについて指摘があった。

¹⁴ その前提として、有価証券通知書は、現在、EDINETでの提出が任意とされているため、発行価額の総額が1億円以上5億円未満の募集に係る有価証券通知書については、EDINETでの提出を義務付けることとする。

¹⁵ 会社法第429条第2項による、事業報告や計算書類の虚偽記載に対する取締役等の損害賠償責任規定もあるため、これらを添付した有価証券通知書は、投資者の保護の制度として一定の期待ができるとの意見があった。

前記（３）のとおり提出免除基準が５億円に引き上げられた場合、少額募集制度を廃止するか、利用可能額を引き上げた上で存置する必要がある。

この点については、前記の「①開示書類に基づく調査」において、資金調達を目的とする有価証券届出書の提出件数を金額別に分類した場合、１億円以上５億円未満と５億円以上１０億円未満の件数が多数であることが確認されたことを踏まえ、前者のボリュームゾーンを提出免除基準の引上げにより対応し、後者のボリュームゾーンを少額募集制度において対応することにより、投資者保護と開示負担のバランスに配慮した段階的な開示制度を整備できると考えられる¹⁶。

また、少額募集の有価証券届出書の提出件数は少ないものの、本年２月の内閣府令の改正¹⁷で当該有価証券届出書の様式の更なる簡易化が図られており、まずはその運用状況を見ていくべきと考えられる。

このため、少額募集制度の利用可能額を発行価額の総額を５億円から１０億円に引き上げた上で、同制度を存置することが適当と考えられる。

２．特定投資家私募制度の見直し

（１）現行の制度と課題

特定投資家制度は、投資者の属性に応じて行為規制の柔軟化を図る制度として、２００６年の証券取引法から金商法への改組の際に導入された制度である。

さらに、２００８年の金商法の改正の際に、買付者を特定投資家等（特定投資家及び一定の非居住者）のみに限定した特定取引所金融商品市場（以下「プロ向け市場」という。）の制度が新設されたことに併せ、特定投資家を相手方とする有価証券の勧誘であって、金融商品取引業者が関与し、かつ、特定投資家等以外の者への譲渡が制限されている場合における私募類型（以下「特定投資家私募」という。）を新設し、有価証券届出書に比して簡易な特定証券情報（記載様式は、東京証券取引所の規則において整備され、当該規則を告示で指定）の提供又は公表を要件として、開示規制を免除したものである。

特定投資家私募制度を巡っては、２０２２年に特定投資家の範囲の拡大やプロ向け市場銘

¹⁶ この論点については、廃止に賛成する立場から、５億円以上１０億円未満の資金調達は、東京証券取引所グロース市場上場会社のIPO時の資金調達額に匹敵する規模であるにもかかわらず、少額募集の有価証券届出書の様式は、単体財務諸表のみであるなど、通常の有価証券届出書に比して大きく見劣りする内容であり、資金調達時の規律の整合性の観点からも説明しにくいとの意見があった。

¹⁷ 少額募集の様式の簡素化を目的として、以下のような改正を行った。

- ・ 初めて有価証券届出書を提出する場合の財務諸表を監査済みの２期分から（比較情報を含む）監査済みの１期分とする
- ・ 特別情報としての３期分の財務諸表（監査不要）を記載不要とする
- ・ ガバナンスに関する情報を事業報告と同程度で可とする
- ・ サステナビリティ情報の記載を任意とする

「企業内容等の開示に関する内閣府令及び金融商品取引業等に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」（令和７年内閣府令第１３号）による企業内容等の開示に関する内閣府令第二号の五様式の改正。
(<https://www.fsa.go.jp/news/r6/sonota/20250221/20250221.html>)

柄以外の銘柄について勧誘を行うことを可能とする制度整備（日本証券業協会の自主規制規則による特定証券情報等の様式の整備と当該規則の告示指定¹⁸）を行ったほか、本年は、特定投資家私募の利便性向上のための解釈の明確化¹⁹等といった取組を講じてきたところである。

近年、プロ向け市場上場銘柄は増加しているものの、資金調達の事例は極めて少ない²⁰ほか、2022年7月1日から取引が可能となった日本証券業協会による自主規制上の特定投資家向け銘柄制度（J-Ships 制度）の実績も、未だ限定的²¹である。

その要因は、特定投資家の裾野が狭いことが挙げられ、さらにその背景として、

- ・ 特定投資家でない者が特定投資家となるには、契約の種類ごとに、金融商品取引業者に申し出ることにより、移行手续をとる必要があること²²
- ・ 特定投資家の地位は、申出先の金融商品取引業者との関係でのみ成立し、その有効期間は1年とされ、引き続き特定投資家として扱われることを希望する場合には、更新申出をする必要があること²³

