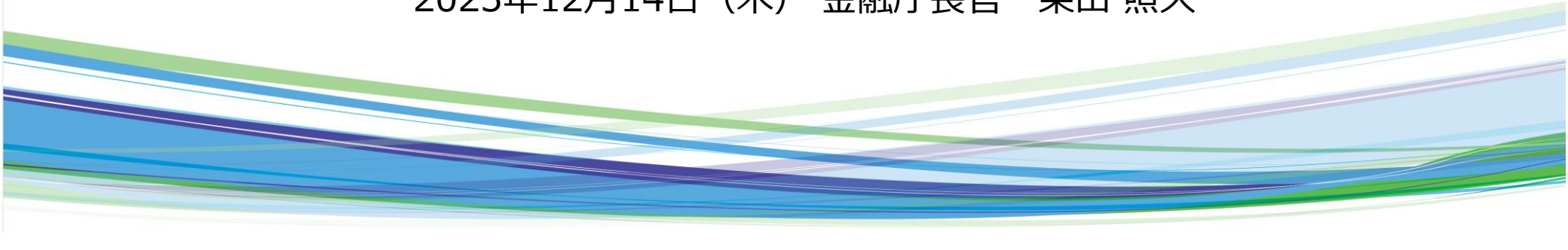




今後の金融行政の方向性

経団連 金融・資本市場委員会

2023年12月14日（木） 金融庁長官 栗田 照久



I. 経済や国民生活の安定を支え、その後の成長へと繋ぐ

- **金融機関による、資本金劣後ローンやREVICの活用等の、事業者の実情に応じた経営改善支援や事業再生支援等の徹底**を促す。事業者支援に関する重点的なヒアリングの実施を通じて金融機関の取組状況を確認し、把握した課題等について継続的に対話を行う。
- **事業者支援能力の向上**に向け、事業再生支援に関する知見・ノウハウの地域金融機関への展開、経営人材のマッチングの促進等を行う。
- **事業者の持続的な成長を促す融資慣行の形成**に向け、「経営者保証改革プログラム」の推進や事業全体に対する担保権の早期制度化に取り組む。

II. 社会課題解決と経済成長を両立させる金融システムを構築する

- **資産運用立国の実現**に向け、資産運用業の高度化やアセットオーナーの機能強化等を推進し、「Japan Weeks」の開催等を通じて国内外へ積極的な情報発信を行う。新しいNISA制度に係る周知・広報や活用事例の蓄積、金融経済教育推進機構の設立等を通じた金融経済教育の充実など、**資産所得倍増プランを推進**する。
- **スタートアップの資金調達の円滑化**に向け、株式投資型クラウドファンディングの環境整備や、私設取引システム（PTS）の認可要件の緩和等を検討する。
- **コーポレートガバナンス改革の実質化や企業情報の開示の充実**に向けて、大量保有報告制度の見直しや非財務情報の開示の充実、四半期開示の見直し等を推進する。
- **サステナブルファイナンスを推進**するため、企業のサステナビリティ開示の充実やGXに向けた産業と金融の対話の促進、インパクト投資の推進等を図る。
- **デジタル社会の実現**に向け、フィンテック事業者の参入促進やデジタルマネー・暗号資産等に関する環境整備に取り組む。

III. 金融システムの安定・信頼を確保する

- **グローバルな金融経済情勢等の動向を注視**し、金融システムの安定に与える影響を分析する。
- **金融機関の持続可能なビジネスモデルの構築**に向け、ガバナンス、各種リスク管理態勢等、内部監査等についてモニタリングを行い、経営基盤の強化を促す。
- 利用者保護の観点から、金融機関に**法令等の遵守の徹底**を求める。
- **顧客本位の業務運営の確保**に向け、高リスクの金融商品の取扱いを含め、顧客の最善の利益に資する金融商品の組成・販売・管理等に関する態勢整備を促す。
- **マネロン対策等やサイバーセキュリティ、経済安全保障、システムリスク管理**について、世界情勢等を踏まえた対応を促す。

IV. 金融行政を絶えず進化・深化させる

- **金融行政の高度化**のため、データ活用の高度化や財務局との更なる連携・協働の推進、国内外に対する政策発信力の強化に取り組む。
- **金融行政の組織力向上**のため、職員的能力・資質の向上を図るとともに、職員の主体性・自主性を重視した職場環境やいきいきと働ける環境の整備に取り組む。

I. 企業情報の開示の見直し (①四半期開示の見直し)

～企業開示制度の見直し～

課題

- 企業経営や投資家の投資判断においてサステナビリティを重視する動きが見られる中、企業開示において、中長期的な企業価値に関連する非財務情報の重要性が増大
- 金融商品取引法に基づく四半期報告書と取引所規則に基づく四半期決算短信には重複がみられ、コスト削減や効率化の観点から見直すべきとの指摘

- 中長期的な企業価値向上につながる資本市場の構築に向けた企業開示制度の見直しを実施
 - ・ 人的資本を含むサステナビリティ情報等の開示の充実[府令改正事項]と併せ、
 - ・ **企業開示の効率化の観点から、金融商品取引法上の四半期報告書を廃止**

- 1 上場企業の第1・第3四半期については、**金融商品取引法上の四半期報告書を廃止**し、取引所規則に基づく四半期決算短信に一本化
【金融商品取引法第24条の4の7第1項を削除】

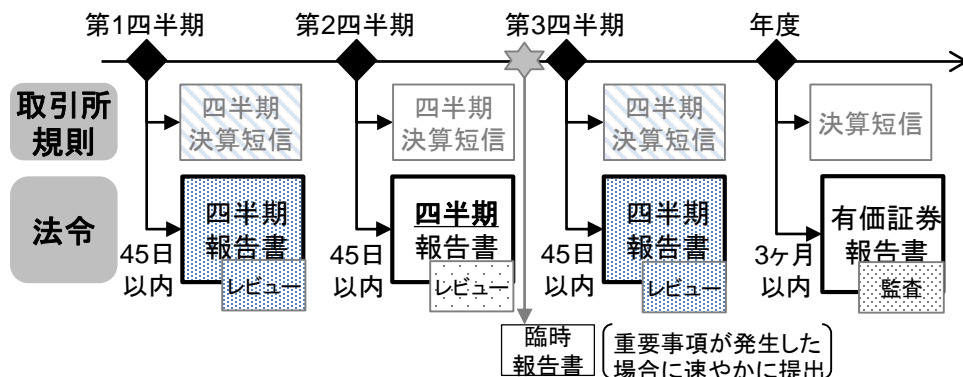
(注1) 当面は、四半期決算短信を一律義務付け。
今後、適時開示の充実の状況等を見ながら、任意化について継続的に検討

(注2) 虚偽記載に対しては、取引所のエンフォースメントをより適切に実施

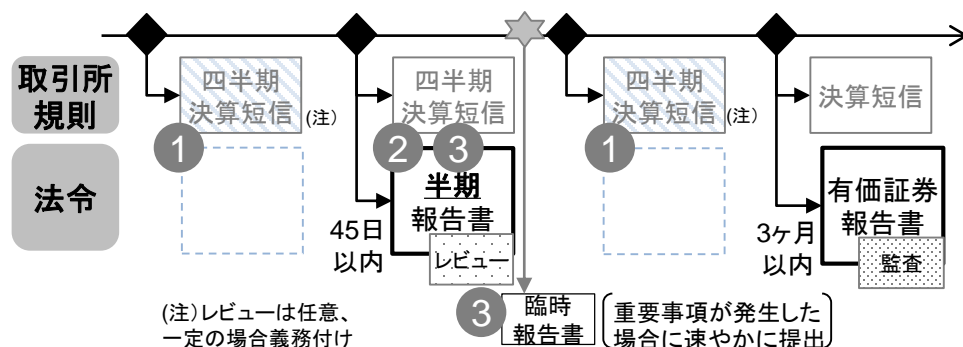
- 2 見直し後の**半期報告書**については、
 - ・ **現行の第2四半期報告書と同程度**の記載内容
 - ・ 監査人によるレビュー
 - ・ 提出期限は決算後45日以内
【改正金融商品取引法第24条の5第1項】

- 3 **半期報告書及び臨時報告書**は、法令上の開示情報としての重要性が高まることから、**公衆縦覧期間**(各3年間・1年間)を**5年間**(課徴金の除斥期間と同様)へ**延長**
【改正金融商品取引法第25条第1項】