から、特定投資家への移行ニーズに乏しいことが考えられる。

（２）開示制度の見直し

特定投資家私募制度を巡る課題に対応するためには、特定投資家要件を満たし、高い情報分析能力を有するものの、特定投資家への移行手続を行っていない者（以下「潜在的特定投資家²⁴」という。）を、「特定投資家私募」の相手方の範囲に追加し、特定投資家私募の裾野を拡大することが考えられる。また、これに関連して、プロ向け市場における買付者の範囲についても、現行の特定投資家及び一定の非居住者に加え、潜在的特定投資家にまで拡大することとなる²⁵。

ここで、「潜在的特定投資家」を相手方とする勧誘行為に適用される金商法上の規制は、

- ・ 開示規制については、特定投資家を相手方とするものと同じ（金融商品取引業者の

¹⁸ 「証券情報等の提供又は公表に関する内閣府令第二条第一項第三号等の規定に基づき情報及び方法を指定する件」の新設

(<https://www.fsa.go.jp/news/r3/shouken/20220630-2/20220630-2.html>)

¹⁹ 有価証券の取得者が特定投資家に限定されるための合理的な措置を講じることを前提に、一般投資家も閲覧可能な形でのインターネット等による情報提供は、「募集」には該当しないとする解釈を明確化（企業内容等の開示に関するガイドライン4-1-3の新設）

(<https://www.fsa.go.jp/news/r6/sonota/20250221/20250221.html>)

²⁰ プロ向け市場である TOKYO PRO Market への上場会社数は、2020年3月末は33社であったが、本年11月末には161社に増加している。他方、2024年4月から本年3月までの当該市場に上場する銘柄の売買高は、250万株（グロース市場は476億株）、売買代金は52億円（グロース市場は32兆円）であり、活発な取引がされている状況にはない。

²¹ 本年8月末時点の株式の取扱件数は30件、資金調達金額の合計は228億円とされている。

²² 金商法第34条の3第1項、第34条の4第1項

²³ 金商法第34条の3第2項第2号・第7項、第34条の4第6項

²⁴ 潜在的特定投資家の規模感は不明であり、あくまで参考であるが、本年2月13日に榊野村総合研究所から公表されたリリースによると、世帯として保有する金融資産の合計額から負債を差し引いた「純金融資産保有額」が5億円以上の層は約11.8万世帯、1億円以上5億円未満の層は約153.5万世帯とされている。

²⁵ 金商法第117条の2第1項

関与や特定証券情報の提供が必要)

- ・ 行為規制については、一般投資家を相手方とするものと同じ（適合性原則等が適用される）

となり、行為規制には何ら変更がないこととなる。

このため、特定投資家と同等の情報分析能力を有しつつ、一般投資家と同等の行為規制上の保護を受けることを希望する潜在的特定投資家に対して、その能力に整合的で、かつ、本人の求める水準の投資者保護が確保された特定投資家私募制度を実現できるものと考えられる。

なお、2024 年 6 月 21 日に閣議決定された「規制改革実施計画」の提言を踏まえ、金融庁と日本証券業協会により共同で開催された「スタートアップ企業等への成長資金供給等に関する懇談会」について、本年 9 月 5 日に報告書が公表されている。その中では、少人数私募や有価証券届出書の提出免除基準以下の募集として、準特定投資家（潜在的特定投資家に相当）に対する勧誘を行う仕組みを整備することが提案されている²⁶。

前記の特定投資家私募制度の見直しは、こうした日本証券業協会等における施策も相まって、J-Ships 銘柄やプロ向け市場銘柄の取引への潜在的特定投資家の参加が促されることにつながり、投資者保護に配慮しつつ、スタートアップ企業等への成長資金の供給の拡大につながるものと考えられる²⁷。

他方で、潜在的特定投資家制度は、移行手続きを経ていない一般投資家に対しても、特定投資家私募としてプロ向けの商品を案内することになるため、金融商品取引業者においては、投資家の意思を確認するとともに、その理解度に応じた説明義務等を果たす必要がある。

この点については、前記のとおり、法令上、行為規制上の保護が確保されていることを前提としつつ、適正な制度運用を実現するための当局や自主規制機関による取組が重要であると考えられる²⁹。

当ワーキング・グループの第 3 回会合において日本証券業協会から説明があったように、証券会社が潜在的特定投資家を顧客として取り扱う場合には、日本証券業協会から指定を受けること、取り扱う銘柄の審査を行うこと、証券会社の社内規則において勧誘対象者の範囲を定めること、投資者に対して一定の情報提供を行うこと等、自主規制規則の改正を含めた投資者保護策を講じる予定としている。

²⁶ 「スタートアップ企業等への成長資金供給等に関する懇談会」報告書（2025 年 9 月報告）
(https://www.jsda.or.jp/about/kaigi/chousa/startup/file/startup_houkokusho_0905.pdf)

²⁷ なお、同懇談会の報告書では、「特定投資家制度は、行為規制が一部適用除外となる行為規制上の観点と特定投資家私募・私売出し等の対象投資者となり得る開示規制上の観点の双方の観点を有する制度である。特定投資家となった場合、行為規制が一部適用除外となることから、一般投資家の特定投資家への移行に慎重な姿勢となることも考えられるところ、特定投資家制度が行為規制と開示規制の双方の観点を有することについては検討が必要ではないかとの指摘があった。」との記述がある。今般の特定投資家私募制度の見直しは、かかる指摘に対応するものである。

²⁸ 当ワーキング・グループでは、特定投資家私募制度が十分に活用されていない理由や制度の見直しがスタートアップ企業への投資拡大につながるという理由が明確ではないとの意見もあった。

²⁹ 形式基準を満たしていれば、投資リスクを理解していると考えすることは必ずしも妥当とは言えず、実質的なリスクテイク能力を確認するステップもあった方がよいとの意見もあった。

こうした取組により、制度の適正な運用が確保されることを前提として、スタートアップ企業等の資金供給の促進を図る観点から、特定投資家私募の範囲を潜在的特定投資家に拡大することが適当と考えられる。

3. 株式報酬に係る開示制度の見直し

企業が、自社及びその子会社の役員・使用人に対し、自社の発行する株券や新株予約権証券を付与する際に行う勧誘行為については、募集には該当するものの、当該役員・使用人が当該有価証券や発行企業に関する情報を既に取得し、又は容易に取得できるため、情報の非対称性がないとして、有価証券届出書の提出を免除する特例措置（以下「本特例措置」という。）が存在する³⁰。

本特例措置は、2007年の金融商品取引法施行令の改正により「新株予約権証券」について導入された制度であり、以降、2019年の改正で「株券」についても同様の特例措置が設けられたことを始め、本年2月にも役員・使用人の範囲が拡大される³¹など、数次にわたって適用範囲が拡大されてきたところである。

他方で、「株券」を付与する場合の勧誘について、なお見直しを検討すべきとの指摘もされている。

すなわち、「新株予約権証券」については、本特例措置を受ける有価証券について特段の制限がない一方、「株券」については、我が国の金融商品取引所に上場されているものに限定されている。

これにより、「株券」を交付する場合の開示規制の適用に関して、

- ・ 日本の非上場会社や日本市場に上場していない外国の会社が、その役員・使用人や日本子会社の役員・使用人に株券を交付することが「募集」にあたる場合、有価証券届出書の提出が必要³²
- ・ 当該勧誘を理由として、以後、有価証券報告書・半期報告書を継続的に提出する必要といった不都合が生じている。

こうした不都合を解消し、例えば今後上場を予定している会社を含む非上場会社等についても本特例措置を利用できるようになれば、その役員・使用人による株券の所有を通じて、当該会社の中長期的な企業価値の向上に寄与するとともに、これらの者の資産形成の観点からも有益であると考えられる。

³⁰ 金商法第4条第1項第1号、金融商品取引法施行令第2条の12

³¹ 「金融商品取引法施行令の一部を改正する政令」（令和7年政令第40号）による金融商品取引法施行令第2条の12等の改正。

(<https://www.fsa.go.jp/news/r6/sonota/20250221/20250221.html>)

³² 本年2月の制度改正時の意見公募手続において、これらの会社についても本特例の適用対象とすべきとの意見が提出されている。

278 なお、金商法においては、適格機関投資家私募、特定投資家私募、少人数私募（発行会
279 社の縁故者に対する勧誘を念頭）というように、勧誘の相手方の属性等を踏まえ有価証券
280 等の情報を自ら入手できる者に対する勧誘を「募集」から除外している。

281
282 このような整理を踏まえると、上場・非上場を問わず、株券・新株予約権証券の発行会
283 社やその子会社の役員・使用人に対する勧誘行為については、そもそも「募集」に該当し
284 ないものとして位置付けを改めることで、有価証券届出書の提出を不要とすることが適当
285 と考えられる³³。

286 287 288 Ⅱ. 虚偽記載に関する責任の範囲の明確化

289 290 1. セーフハーバー・ルールの検討の背景

291
292 有価証券報告書は、大きく、財務諸表とそれ以外の情報（以下「非財務情報」という。）
293 で構成されるが、2003 年以降、非財務情報の開示の拡充・充実が図られている。具体的
294 に、2003 年 3 月に「事業等のリスク」、「財政状態及び経営成績の分析」、「コーポレート・
295 ガバナンスの状況」といった記載項目が追加されて以降、2017 年 2 月には「対処すべき課
296 題」の項目において経営方針や経営環境等の記載が求められたほか、2019 年 1 月には「経
297 営方針、経営環境及び対処すべき課題等」、「事業等のリスク」、「経営者による財政状態、
298 経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」の項目において、経営者の認識の記載が
299 求められ、さらに、2023 年 1 月には「サステナビリティに関する考え方及び取組」の記載
300 項目が追加されている。