現行



見直し

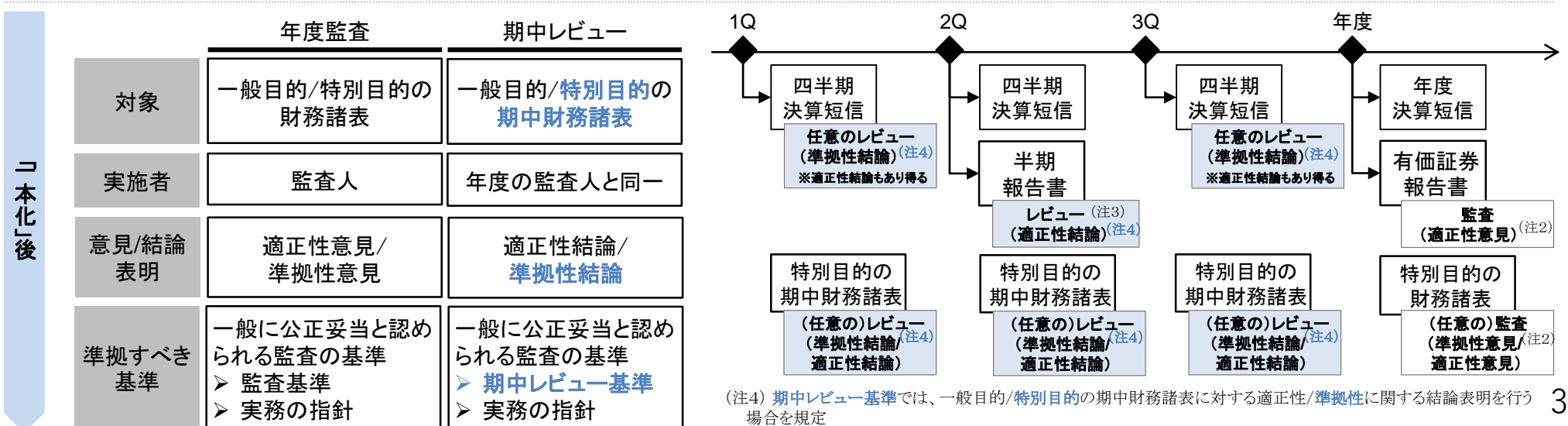
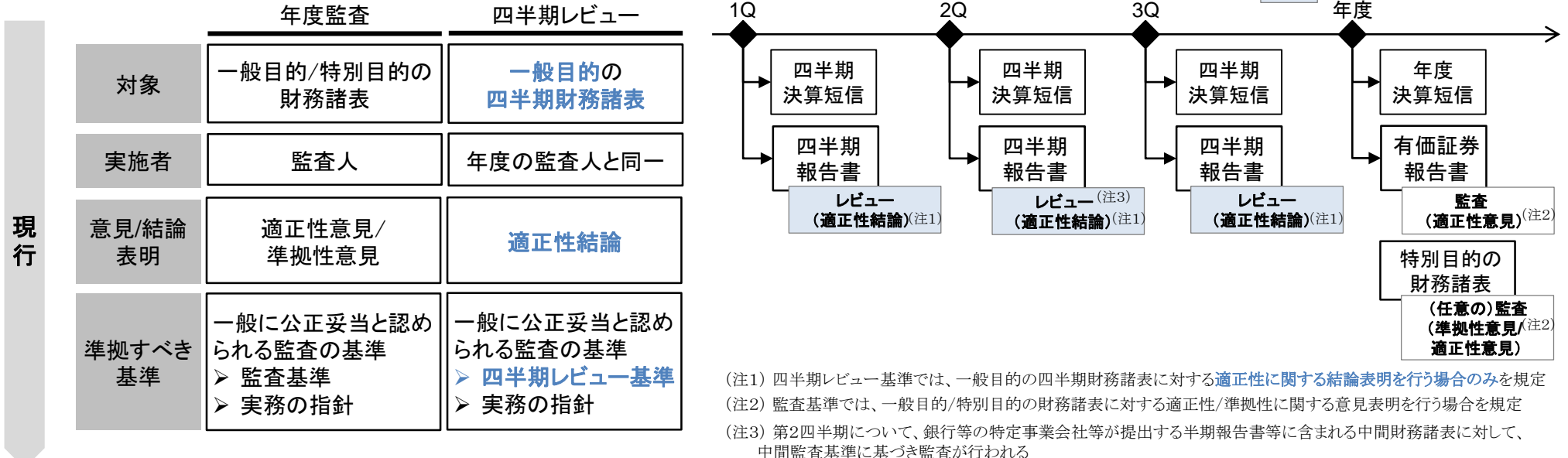


対応

I. 企業情報の開示の見直し (①四半期開示の見直し)

～四半期レビュー基準の期中レビュー基準への改訂(案)の概要～

- 四半期開示の見直しに伴う監査人のレビューに係る必要な対応について、2023年9月より、企業会計審議会監査部会において議論を開始。年度の財務諸表の監査を実施する監査人が行う期中レビュー業務の全てに対応できるようにするため、四半期レビュー基準の期中レビュー基準への改訂案を取りまとめるべく検討中。



現行

「本化」後

I. 企業情報の開示の見直し (②サステナビリティ開示基準・サステナビリティ保証をめぐる動向)

～サステナビリティ情報の「記載欄」の新設に係る改正 (2023年1月31日公布・施行) ～

- 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(2022年6月公表)を踏まえ、有価証券報告書におけるサステナビリティ情報の「記載欄」を新設し、「ガバナンス」及び「リスク管理」については全ての企業が開示し、「戦略」及び「指標及び目標」については各企業が重要性を判断して開示する(2023年3月期から適用)

有価証券報告書(主な項目)

第一部 企業情報

第1 企業の概況

- 従業員の状況等

第2 事業の状況

- 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等
- **サステナビリティに関する考え方及び取組(新設)**

- 事業等のリスク
- 経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析等

第3 設備の状況

第4 提出会社の状況

- コーポレート・ガバナンスの状況

第5 経理の状況

- 連結財務諸表、財務諸表等

サステナビリティに関する考え方及び取組

- (1)ガバナンス** 全企業が開示
サステナビリティ関連のリスク及び機会に対するガバナンス体制
(記載イメージ:取締役会や任意に設置した委員会等の体制や役割等)
- (2)戦略**
重要性を判断して開示 サステナビリティ関連のリスク及び機会に対処する取組み
(記載イメージ:企業が識別したリスク及び機会の項目とその対応策等)
全企業が開示 人的資本について、人材育成方針や社内環境整備方針
- (3)リスク管理** 全企業が開示
サステナビリティ関連のリスク及び機会を識別・評価・管理するために用いるプロセス
(記載イメージ:リスク及び機会の識別・評価方法や報告プロセス等)
- (4)指標及び目標**
重要性を判断して開示 サステナビリティ関連のリスク及び機会の実績を評価・管理するために用いる情報(記載イメージ: GHG排出量の削減目標と実績値等)
全企業が開示 人材育成方針や社内環境整備方針に関する指標の内容、当該指標による目標・実績
全企業が開示(注1) 女性管理職比率、男性育児休業等取得率、男女間賃金格差については、「従業員の状況」で記載

(記載に当たっての留意事項)

- ✓ 詳細情報について、任意開示書類(統合報告書、データブック等)の参照も可能^(注2)
- ✓ 記載した将来情報が、実際の結果と異なる場合でも、合理的な仮定等に基づき、適切な検討を経たものであれば、直ちに虚偽記載等の責任を負うものではない

(注1)「女性の職業生活における活躍の推進に関する法律(平成27年法律第64号)」又は「育児休業、介護休業等育児又は家族介護を行う労働者の福祉に関する法律(平成3年法律第76号)」に基づく情報の公表義務(努力義務は含まない)のある企業が対象となる
(注2) 任意開示書類に明らかに重要な虚偽記載があることを知りながら参照するなど、当該参照する旨の記載自体が有価証券報告書の重要な虚偽記載になりうる場合を除けば、単に任意開示書類の虚偽記載のみをもって、金融商品取引法の罰則や課徴金が課されることにはならない

はじめに

(省略) さらに、「成長と分配の好循環」を柱とする「新しい資本主義」の実現に向けた議論も進んでいる。この議論では、現在の資本主義経済が抱える、持続可能性の欠如、中長期的投資の不足、気候変動問題の深刻化といった議題に対応し、資本市場の機能発揮を促すとの観点から、企業情報の開示のあり方の検討が求められている。

(中略)

I. サステナビリティに関する企業の取組みの開示

1. サステナビリティ全般に関する開示 (1) サステナビリティ開示を巡る状況

我が国では、2020年10月、政府として2050年のカーボンニュートラルを目指すことが宣言され、サステナビリティに関する取組みが企業経営の中心的な課題となるとともに、それらの取組みに対する投資家の関心が世界的に高まっている。

同時に、サステナビリティ開示の基準設定やその活用の動きが急速に進んでいる。

まず、気候変動分野では、近年、金融安定理事会(FSB)の下に設置された気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)のフレームワークの活用が進んでいる。我が国では、TCFDの活用を促すため、2019年5月、経済界等の呼びかけにより、「TCFDコンソーシアム」が設置され、TCFDのフレームワークに沿った開示を行う上での疑問点や望ましい開示内容について、投資家と企業による双方向の議論が進められてきた。そうした結果、グローバルに事業を展開している日本企業を中心に、統合報告書やサステナビリティ報告書などの任意開示書類等におけるサステナビリティ開示が進展しており、我が国のTCFDの賛同機関数は世界一の800機関となっている(本年4月15日時点)。

I. 企業情報の開示の見直し (②サステナビリティ開示基準・サステナビリティ保証をめぐる動向)

～サステナビリティ項目に関する有価証券報告書での開示の状況 (1/2)～

- 2022年3月期及び2023年3月期決算の上場会社を対象に、有価証券報告書の「事業の状況」において、サステナビリティ項目(*1)に関する単語を含めた開示を行っている会社数を項目ごとに調査・集計
- いずれの項目においても2022年3月期から2023年3月期にかけて、開示を行っている会社数及び開示率は増加