301 そして、本年 7 月 17 日に公表された金融審議会「サステナビリティ情報の開示と保証
302 のあり方に関するワーキング・グループ中間論点整理」（以下「中間論点整理」という。）
303 にあるように、東京証券取引所プライム市場上場会社のうち時価総額 5,000 億円以上の企
304 業を対象に、2027 年 3 月期以降、時価総額の大きな企業から順次、サステナビリティ開示
305 基準（具体的には、サステナビリティ基準委員会が策定した開示基準（以下「SSBJ 基準」
306 という。）に基づく有価証券報告書の開示が義務付けられることが予定されている。

307 これに関連して、中間論点整理においては、

- 308 ・ SSBJ 基準により開示が求められている「サステナビリティ関連財務開示」は、企業の
309 見通しに影響を与えると合理的に見込み得るサステナビリティ関連のリスク及び機
310 会に関して「重要性がある」情報を開示することとされている。SSBJ 基準上、重要性
311 は、ある情報について、省略したり、誤表示したり、不明瞭にしたりしたときに、サ
312 ステナビリティ関連財務開示を含む報告書の主要な利用者が行う意思決定に影響を
313 与えると合理的に見込み得ることをいうとされるところ、これは、企業規模や事業の
314 状況によって異なることが予想されるため、実際に開示される情報の範囲は企業によ

³³ なお、証券取引法時代の取締役等への新株予約権証券の付与は、募集に該当しないものとして整理さ
れていた（金融商品取引法施行令への改組前の証券取引法施行令第 1 条の 4 第 3 項）。

315 　　って区々である

- 316 ・ サステナビリティ情報には、定性情報、見積り情報³⁴、将来情報³⁵といった情報が多
317 く含まれ、企業の上流・下流のバリューチェーンから排出される排出量を意味する
318 Scope 3 の温室効果ガス排出量（以下「GHG 排出量」という。）のように、企業の統制
319 の及ばない第三者から取得した情報の開示も必要になるといった特性が認められる
- 320 ・ サステナビリティ情報は、財務情報と比較すると、相対的に不確実性が高いという特
321 性がある

322 と指摘されている。

323 　　加えて、こうした特性を有する情報について、事後的に、金商法上の虚偽記載等に対す
324 る責任を問われることを恐れるあまり、有価証券報告書での積極的な情報開示が避けられ
325 ることになれば、投資判断に有用な情報を提供すべき有価証券報告書の開示内容が、横
326 並びで、定型的なものとなってしまう可能性があるといった問題意識から、有価証券報告
327 書での開示の充実と虚偽記載等に対する責任の範囲の明確化のための環境整備として、ま
328 ずは、企業内容等の開示に関する留意事項（以下「企業内容等開示ガイドライン」という。）
329 の改正により Scope 3 GHG 排出量に係る定量情報について、事後的に誤りであったことが
330 判明したとしても、一定の場合には虚偽記載等の責任を負わないとするセーフハーバーを
331 整備する方針が打ち出された。

332 　　他方で、非財務情報の開示の拡充が進む中で、サステナビリティ情報以外にも、不確実
333 性が高いと考えられる非財務情報の開示が求められているという背景を踏まえ、中間論点
334 整理では、セーフハーバーの効果、適用範囲、内容・適用要件といった各論点について、
335 法律改正も視野に入れて、引き続き検討していくことが望ましいとの方向性が確認された
336 ところである。

337
338 　　当ワーキング・グループでは、上記の中間論点整理の提言を踏まえつつ、法律改正を視
339 野に入れて、以下の各論点について更なる検討が行われた。

342 2. セーフハーバー・ルールの効果

343
344 　　金商法は、法定開示書類である有価証券報告書その他開示書類に虚偽記載等があった場
345 合には、民事責任の特則、課徴金納付命令、訂正報告書等の提出命令、罰則といった規定
346 の適用がある。

347 　　当ワーキング・グループでは、これらのうちいずれの責任をセーフハーバーの対象とす
348 るかが議論された。

³⁴ SSBJ 基準では、GHG 排出量を直接モニタリングする直接測定のほか、見積りの方法による測定も認められている。

³⁵ 例えば、SSBJ 基準では、気候関連のリスク及び機会の財務的影響や戦略的目標の達成に向けた進捗をモニタリングするために設定した定量的及び定性的な気候関連の目標を開示することとされている。

350 (1) 民事責任

351
352 法定開示書類である有価証券報告書その他開示書類に、重要な事項について虚偽の記
353 載があり、又は記載すべき重要な事項若しくは誤解を生じさせないために必要な重要な
354 事実の記載が欠けていた場合（以下「虚偽記載等」という。）には、有価証券の発行会社
355 やその役員等は、虚偽記載等により損害を受けた投資者に対し、損害賠償責任を負うこ
356 ととされている。

357 例えば、金商法第 21 条の 2 は、有価証券報告書等に虚偽記載等があった場合、当該書
358 類の提出者は、当該書類の公衆縦覧期間中に有価証券を取得し、又は処分した者に対し、
359 虚偽記載等により生じた損害を賠償する責めに任ずるとしている（流通市場における責任）。

360 同条は、2004 年の法律改正により導入された規定であり、当初は提出会社側に無過失
361 の責任を課すものとされていたところ、その後の課徴金制度や内部統制制度の定着など
362 によって違法行為の抑止効果が強化されているとの考え方から、2014 年の改正により、
363 過失責任に見直されたものである。ただし、立証責任については、投資者の訴訟負担が
364 過大にならないよう、被告である提出会社側に立証責任を転換し、提出会社が自己の無
365 過失の立証責任を負うこととされ、また、一定の場合には、損害額の推定規定も適用さ
366 れる。

367 この点、諸外国における年次報告書の虚偽記載などの会社側の責任は、

- 368 ・ 詐欺的なものについて責任を負うこととされ、会社側の欺罔の意図の存在や重要な
369 虚偽記載などと損害との因果関係についての立証責任は、投資者側にあるとされて
370 いる例（米国の例）
- 371 ・ 役員に重過失がある場合に責任を負うこととされ、重過失があることや重要な虚偽
372 記載などのある情報に依拠して証券を取得したこと等についての立証責任は、投資
373 者側にあるとされている例（英国の例）

374 があり、こうした例と比べると、そもそも我が国の制度は諸外国に比して被告（会社側）
375 の責任が問われやすい制度と言える。

376 加えて、諸外国では、法律上、一定の非財務情報の虚偽記載などについて、民事責任
377 に係るセーフハーバーが置かれていることが一般的であり、これは、非財務情報の開示
378 の充実を意図した措置とされている。

379
380 このような点を踏まえると、一定の場合には虚偽記載等に係る民事責任を負わないと
381 するセーフハーバー・ルールを導入することが適当と考えられる。

382 (2) 行政責任・刑事責任

383
384
385 金商法においては、有価証券報告書等について虚偽記載等があることを発見したとき
386 は、内閣総理大臣は訂正報告書等の提出を命じることができるとされているほか³⁶、発

³⁶ 金商法第 10 条第 1 項、第 24 条の 2 第 1 項等

387 行者が重要な事項について虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠け
388 ている有価証券報告書等を提出したときは、内閣総理大臣は課徴金の納付を命じなけれ
389 ばならないとされている³⁷。また、重要な事項について虚偽の記載がある有価証券報告
390 書等を提出した者は、罰則の対象となる³⁸。

391 こうした行政上、刑事上の責任についてもセーフハーバー・ルールの対象とするかど
392 うかについて、まず、民事訴訟が、課徴金納付命令を契機として提起される例が多いこ
393 とを踏まえると、金商法上の責任を問われるべき虚偽記載等の考え方を統一しておくこ
394 とが適当であり、虚偽記載等の責任に対する企業側の懸念を解消し、有価証券報告書に
395 おける情報開示の充実を図るとのセーフハーバー・ルールの趣旨に照らせば、民事責任
396 に加えて課徴金納付命令もその対象とすることが適当と考えられる³⁹。

397 他方、刑事責任については、謙抑的な運用が行われていることや故意犯処罰⁴⁰が原則
398 とされることを踏まえると、故意による虚偽記載があれば責任を負うべきとも考えられ
399 るため、セーフハーバー・ルールの対象としないことが適当と考えられる。

400 以上のとおり、民事責任及び課徴金納付命令について、セーフハーバー・ルールの対
401 象とすることが適当と考えられるが、課徴金制度は、要件に該当する場合には課徴金納
402 付を命じなければならないとする義務が当局に課せられているものであり、責任を負う
403 べき虚偽記載等の考え方を開示ガイドライン上明確にしておくことによって当局によ
404 る適正な法執行を確保できる。

405 このため、民事責任については法律改正、課徴金納付命令については開示ガイドライ
406 ン改正により、セーフハーバー・ルールを整備することが考えられる⁴¹。

409 3. セーフハーバー・ルールが適用される情報の範囲

410
411 前記のとおり、中間論点整理においては、サステナビリティ情報は、財務情報に比して
412 相対的に不確実性が高いという特性があるとされ、その観点からセーフハーバー・ルール
413 の必要性について言及された。