(*1) 記述情報の開示に関する原則(別添)に例示されている「人権」、「腐敗防止」、「贈収賄防止」、「サイバーセキュリティ」、「データセキュリティ」に加え、「気候変動」、「TCFD」、「生物多様性」、「知的財産」、「DX」

◆ 有価証券報告書の「事業の状況」においてサステナビリティ項目の開示を行っている会社数及び割合

開示項目	有価証券報告書(2022年3月期)			有価証券報告書(2023年3月期)		
	全体(*2)	開示社数	開示率	全体(*2)	開示社数	開示率
気候変動	2,288社	848社	37.1%	2,280社	1,663社	72.9%
TCFD		470社	20.5%		980社	43.0%
生物多様性		70社	3.1%		192社	8.4%
人権		330社	14.4%		931社	40.8%
腐敗防止		29社	1.3%		92社	4.0%
贈収賄防止		20社	0.9%		34社	1.5%
サイバーセキュリティ		170社	7.4%		260社	11.4%
データセキュリティ		4社	0.2%		31社	1.4%
知的財産		838社	36.6%		910社	39.9%
DX		913社	39.9%		1,158社	50.8%

(*2) 「2023年3月期決算発表状況の集計結果について」(東京証券取引所)より

I. 企業情報の開示の見直し (②サステナビリティ開示基準・サステナビリティ保証をめぐる動向)

～サステナビリティ項目に関する有価証券報告書での開示の状況 (2/2)～

- 2023年3月期決算の上場会社を対象に、有価証券報告書の「事業の状況」にサステナビリティ項目の記載がある会社のうち、サステナビリティ項目を「サステナビリティに関する考え方及び取組」(以下、サステナ記載欄)に記載している会社数を項目ごとに調査・集計
- サステナ記載欄にサステナビリティ項目に関する開示を行っている企業の割合は、サイバーセキュリティ、知的財産、DXを除き、半数以上となった
- サステナ記載欄での開示割合が半数以下であった「サイバーセキュリティ」及び「知的財産」は、事業等のリスクでの開示が多く、「DX」は、経営方針、経営環境及び対処すべき課題等で開示を行っている会社が多い

◆ サステナビリティ項目に関する開示をサステナ記載欄に行っている会社数及び割合

開示項目	有価証券報告書(2023年3月期)		
	事業の状況での開示社数	サステナ記載欄での開示社数(*)	サステナ記載欄での開示割合
気候変動	1,663社	1,500社	90.2%
TCFD	980社	883社	90.1%
生物多様性	192社	135社	70.3%
人権	931社	756社	81.2%
腐敗防止	92社	57社	62.0%
贈収賄防止	34社	20社	58.8%
サイバーセキュリティ	260社	54社	20.8%
データセキュリティ	31社	26社	83.9%
知的財産	910社	100社	11.0%
DX	1,158社	445社	38.4%

(*)サステナ記載欄及びサステナ記載欄以外の両項目に記載がある場合、サステナ記載欄に記載がある会社として集計

I. 企業情報の開示の見直し (②サステナビリティ開示基準・サステナビリティ保証をめぐる動向) ～ G7声明におけるサステナビリティ開示への言及～

G7財務大臣・中央銀行総裁声明 (2023年5月13日公表) (抄)

II. 世界経済の強靱性の強化

金融の持続可能性と健全性

21. 我々は、一貫性があり、比較可能で信頼できる、気候を含むサステナビリティ情報開示に対するコミットメントを強調する。我々は、投資を動員し、イノベーション、生産性向上及び排出削減の潜在力を引き出す助けとなる、サステナビリティ情報の入手可能性を強化するための取組を歓迎する。我々は、国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) が、サステナビリティに関する全般的な報告基準及び気候関連開示基準を最終化し、また、グローバルに相互運用性のあるサステナビリティ開示枠組の達成に向けて取り組むことを支持する。我々は、ISSBによる、その作業計画の市中協議に沿った、生物多様性及び人的資本に関する開示に係る将来の作業に期待する。これは、生物多様性、従業員への投資並びに多様性、公平性及び包摂性に関する活動による企業の価値創造を投資家が評価する能力を強化しうる。我々は、証券監督者国際機構 (IOSCO) によるISSBの2つの基準を承認するかどうかに関する議論に期待する。また、我々は2023年9月に発表予定の自然関連財務情報開示タスクフォース (TNFD) の最終版の枠組に期待するとともに、TNFDとISSBが協力を継続することを奨励する。

G7広島首脳コミュニケ (2023年5月20日公表) (抄)

<気候>

21. 我々は、パリ協定第2条1cに従って、温室効果ガスについて低排出型であり、及び気候に対して強靱である発展に向けた方針に資金の流れを適合させる我々自身の取組を加速することにコミットする。我々は、特に、クリーン技術や活動の更なる実施及び開発に焦点を当てた民間資金を含む資金を動員することの重要性を強調する。我々は、気候を含む持続可能性に関する情報の一貫性、比較可能性、及び信頼性のある情報開示へのコミットメントを強調する。我々は、国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) が、持続可能性に関する全般的な報告基準及び気候関連開示基準を最終化し、またグローバルに相互運用性のある持続可能性開示枠組の達成に向けて取り組むことを支持する。我々はまた、ISSBによる、その作業計画の市中協議に沿った、生物多様性及び人的資本に関する開示に係る将来の作業に期待する。

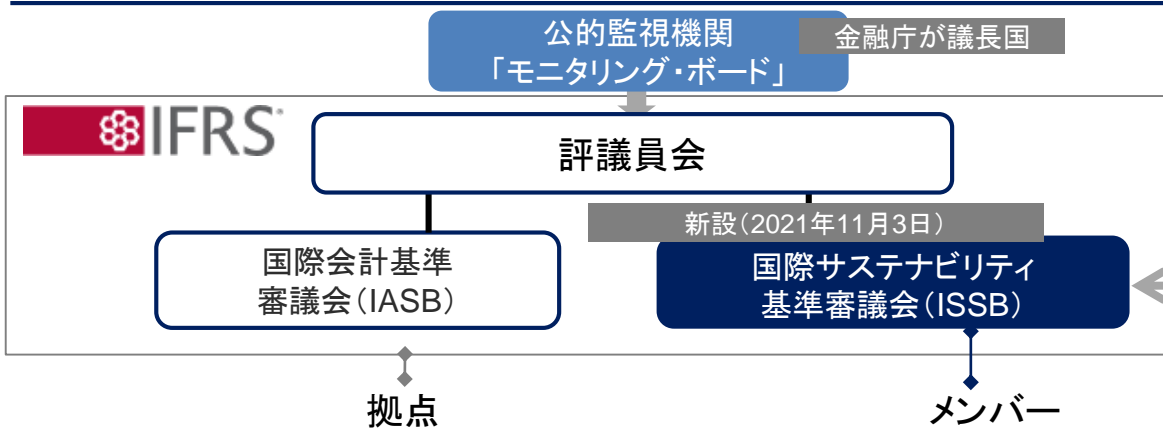
(略)

I. 企業情報の開示の見直し (②サステナビリティ開示基準・サステナビリティ保証をめぐる動向)

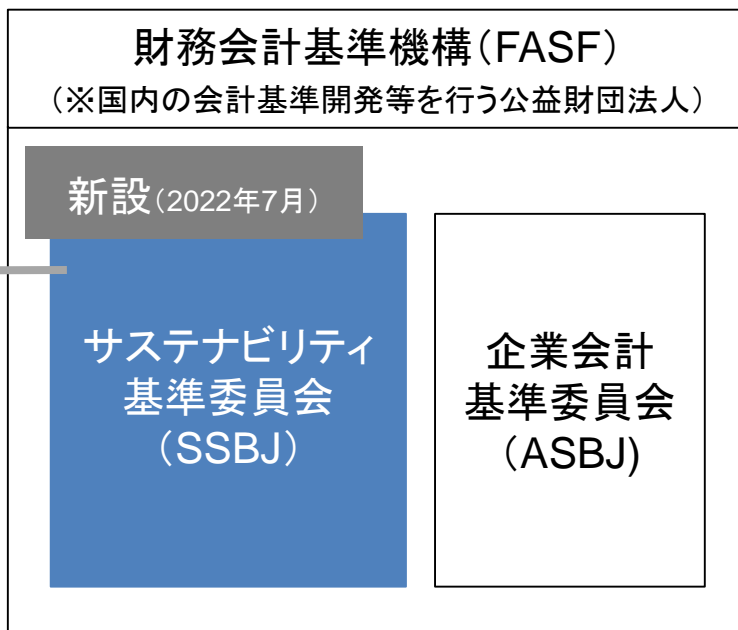
～サステナビリティ開示基準の国際的な動向～

- 2021年11月3日、国際会計基準財団(IFRS財団)は、「国際サステナビリティ基準審議会(ISSB)」の設置を公表。
- 2023年6月26日、ISSBは、「全般的な開示要求事項(S1基準)」及び「気候関連開示(S2基準)」を最終化。
- 2023年9月1日を期限に、ISSBは、今後の基準策定における優先アジェンダ(例:生物多様性、人的資本等)を決定するための情報要請の市中協議を実施。