414 セーフハーバー・ルールの適用範囲については、非財務情報全般を対象とすべきとの考
415 え方もあり得るところであるが、非財務情報の虚偽記載等についても投資者の投資判断や
416 市場における価格形成に影響を与える可能性がある以上、その全般を対象とすることは、
417 慎重であるべきと考えられる。

418 この点、今般のセーフハーバー・ルールの目的が、金商法上の虚偽記載等に対する責任

³⁷ 金商法第 172 条の 4 第 1 項等。有価証券報告書に係る課徴金の額は、600 万円又は時価総額の 10 万分の 6 のうちいずれか大きい額とされている。

³⁸ 行為者に対し 1,000 万円以下の罰金若しくは 10 年以下の拘禁刑又は併科（金商法第 197 条第 1 項第 1 号）、法人両罰規定として 7 億円以下の罰金（金商法第 207 条第 1 項第 1 号）とされている。

³⁹ 行政のエンフォースメント手段を確保するため、課徴金納付命令については、セーフハーバー・ルールの対象としない方がよいとの意見もあった。

⁴⁰ 刑法第 38 条第 1 項本文において「罪を犯す意思がない行為は、罰しない。」とされている。

⁴¹ 金商法第 10 条第 1 項等の訂正報告書等の提出命令についても、課徴金納付命令と同様に、企業内容等開示ガイドラインの改正によりセーフハーバーを整備することが適当と考えられる。

についての企業の懸念・負担を緩和することで、有価証券報告書における情報開示の充実を図ることにあることに照らせば、その適用範囲については、不確実性が高く、厳格な正確性を求めることが投資者のニーズや企業負担の観点から必ずしも相当とは言えない情報として、非財務情報のうちの将来情報、見積り情報、統制の及ばない第三者から取得した情報（以下これらを総称して「将来情報等」という。）に限定することが適当と考えられる⁴²。

4. セーフハーバー・ルールの内容・適用要件

セーフハーバー・ルールの内容・適用要件については、明確性・予見可能性を重視する観点から、非財務情報のうちの将来情報等の「合理性が確保されていると認められる場合」にはセーフハーバー・ルールが適用され、虚偽記載等の責任を負わないとすることが適当である^{43,44,45}。

なお、「合理性が確保されていると認められる場合」としては、情報開示に係る体制の整備と開示の要素を考慮することとし、より具体的には、以下のように考えることが適当である。

⁴² 当ワーキング・グループでは、将来情報等の範囲につき以下のような大枠が示された。具体的な範囲については、今後、内閣府令やガイドラインにより明確化されることが期待される。

なお、中間論点整理では、有価証券報告書の記載事項として、「将来情報等を含む記載箇所を特定した上で、これらの情報が含まれる旨」と「将来情報等が、事後的に異なるものとなる可能性がある事項については、その旨及び要因」を追加することとされた。こうした事項が開示されることにより、セーフハーバー・ルールの適用対象となり得る箇所についての予見可能性が確保できると考えられる。

将来情報	・ 有価証券報告書の作成時点からみて将来に関する情報であって、作成時点において金額、数量、事象の発生の有無等が確定していないもの
統制の及ばない第三者から取得した情報	・ 子会社や関連会社を除く第三者から取得した情報に基づき開示される情報
見積り情報	・ 不確実性のある数値について、入手可能な情報を基に合理的に算出した数値

⁴³ 当ワーキング・グループでは、セーフハーバー・ルールの要件として、主観要件を過失責任から重過失責任に見直すことについても議論が行われた。

このように主観要件に着目した要件とする場合、

- ・ 当ワーキング・グループで示されたように、金商法上の民事責任規定を根拠に提出会社やその役員等の損害賠償責任が争われた裁判例においては、提出会社やその役員等の過失の有無が争点となった事例は極めてまれであり、過失の内容自体が不明確であること
- ・ 違法行為に対しては、重過失責任が認められ得るとの考え方があること（例：会社法第 429 条第 1 項の取締役等の第三者責任）

も踏まえると、セーフハーバーとして機能するか不透明と言える。

また、元々故意・過失を問わない課徴金納付命令や発行開示書類の損害賠償責任（金商法第 18 条第 1 項）をセーフハーバー・ルールの対象とすることが困難になると考えられる。

⁴⁴ 主観要件に着目した要件とする前提として、主観要件の立証責任を不法行為法の一般原則である原告（投資者側）に戻した上で、過失責任から重過失責任に変更するべきとの意見もあった。

この点、金商法第 21 条の 2 の 2014 年改正の際、投資者の訴訟負担が過大にならないよう、立証責任を被告（提出会社側）に転換し、提出会社が自己に過失がないことの立証責任を負うとすることが適当との考え方がとられたことを踏まえると、同条（その他の民事責任規定も同様）の枠組の中で立証責任を原告に戻すことは、同条の立証責任の考え方になじまない可能性がある。