国際サステナビリティ基準審議会(ISSB)の概要



日本における基準開発及び意見発信



議長	理事
 エマニュエル・ファベル (仏) (元ダノンCEO)	 小森 博司 (日本) (元GPIF市場運用部次長)

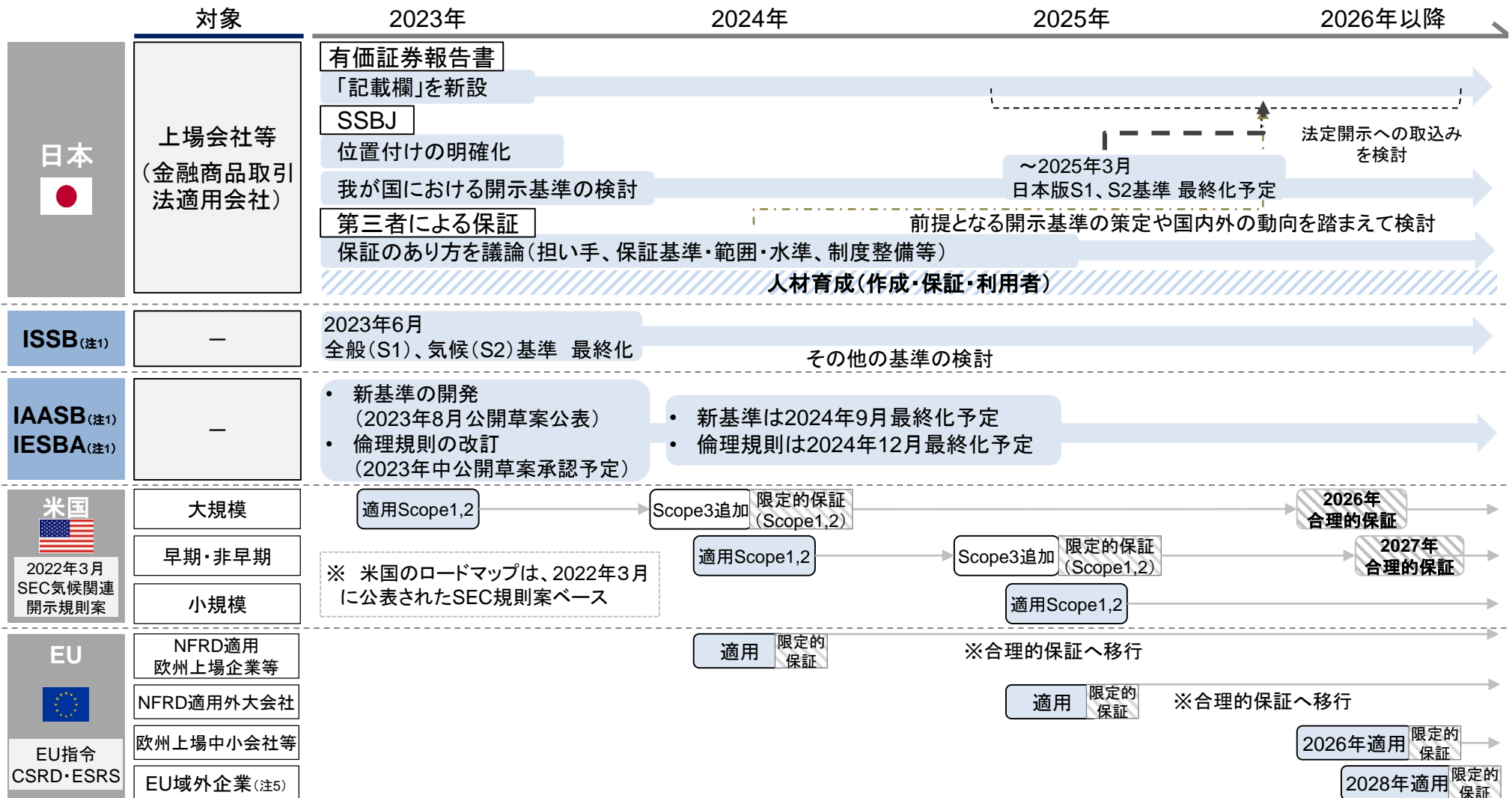
※議長1名・副議長2名のほかに、日本人1名(小森博司氏)を含む11名の理事が就任

(出所)エマニュエル・ファベル氏、小森博司氏の顔写真はIFRS財団ホームページから掲載

I. 企業情報の開示の見直し (②サステナビリティ開示基準・サステナビリティ保証をめぐる動向)

～我が国におけるサステナビリティ開示のロードマップ (2023年8月時点) ～

- 我が国のサステナビリティ開示の充実に向けて、将来の状況変化に応じて随時見直しながら、以下のような取り組みを進めていくことが考えられる



(注1) ISSB(国際サステナビリティ基準審議会)、IAASB(国際監査・保証基準審議会)、IESBA(国際会計士倫理基準審議会) (注2) ISSB、米国については、気候関連開示に関する規則案について記載
 (注3) 米国の「大規模」とは大規模早期提出会社(時価総額700百万ドル以上等の要件を満たす会社)のこと。「早期・非早期」とは、早期提出会社(時価総額75百万ドル以上700百万ドル未満等の要件を満たす会社)及び非早期提出会社(大規模早期提出会社及び早期提出会社の要件を満たさない会社)のこと。「小規模」とは小規模報告会社(時価総額250百万ドル未満等の会社)のこと。
 (注4) CSRDにおける「中小会社」は、従業員250人以下の企業 (注5) EU市場での純売上高が大きいEU域外企業グループ
 (注6) 英国では、2023年8月にISSB基準に基づいたサステナビリティ開示基準(UK SDS: Sustainability Disclosure Standards)を2024年7月までに最終化することを公表している。

I. 企業情報の開示の見直し (②サステナビリティ開示基準・サステナビリティ保証をめぐる動向)

～サステナビリティ開示に関するISSB基準の最終化～

- 2023年6月26日、国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) は全般的な開示要求事項 (S1基準) 及び気候関連開示 (S2基準) 基準を最終化

ISSB基準の概要

全般的な開示要求事項 (S1基準)

- 全ての重要なサステナビリティ関連のリスクと機会を開示するための全般的な開示要件を設定 (例) 重要性の判断、開示場所に関する要件等
- TCFD (気候関連財務情報開示タスクフォース) 提言における4つの構成要素 (ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標) を、気候からサステナビリティ関連のリスクと機会に拡大

気候関連開示 (S2基準)

- 企業の気候関連のリスクと機会に関する開示要件を設定
- TCFDの4つの構成要素 (ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標) に基づき、TCFDの開示要件から一部追加あるいは詳細化した要件を設定
- TCFD との主な違いは、温室効果ガス (GHG) 排出量のScope 3^(注1) の開示の要求 (※ただし適用初年度の開示は省略可能)、及び業種別指標の開示の要求 (※業種別適用ガイドランスに記載の指標を参照の上で、適用可能性を検討しなければならないとされている)

(参考) SSBJにおける現在開発中のサステナビリティ開示基準に関する今後の計画 (2023年8月3日改訂)

- IFRS S1及びS2基準の発効時期 (2024年1月1日以後開始する年次報告期間から) や、企業の規模等に応じた段階的な適用を容認する救済措置なども踏まえ、日本版S1プロジェクト及び日本版S2プロジェクトは、以下の時期を目標とすることが考えられる。

1 公開草案の目標公表時期

2023年度中 (遅くとも2024年3月31日まで)

2 確定基準の目標公表時期

2024年度中 (遅くとも2025年3月31日まで)

(注1) Scope 1: 事業者自らによる温室効果ガスの直接排出、Scope 2: 他社から供給された電気、熱・蒸気の使用に伴う間接排出、Scope 3: Scope 1、Scope 2以外の間接排出 (事業者の活動に関連する他社の排出)

(出所) IFRS財団プレスリリース (2023年7月24日公表)、同プロジェクトサマリー (2023年6月26日公表)、SSBJ「現在開発中のサステナビリティ開示基準に関する今後の計画」 (2023年8月3日改訂)

I. 企業情報の開示の見直し (②サステナビリティ開示基準・サステナビリティ保証をめぐる動向)

～サステナビリティ保証に関連する国際基準開発の状況～

- 国際監査・保証基準審議会 (IAASB) 及び国際会計士倫理基準審議会 (IESBA) では、グローバルの関係者からのニーズを踏まえ、サステナビリティ報告の保証に関する国際基準の開発に着手

サステナビリティ保証に関連する国際基準開発を行う基準設定主体

国際監査・保証基準審議会 (IAASB) (注1)

- 2022年9月に、プロジェクト承認
- 既存の **ISAE 3000** (注3) 等をベースに、サステナビリティ保証に特化した規定を盛り込んだ、独立した (ISAE 3000とは別個の)、保証業務の流れに沿った形の、サステナビリティ保証業務に関する全般的な要求事項を定める保証基準 (ISSA 5000 (注4)) を開発
- 職業会計士以外 (Non-PA: Non Professional Accountants) も含めた、**全ての保証業務提供者を想定した基準開発**を実施
- **迅速な基準開発のニーズ**を踏まえ、まずは以下6つの優先事項に焦点を当てた基準開発を実施

- ①保証水準、②報告規準の妥当性、③保証業務の範囲、④保証業務における証拠、⑤企業の内部統制、⑥保証業務提供者が適用する重要性

国際会計士倫理基準審議会 (IESBA) (注2)

- 2022年12月に、プロジェクト承認
- サステナビリティ報告及び保証に関連する倫理規則 (独立性基準を含む) について、**既存の監査等のIESBA倫理規則 (IESBA Code) をベースに、基準開発を実施**
- **保証についてはNon-PAも含め利用可能な倫理規則を想定**
- 以下3つのワーク・ストリームにて基準開発の作業を実施

1. 全てのサステナビリティ保証業務提供者が使用する職業にとらわれない**独立性規定**の開発
2. サステナビリティ報告・保証に関連する固有の**倫理規定**の開発
3. サステナビリティ保証業務を含む監査・保証業務における**専門家の利用に係る固有の倫理・独立性規定**の開発



IAASBは2023年8月に公開草案を公表。IESBAは2023年12月に公開草案を承認予定。いずれも2024年中に最終化予定

証券監督者国際機構 (IOSCO) の声明・報告書

歓迎

- 2022年9月15日、IOSCOは、IAASB及びIESBAのサステナビリティ保証に関連する基準開発の取組みを歓迎する声明を公表
- 2023年3月28日には、IOSCOは、「サステナビリティ関連企業報告のためのグローバルな保証フレームワークの開発に向けた国際的な作業に関する報告書」を公表。IAASB及びIESBAにおける職業にとらわれない (profession-agnostic) 適時な (timely) 基準開発を支援する旨や、コネクティビティ・透明性等を担保するために各利害関係者に対して基準開発への関与を奨励する旨などについて記載

(注1) 国際監査・保証基準審議会 (IAASB) は、国際監査基準 (ISA)、国際保証業務基準 (ISAE) 等の基準設定主体

(注2) 国際会計士倫理基準審議会 (IESBA) は、独立性に関する要求事項を含む国際倫理規則の基準設定主体

(注3) International Standard on Assurance Engagements 3000 (Revised): 国際保証業務基準第3000号「過去財務情報の監査又はレビュー以外の保証業務」(2013年12月改訂版)

(注4) 国際サステナビリティ保証基準 (International Standard on Sustainability Assurance) 5000の略。他のIAASB基準と明確に区別するために、使用されていないナンバリングを適用するとして、5000番を使用

(出所) IAASB及びIESBAのボード会合資料、並びにIOSCO声明「IOSCO encourages standard-setters' work on assurance of sustainability-related corporate reporting」(2022年9月15日公表) 及びIOSCO報告書「Report on International Work to Develop a Global Assurance Framework for Sustainability-related Corporate Reporting」(2023年3月28日公表)

I. 企業情報の開示の見直し (②サステナビリティ開示基準・サステナビリティ保証をめぐる動向) ~ IAASBのサステナビリティ保証基準 (ISSA 5000) 開発プロジェクトの概要 ~

□ 2022年9月に承認された、IAASBのサステナビリティ保証基準開発プロジェクトの概要は、以下のとおり

本プロジェクトの目的

- サステナビリティ保証に係る包括的な(overarching)保証基準 (ISSA 5000) を開発
- 高品質なサステナビリティ保証業務の一貫した実施のための適時な(timely)基準開発への公益ニーズへ対応
- サステナビリティのトピック・情報・報告フレームワークに中立な(neutral)基準開発
- 全てのサステナビリティ保証業務提供者が適用可能な(profession-agnostic)基準開発

ISSA 5000の開発方針

- 既存のIAASB基準の規定を取り込んでいくが、その際の方針は、以下のとおり

ISSA 5000 に含めるもの	ISSA 5000 に含めないもの
<ul style="list-style-type: none"> ● 以下6つの優先項目に対処する規定 <ul style="list-style-type: none"> ・ 保証水準(限定的保証と合理的保証)ごとの実施手続 ・ 報告規準(criteria)の妥当性 ・ 保証業務の範囲 ・ 保証業務における証拠 ・ 内部統制 ・ 保証業務提供者が適用する重要性 	<ul style="list-style-type: none"> ● 保証の枠組みや、サステナビリティ報告の知識を有する保証業務提供者であれば知っていることが期待される概念に関する規定
<ul style="list-style-type: none"> ● 包括的な保証基準にとって適切なもの(ほとんどのサステナビリティ保証業務にとって目的適合性があるもの、包括的なもの) 	<ul style="list-style-type: none"> ● サステナビリティの主題や特定のフレームワークに関連するもの
<ul style="list-style-type: none"> ● 「なぜ(why)」ある手続や行動が必要なのか、又は「何(what)」を要求事項が意味し若しくはカバーしようとしているのかに対処する適用指針 	<ul style="list-style-type: none"> ● 「どのように(how)」という点に対処する適用指針(これらはメソドロジーや初度適用ガイダンスにふさわしい内容で、原則主義のアプローチには適さない)

- 定義は個別に評価し、その用語が一貫した解釈・適用の助けとなる場合にのみ、「定義」の項に含める

I. 企業情報の開示の見直し (②サステナビリティ開示基準・サステナビリティ保証をめぐる動向) ～ IAASBのサステナビリティ保証基準 (ISSA 5000) の公開草案に関する概要～

□ 本年8月公表の国際サステナビリティ保証基準 (ISSA 5000) の公開草案に関する概要は、以下のとおり

ISSA 5000開発のタイムライン

- IAASBは、2023年6月のボード会合において、ISSA 5000の公開草案公表を全会一致で承認
- その後、2023年8月2日にISSA 5000の公開草案を公表(あわせて、説明文書(Explanatory Memorandum)及びFAQも公表)し、市中協議を開始(**コメント期限は、2023年12月1日**)
(※IAASBの市中協議に馴染みのない利害関係者向けに、別途”Stakeholder Survey”(<https://bit.ly/ISSA5000survey>) も提供)
- 市中協議後、**2024年9月にISSA 5000を最終化する予定**とされている

ISSA 5000の公開草案の概要

- ISSA 5000は、サステナビリティ報告に関する保証業務に焦点を当てた、原則主義に基づく全般的要求事項を定める、独立した包括的な基準
- あらゆるサステナビリティピック (例: 気候変動、人的資本)の報告に係るサステナビリティ情報の保証に対して適用可能
- あらゆるサステナビリティ報告の枠組み (例: 国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) の基準、欧州サステナビリティ報告基準 (ESRS)、サステナビリティ基準委員会 (SSBJ) の基準)により作成されたサステナビリティ情報の保証に対応可能
- 保証水準について、限定的保証及び合理的保証の双方の保証業務に適用可能
- 保証業務提供者の職業にとらわれない (profession-agnostic) 基準であり、全ての保証業務提供者が適用可能

IASBにおける暫定決定（2022年11月）

- IASBは、2015年に公表したIFRS第3号「企業結合」の適用後レビュー（Post-implementation Review）を踏まえ、のれんの償却等を再導入すべきか等を含むプロジェクトを開始した。
- IASB（2020年3月）が公表したディスカッション・ペーパー「企業結合－開示、のれん及び減損」については、我が国の会計基準に係る関係者からのれんの再導入に係る意見書が提出された。
- IASB（2022年11月）は、のれんの会計処理について非償却（減損のみ）を継続することを暫定決定した。

○ IFRS財団「In Brief－企業結合－開示、のれん及び減損」（2023年1月31日）（抄）

多くのIASBメンバーは、のれんの償却の検討がIASBのリソースと利害関係者のリソースに与える影響を考慮した。提供された豊富な証拠を包括的に全て検討した結果、投資者に提供される情報を改善するため、またはコストと複雑さを軽減するために、のれんの償却の再導入を検討することを正当化するために必要な事実を示す説得力のある証拠は存在しないと判断した。したがって、のれんの会計処理に減損のみのモデルを維持することにした。11名のIASBメンバーのうち10名がこの決定に賛成した。つまり、変更するために必要な事実を示す説得力のある証拠がなかった。それでも、IASBメンバーの一部は、もしどちらのモデルを好むかと尋ねられたとしたなら、のれんの償却の再導入を支持したであろう。

I. 企業情報の開示の見直し（③のれんの会計処理に関する議論の状況）

～我が国におけるのれんに関する国際的な意見発信（2020年12月）～

- IASB（2020年3月）が公表したディスカッション・ペーパー「企業結合-開示、のれん及び減損」について、企業会計基準委員会（ASBJ）、日本経済団体連合会、日本証券アナリスト協会、日本公認会計士協会等の日本の関係者（2020年12月）は、のれんの償却の再導入を求める意見書を提出。
- 減損のみモデルに関する減損損失の十分性と適時性の問題（「too little, too late問題」）への対応の他、償却の主な論拠は以下の通り。

団体名

各団体からの主な意見

企業会計基準委員会

- のれんは取得において支払と交換に獲得されたものであり、我々は、のれんは主として超過収益力を表す資産で、耐用年数が有限の減耗性資産であると考えている。償却はのれんの費消を反映するものであり、我々は、取得後に稼得する収益に対応して、その支払コストの償却費用を各期の当期純利益に反映させることで、財務諸表利用者に取得後の成果に係る有用な情報を提供すると考えており、のれんに対して償却を伴う減損アプローチを適用すべきと考えている。