⁴⁵ 虚偽記載のあった情報に依拠して投資を行ったことについて投資者側が立証すること（信頼の要件）を要件とするべきではないかとの意見もあった。

中間論点整理において、有価証券報告書等の虚偽記載等に係る責任の範囲の明確化のための開示事項の整備として、

i) 将来情報等を記載するに当たり前提とされた事実、仮定及び推論過程

ii) 情報の入手経路を含む将来情報等の適切性を検討し、評価するための社内の手続⁴⁶を追加することが提案されている。

そして、i)、ii)の追加記載事項は、金商法上の確認書において、経営者等による確認の対象となる(後記)。

こうした枠組を通じて、経営者が関与する形で開示手続の整備と向上が進み、その結果として非財務情報のうちの将来情報等の合理性も確保されることが期待されることから、i)、ii)の追加記載事項と確認書の記載事項が真実であることを前提に、これらの開示をもってセーフハーバー・ルールが適用されるものとすることが考えられる⁴⁷⁴⁸⁴⁹。

5. セーフハーバー・ルールに関するその他の検討事項

その他、当ワーキング・グループでは、有価証券報告書の虚偽記載等に係る提出会社の役員等の損害賠償責任や、提出会社及び役員等の発行市場における損害賠償責任に係るセーフハーバー・ルールのあり方について議論が行われた。

このうち、前者の論点については、提出会社が責任を負わなければその役員等も責任を負わないとすることが相当であるから、セーフハーバー・ルールの対象とすることが適当と考えられる。

後者の論点は、発行市場の責任は、提出会社が投資者から直接資金を調達するという点で流通市場の責任とは差異があり、虚偽記載等により損害を被った投資者に対する救済をより強調する必要があるのではないかという論点である。

この点について、現行制度上、有価証券届出書(発行市場開示)のうち企業情報の記載事項と有価証券報告書(流通市場開示)の記載事項はほぼ同じであり、かつ、上場会社の場合には組込方式や参照方式による有価証券届出書が提出される例が多数である。そうした状況において、同一内容の将来情報等について、有価証券報告書においては虚偽記

⁴⁶ 「社内の手続」には、将来情報等の開示に責任を有する機関・個人の名称・役職名や、役割が含まれると考えることが適当である。⁴⁷ 合理的なプロセスの下に書類が作成され、そのプロセスが開示されていれば「虚偽記載ではない」とするべきとの意見もあった。

⁴⁷ 合理的なプロセスの下に書類が作成され、そのプロセスが開示されていれば「虚偽記載ではない」とするべきとの意見もあった。

また、どのような体制整備が求められるかという点について、さらなる検討が必要との意見があった。

⁴⁸ 当ワーキング・グループでは、故意犯処罰を原則とする刑事責任をセーフハーバー・ルールの対象としないこととの整合性に鑑み、本文中に示した体制と開示に着目した要件に加えて、虚偽記載等について故意ではないことをセーフハーバー・ルールの適用の要件とすることについて議論が行われた。

この点については、故意でないことを要件に含めるべきとの意見もあったが、そもそも故意の該当性について様々な議論があり得、積極的な情報開示というセーフハーバー・ルールの目的に対してネガティブな影響を与える懸念もある。

こうしたことを踏まえ、セーフハーバー・ルールの明確性の観点から、「故意でないこと」は要件としないことが適当と考えられる。

⁴⁹ 合理的で最善の見積りによって算定され、開示されている見積り情報についてまでセーフハーバー・ルールの対象とすることは、より慎重に考えるべきであるとの意見があった。

載等の責任を負わない一方で、有価証券届出書においては責任を負うこととなれば、企業側の懸念が残り、開示の充実という政策目的の達成が不十分なものとなるため、有価証券届出書のうちの将来情報等についても同一の要件の下でセーフハーバー・ルールの対象とすべきと考えられる⁵⁰。

6. 確認書制度の見直し

(1) 検討の背景

上場会社等は、有価証券報告書の記載内容が金商法令に基づき適正であることを代表者及び最高財務責任者が確認した旨を記載した確認書を、有価証券報告書と併せて提出・開示する必要がある⁵²。

中間論点整理においては、経営者等の有価証券報告書の作成責任の明確化の観点から、経営者等が、有価証券報告書を作成し、開示するための手続を整備していること、その実効性を確認していることを確認書の記載事項として追加することについて議論が行われた。これについては、その有用性が認められるとの意見があった一方で、確認書の対象は既に有価証券報告書全体に及んでいることから、記載事項の追加は不要との意見もあったところであり、セーフハーバー・ルールの論点と併せて、検討していくことが望ましいとされた。