日本経済団体連合会

- のれんは投資原価の一部であり、技術力、ノウハウ、顧客基盤、人的資源等が主なものであるため、その価値は、技術革新、市場の変化、転退職等により減価する。もし永続するものがあれば、通常は、耐用年数を確定できない無形資産として計上すべきものである。【のれんの減耗性】
- のれんは事業を取得するために生じたコストであることから、取得の便益（収益、コスト削減など）を認識する期間に配分すべきである。のれんを償却することで、取得後の企業の純利益をより適切に反映することができ、投資の成果の適切な把握につながる。【投資の成果の適切な把握】

日本証券アナリスト協会

- のれんの減損損失の認識がtoo little, too lateという問題は、IFRSがのれんを非償却へ変更した2004年以降に顕在化したものである。減損の遅延認識によって期間損益の変動リスクが高まると共に、のれんの多額な残高が長期間にわたって貸借対照表に滞留する企業が増えて、財務諸表の有用性が低下しているように思われる。

日本公認会計士協会

- のれんに含まれる主な要素は企業結合取引ごとに異なり、主な要素である取得日時点におけるシナジーや超過収益力などの要素の価値は、多くの場合、企業結合後の期間にわたって減少すると考えている。償却を通じて価値の減少を財務諸表に反映すべきである。

スタートアップ育成5か年計画(抄)(2022年11月28日新しい資本主義実現会議決定)

6. 第三の柱：オープンイノベーションの推進

(6) M&A を促進するための国際会計基準（IFRS）の任意適用の拡大

- 日本の会計基準では、のれんの処理について定額法等により規則的に償却を行うと定められている。のれん償却費が買収企業の収益を継続的にすることになるため、この会計基準が企業によるM&Aを慎重にさせる要因となっているとの声がある。このため、企業に対して、のれんの償却を行わない国際会計基準（IFRS）の任意適用を拡大することを促す。

公益社団法人 経済同友会 「創業期を越えたスタートアップの飛躍的成長に向けて」(抄)(2022年4月12日)

Ⅲ. 創業期を越えたスタートアップがさらなる成長曲線を描くために

① M&Aの阻害要因となる「のれんの規則的償却」の見直し

- ✓ 規則的償却を定める日本基準を見直し、IFRSや米国基準に合わせるべき。または日本基準でも一定要件の下、実態に合わせて処理方法を選択可能にすべき。

I. 企業情報の開示の見直し (③のれんの会計処理に関する議論の状況)

～我が国におけるのれんの会計処理に関する研究～

- 徳賀芳弘京都大学名誉教授らは、「のれんの会計処理に関する調査とその分析」を実施。
- 当該調査及び分析は、2019年から2021年に、のれんの事後処理に係る質問票調査等によって、財務諸表作成者、利用者及び監査人を対象に実施され、回答があった財務諸表作成者の約7割、利用者の約6割及び監査人の約9割が「のれんの規則的償却+減損処理」を支持する結果。

※回答者は、経団連加盟企業263社、経団連非加盟の上場企業184社、アナリスト130名、監査人620名

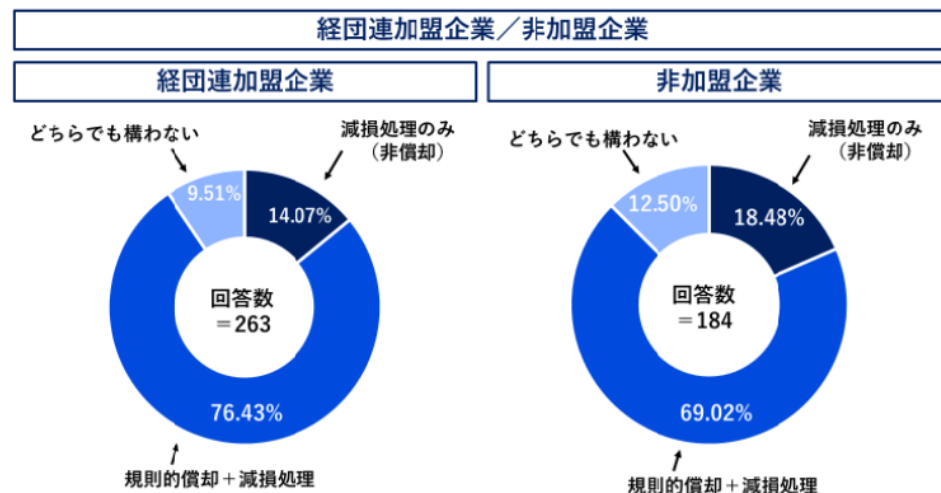
- 主な償却を支持する理由: 「適切な期間配分によって収益と対応させるため(投資の回収計算)」「のれんが表す超過収益力は市場競争によって徐々に減価するから」「他の償却性資産の会計処理との整合性」 等

質問: のれんについて画一的な会計処理方法が求められる場合に、貴社にとってより望ましい会計処理は「減損処理のみ(非償却)」ですか、それとも「規則的償却+減損処理」ですか。(選択肢は、「減損処理のみ(非償却)」「規則的償却+減損処理」「どちらでも構わない」)

図表3 「減損処理のみ」 vs. 「規則的償却+減損処理」の三者比較

	作成者		利用者	監査人
	全体	のれん計上		
①減損処理のみ	71 (15.88)	37 (14.80)	26 (20.00)	41 (6.61)
②規則的償却+減損処理	328 (73.38)	193 (77.20)	81 (62.31)	555 (89.52)
③どちらでも構わない	48 (10.74)	20 (8.00)	23 (17.69)	24 (3.87)
合計	447 (100.00)	250 (100.00)	130 (100.00)	620 (100.00)

(注) 徳賀他(2020)図表2-5、図表2-26および山下他(2021)図表3-1をもとに作成。各列、上段に回答件数、下段の括弧内に割合(%)が示されている。



(参考) のれんの償却と(償却せずに)減損のみを行うアプローチの選択適用

- のれんの償却と(償却せずに)減損のみを行うアプローチの選択適用に関しては、日本基準においてもIFRSにおいても過去議論が行われたものの、基準上認められていない。その根拠は以下の通り。

日本基準: 企業会計基準第21号「企業結合に関する会計基準」

・結論の背景

108. なお、のれんは「固定資産の減損に係る会計基準」(平成14年8月 企業会計審議会)の適用対象資産となることから、規則的な償却を行う場合においても、「固定資産の減損に係る会計基準」に従った減損処理が行われることになる。このような「規則的な償却を行う」方法と、「規則的な償却を行わず、のれんの価値が損なわれた時に減損処理を行う」方法との選択適用については、利益操作の手段として用いられる可能性もあることから認めないこととした。

IFRS: IAS第36号「資産の減損 (Impairment of Assets)」

・結論の根拠(2004年)

BC131B 取得したのれんの当初認識後の適切な会計処理を検討する際に、当審議会は次の3つのアプローチを検討した。

- (a) 定額償却。ただし、のれんの減損の可能性を示す兆候がある場合には、いつでも減損テストを行う。
- (b) 償却しない。ただし、毎年、又はのれんの減損の可能性を示す事象又は状況の変化がある場合には、それより 高い頻度で減損テストを行う。
- (c) 企業に(a)又は(b)の選択を認める。

BC131C 当審議会は、(a)と(b)のアプローチの間の選択を企業に認めるべきではないとの結論を下し、ED 第3号「企業結合」へのコメント提出者の中でこの論点に明確な見解を表明した人々はおおむねこれに同意した。そのような選択を許した場合には、財務諸表利用者に提供される情報の比較可能性と信頼性がともに低下するので、情報の有用性が損なわれる。

(注) IASB 2022年11月ボード会議のスタッフペーパーにおいて、償却と(償却せずに)減損のみを行うアプローチの選択適用に関して以下の記載が行われ、IASBはのれんの償却の選択適用を認めない決定を行った。

- 以下の理由から、2004年の結論を引き続き支持。

- のれんの会計処理(償却と減損)に関する会計方針の選択を認めることにより、財務諸表利用者が企業間比較を行うために多額の費用が必要となりかねない。追加開示を行ったとしても、これらの追加費用の発生を回避できるか疑問である。
- のれんの償却と減損に関する企業間の選択の相違に関する情報が有用だとは考えられない。会計方針の選択はのれんに関する企業間の見解の相違や、その他の要因(例: 損益計算書における償却費が配当可能利益に与える影響)によるためである。

I. 企業情報の開示の見直し (④「重要な契約」の開示)

～「重要な契約」の開示に関する内閣府令の改正～

- 2022年6月の金融審「ディスクロージャーワーキング・グループ」報告を踏まえ、「企業内容等の開示に関する内閣府令」を改正し、有価証券報告書等における「重要な契約」の開示について、開示すべき契約の類型や求められる開示内容を具体化(2023年12月公布予定)。
- 2025年3月期決算から適用予定(施行日までに締結済みの契約については、2026年3月期決算から適用予定(パブコメ中))

有価証券報告書(主な項目)

第一部 企業情報

第1 企業の概況

第2 事業の状況

1. 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等
2. サステナビリティに関する考え方及び取組
3. 事業等のリスク
4. 経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析