(2) 当ワーキング・グループにおける検討の状況

企業戦略、リスク情報といった非財務情報の開示の拡充が進む状況を踏まえると、経営者が関与する形で企業の開示手続が整備され、その実効性が確保されることが重要と考えられる。

確認書の記載事項の追加は、経営者の適正な情報開示に向けた意識の向上につながる

⁵⁰ 他方で、特に新規上場企業については、将来情報等の開示に係る社内の検討体制等に懸念もあることから、セーフハーバー・ルールの対象外とすべきとの意見もあった。

⁵¹ その他、当ワーキング・グループでは、以下のような意見があった。

- ・ 金商法上の損害賠償責任の対象行為は、虚偽記載に加えて「記載が欠けていること」も含まれるが、不記載をセーフハーバー・ルールの対象とした場合、有価証券報告書における情報開示の充実を図るというセーフハーバー・ルールの趣旨に反する結果になるのではないかと。
- ・ 金商法上の損害賠償責任の対象行為のうち「重要な事項について虚偽の記載があること」は、裁判例上、一般に、投資者の投資判断及び市場における有価証券の価格形成に重要な影響を与える事項について、真実に合致しない記載があることと判断され、具体的には、記載事項の質的重要性と量的重要性（真実の内容と虚偽に開示された内容との乖離の程度）に照らして判断されるところであり、こうした重要性の考え方を明確にするべきではないかと。
- ・ 制度の運用状況等を確認しつつ、少なくとも将来情報等については、将来的に金商法上の損害賠償責任における立証負担のあり方について検討するべきではないかと。

⁵² 金商法第24条の4の2。半期報告書に係る確認書については、金商法第24条の5の2。

とともに、セーフハーバー・ルールの要件との接続といった観点のほか、諸外国の制度と比較しても整合性⁵³があり、また、企業に過剰な負荷を求めるものではないことから⁵⁴、中間論点整理で示されたとおり、

経営者等が、

- ・ 有価証券報告書を作成し、開示するための手続を整備していること
- ・ その実効性を確認していること

を記載事項に追加することが適当と考えられる⁵⁵⁵⁶。

Ⅲ. その他

その他、当ワーキング・グループでは、2003 年以降の非財務情報の開示の拡充とともに近時の環境変化を踏まえ、相対的に有用性が低下している事項の有無を検証し、投資者にとっての利便性の向上に加え、企業による作成負荷の軽減とそれによる企業と投資者との対話の充実などの観点から、必要に応じて、有価証券報告書の記載事項の整理についても議論することとされている。

この点については、内閣府令事項であることから、来年春以降に審議を行う予定である。

⁵³ 米国サーベンス・オクスリー法第 302 条に基づく宣誓書制度においては、筆頭業務執行役員等が、開示統制・手続（財務情報を含む開示事項が提出期間内に記録され、報告されることを確保するための発行者の統制その他の手続をいい、開示に関する適時の決定を可能とするために、発行者の経営陣に蓄積され、伝達されることを確保するために設計された統制及び手続を含むが、これらに限定されない。）に関して、

- ・ その確立・維持に署名者が責任を負っていること
- ・ 重要な情報が署名者に確実に知らされるよう設計していること
- ・ 署名者がその実効性を評価し、その結論を年次報告書等に記載したことを記載することが求められている。

⁵⁴ なお、米国の宣誓書の開示例によれば、経営陣が開示統制・手続を確立・維持する責任を負っていることや、開示統制・手続の有効性を評価し、それに基づき経営陣の結論を提示したといった趣旨の文言が記載されているものの、宣誓書自体に具体的な開示統制・手続の内容等が記載されるものではない。

⁵⁵ 米国の宣誓書制度を参考に「重要な事項につき虚偽の表示・省略がないこと」の記述を追加すべきとの意見もあった。

⁵⁶ 引き続き、当ワーキング・グループにおいても、確認書の対象は有価証券報告書全体に及んでいることを理由として、記載事項の追加に否定的な意見もあった。

509 **おわりに**

510

511 以上が、本年８月以降、当ワーキング・グループにおいて行ってきた審議の内容を取りま
512 とめたものである。

513 スタートアップ企業等への資金供給の拡大によりその成長を促すことは、我が国経済の持
514 続的な発展のために極めて重要な課題であり、そうした政策課題に資するよう、投資者保護
515 を図りつつ、開示制度の見直しを図っていく必要がある。

516 また、非財務情報の開示の拡充が進み、不確実性の高い情報の開示が求められてきている
517 中で、情報開示の充実を図るための責任の範囲の明確化を図ることは、有価証券報告書によ
518 る情報開示の充実とそれによる投資者保護及び市場の公正性の確保・透明性の向上の観点か
519 ら重要な施策であると言える。

520

521 今後、金融庁を始めとした関係者において、本報告の内容を踏まえて必要な対応が進めら
522 れることが期待される。