5. 重要な契約

6. 研究開発活動
- ### 第3 設備の状況
- ### 第4 提出会社の状況
- ### 第5 経理の状況
- 連結財務諸表、財務諸表等

:

「重要な契約」の開示

(1) 企業・株主間のガバナンスに関する合意

- 提出会社と株主の間で、**ガバナンスに影響を及ぼし得る合意**(※)を含む契約を締結している場合、当該**契約の概要や合意の目的及びガバナンスへの影響等**を記載
 - ※ (a)役員候補者指名権の合意、(b)議決権行使内容を拘束する合意及び(c)事前承諾事項等に関する合意

(2) 企業・株主間の株主保有株式の処分・買増し等に関する合意

- 提出会社の株主(大量保有報告書を提出した株主)との間で、**株主保有株式の処分等に関する合意**(※)を含む契約を締結している場合、当該**契約の概要や合意の目的等**を記載
 - ※ (a)保有株式の譲渡等の禁止・制限の合意、(b)保有株式の買増しの禁止に関する合意、(c)株式の保有比率の維持の合意及び(d)契約解消時の保有株式の売渡請求の合意

(3) ローン契約と社債に付される財務上の特約

- 提出会社が、**財務上の特約等の付されたローン契約の締結又は社債の発行**をしている場合であって、その**残高が連結純資産額の10%以上**である場合(同種の契約・社債はその負債の額を合算)、当該**契約又は社債の概要及び財務上の特約の内容**を記載

(主な提出事由) 臨時報告書

- 親会社・特定子会社の異動
- 重要な災害の発生
- 組織再編の決定
- 財政状態、経営成績及びCFの状況に著しい影響を与える事象の発生等

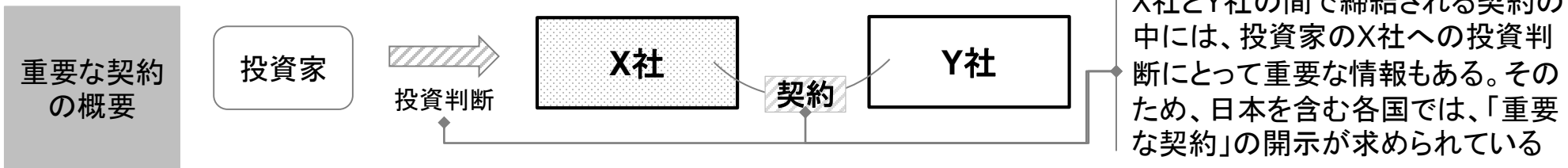
臨時報告書の提出事由の追加

- 提出会社が、**財務上の特約の付されたローン契約の締結又は社債の発行**をした場合で、その**元本又は発行額の総額が連結純資産額の10%(パブコメ中)以上**のときには、**契約の概要や財務上の特約の内容**を記載した臨時報告書を提出
- 上記の**財務上の特約に変更があった場合**や**財務上の特約に抵触した場合等**には、**財務上の特約の変更内容や抵触事由等**を記載した臨時報告書を提出

I. 企業情報の開示の見直し (④「重要な契約」の開示)

～重要な契約の開示に関する各国の状況～

□ 投資家の投資判断との関係で「重要な契約」は各国とも開示が求められているが、開示状況に差があるとの指摘



主な制度

開示状況に関する指摘

各国の状況	主な制度	開示状況に関する指摘
a 日本	<ul style="list-style-type: none"> ● 有価証券報告書の <ul style="list-style-type: none"> ・ 記述情報の「経営上の重要な契約等」 ・ 財務諸表の追加情報、借入金等明細表などにおいて、重要な契約を開示 	<ul style="list-style-type: none"> ● 十分な開示が行われていない事例がある ● コベンツに関する情報を開示している企業とそうでない企業でばらつきがある
b 米国	<ul style="list-style-type: none"> ● 年次報告書(Form10-K)、臨時報告書(Form8-K)において、通常の過程において締結したものではない重要な契約を開示 ● 開示する際、契約書を添付する必要がある 	<ul style="list-style-type: none"> ● 日本と比較して、企業が開示に積極的であり、開示項目、内容ともに充実している
c EU	<ul style="list-style-type: none"> ● 年次報告書(Universal Registration Document)において、通常の事業過程で締結したものを除く、重要な契約又は重要な権利義務を生じさせる契約を開示 	

- 市場制度WG第二次報告では、諸外国と同様にローンコバナンツの開示が行われるべきとの指摘が記載されている

金融審議会市場制度WG第二次報告(2021年6月18日)注91(抜粋)

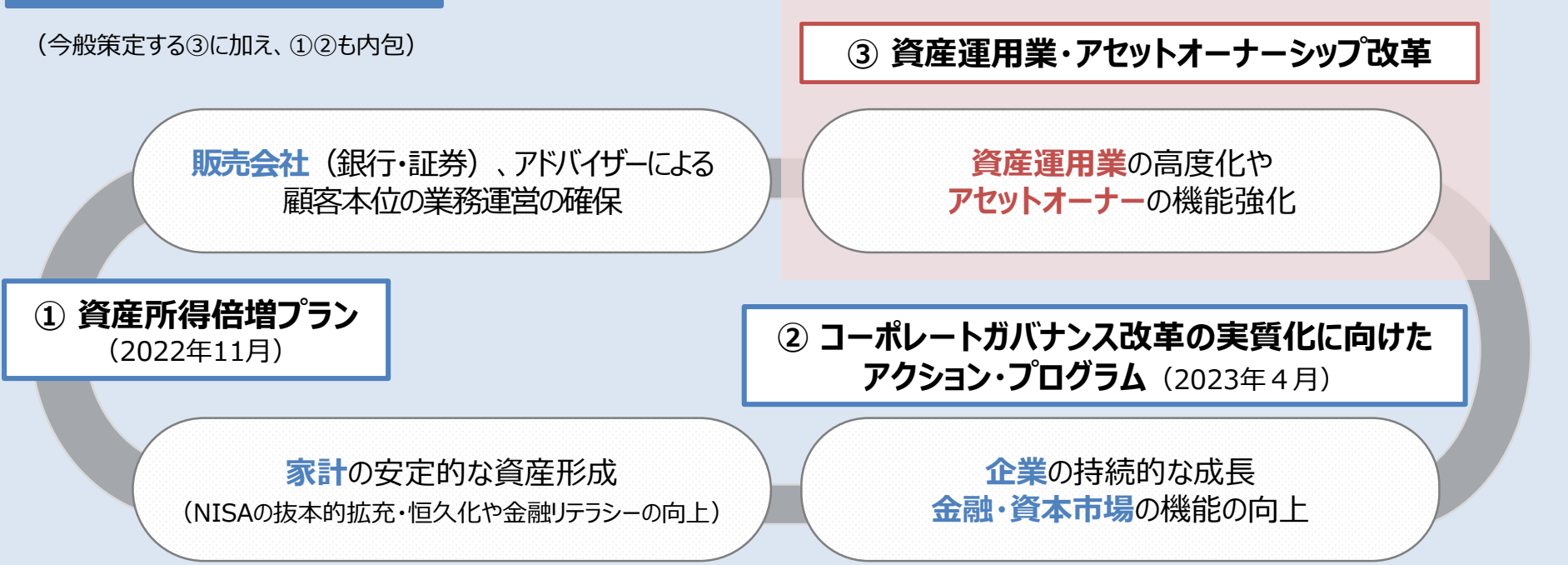
資本市場の一層の機能発揮等に向け、資本性資金・負債性資金の垣根なく情報利用・提供のあり方を検討するとの観点からは、銀証ファイアーウォール規制の見直しのみならず、投資家の投資判断に必要な情報が十分に提供されることが重要であると考えられる。例えば、資本市場における社債とローンとの適正な投資条件の比較との観点からは、我が国においても融資のコバナンツが諸外国と同様に開示されることが重要であるとの指摘があった。こうした点については、当ワーキング・グループ以外の場においても、必要な検討が進められることが期待される。

II. 資産運用立国の実現

- 新しい資本主義の下、我が国の家計金融資産の半分以上を占める現預金が投資に向かい、企業価値向上の恩恵が家計に還元されることで、更なる投資や消費に繋がる、成長と分配の好循環を実現していくことが重要。
- これまで、①資産所得倍増プランや②コーポレートガバナンス改革等を通じ、家計の安定的な資産形成の支援、企業の持続的成長、金融商品の販売会社等による顧客本位の業務運営の確保など、インベストメントチェーンを構成する各主体に対する働きかけを行ってきた。
- こうした取組に続き、インベストメントチェーンの残されたピースとして、③家計金融資産等の運用を担う資産運用業とアセットオーナーシップの改革を図っていく。
- 残されたピースをはめ、我が国経済の成長と国民の資産所得の増加に繋げていく。

資産運用立国実現プラン

(今般策定する③に加え、①②も内包)



(参考) Japan Weeksについて

- 資産運用立国や国際金融センターの実現に向けたJapan Weeksを、本年9月25日から10月6日に開催
- 海外の投資家や資産運用会社等を集中的に日本に招致し、多くのイベントを開催。資産運用立国の実現に向けた新たな施策を表明したほか、日本での資産運用の課題や政府への期待について意見を収集。

日時	イベント	主催者	政府要人の参加と新たに表明した施策
9月25日	全国証券大会	日本証券業協会、全国証券取引所協議会、投資信託協会	総理と井林内閣府副大臣による来賓挨拶 ■ スタートアップ投資等のオルタナティブ投資やサステナブル投資の活性化などを含めた運用対象の多様化の推進
10月2日	日経サステナブルフォーラム 「世界の機関投資家の潮流」	日本経済新聞	総理による開会挨拶 ■ 大手金融グループによる運用力向上やガバナンス改善・体制強化のためのプランの策定・公表 ■ アセットオーナー・プリンシプルを来年夏をめどに策定 ■ 企業年金の運用高度化に向けた取組みを推進
10月3-5日	PRI in Person (PRI年次会議)	PRI事務局	10月3日に総理から基調講演 ■ サステナビリティ投資商品の充実に向けたダイアログを年内に設置 ■ インパクト投資に関するコンソーシアムを年内に発足 ■ 政府として所要の環境整備を行い、日本の代表的な公的年金がPRI署名に向け作業を進めることを発表
10月3日	「金融ニッポン」 トップ・シンポジウム	日本経済新聞	鈴木大臣による冒頭挨拶 ■ 「金融分野に関する世界の都市ランキング」を近日中に公表
10月4日	金融改革フォーラム	日本経済新聞	神田政務官による冒頭挨拶
10月4日	10月4日「証券投資の日」 トークイベント	日本証券業協会、日本取引所グループ、投資信託協会	総理と鈴木大臣によるビデオメッセージ、井林内閣府副大臣によるトークイベント参加
10月4日	ネットワーキングディナー	Bloomberg	鈴木大臣による冒頭挨拶
10月5日	ウェルカムディナー	ブラックロック	総理による冒頭挨拶
10月6日	Japan Head of State/ Long Term Investors Summit	ブラックロック	鈴木大臣による開会挨拶、西村大臣によるパネル参加
10月6日	グローバル投資家との ラウンドテーブル	日本政府	鈴木大臣による開会挨拶、総理による締めくくり挨拶 ■ 日米を基軸とした資産運用フォーラムの準備委員会を年内に立ち上げ

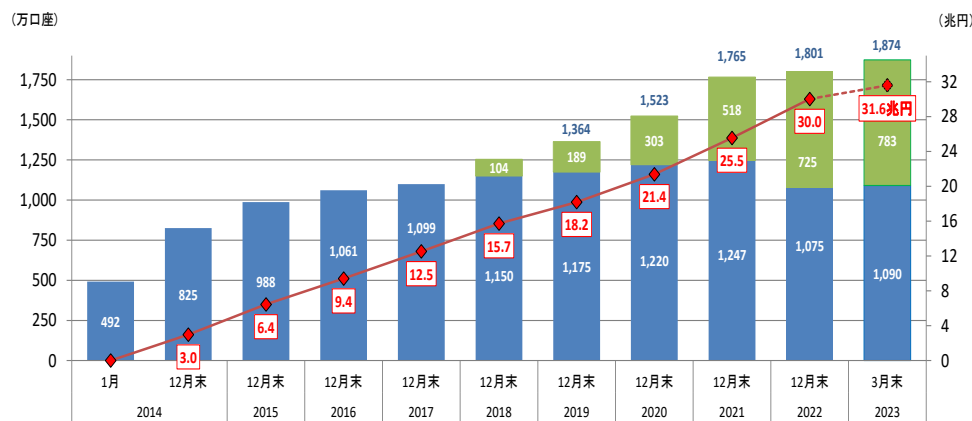
II. 資産運用立国の実現

～資産所得倍増プランの推進～

【新しいNISA制度の普及・活用促進】

- 新しいNISA制度の開始（2024年1月）**に向け、制度の**趣旨や内容の周知**に努め、個々のライフサイクルに基づいた適切な制度の活用を促す。
 - ✓ NISA特設サイトの利用者目線での抜本的な見直し
 - ✓ 幅広い層への分かりやすさを追求したガイドブック等の作成
 - ✓ 財務局や業界団体等と連携したイベント・セミナーの開催 等
- 官民連携によるNISA推進戦略協議会の下、**NISA活用の優良事例の蓄積等**を通じて、NISAは使い勝手がよい信頼感ある制度であるとのイメージを浸透させていく（**ブランド化**）。
- 顧客の安定的な資産形成支援というNISA制度の趣旨を踏まえ、顧客に対する説明態勢の整備や適合性原則を踏まえた金融商品の提供、金融機関による**回転売買の勧誘行為の防止等の観点から、モニタリング**を実施する。
- 投資未経験者も含めた利用者利便の向上、サービスを提供する金融機関や利用者の負担軽減等の観点から、デジタル技術の活用等による、**NISAに係る手続の簡素化・合理化等**を進める。

NISA（一般・つみたて）の口座数と稼働率の推移



NISAの抜本的拡充・恒久化の概要

	つみたて投資枠	成長投資枠
年間投資枠	120万円	240万円
非課税保有期間	無期限化	無期限化
非課税保有限度額 (総枠)	1,800万円 ※簿価残高方式で管理 (枠の再利用が可能)	
口座開設期間	恒久化	恒久化
投資対象商品	長期の積立・分散投資に適した一定の投資信託	上場株式・投資信託等
対象年齢	18歳以上	18歳以上
現行制度との関係	2023年末までに現行の一般NISA及びつみたてNISA制度において投資した商品は、新しい制度の外枠で、現行制度における非課税措置を適用 ※現行制度から新しい制度へのロールオーバーは不可	

(注1) 非課税保有期間の無期限化に伴い、現行のつみたてNISAと同様、定期的に利用者の住所等を確認し、制度の適正な運用を担保
 (注2) 利用者それぞれの非課税保有限度額については、金融機関から一定のクラウドを利用して提供された情報を国税庁において管理
 (注3) 金融機関による「成長投資枠」を使った回転売買への勧誘行為に対し、金融庁が監督指針を改正し、法令に基づき監督及びモニタリングを実施
 (注4) 2023年末までにジュニアNISAにおいて投資した商品は、5年間の非課税期間が終了しても、所定の手続きを経ることで、18歳になるまでは非課税措置が受けられることとなっているが、今回、その手続きを省略することとし、利用者の利便性向上を旨とする

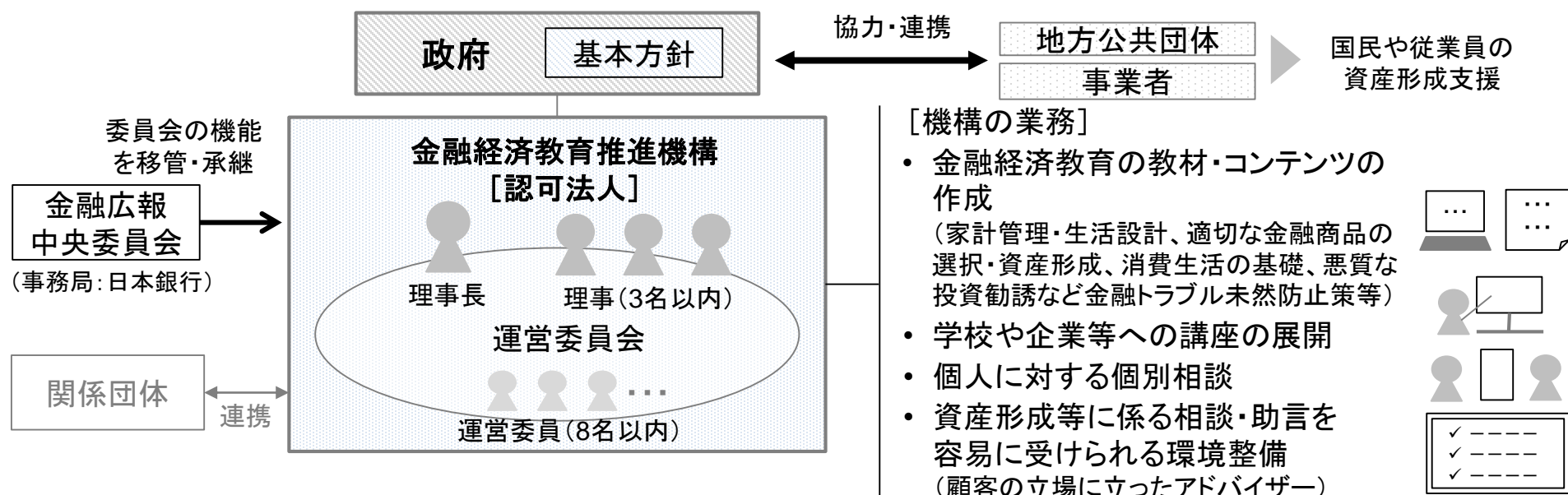
II. 資産運用立国の実現

～資産所得倍増プランの推進～

【金融経済教育の充実】

- 国全体として中立的立場から、金融経済教育の機会提供に向けた取組を推進するための体制を整備する。今般成立した改正金商法に基づき「**金融経済教育推進機構**」を2024年春に設立し、**同年夏に本格稼働させることを目指す**。
- 同機構において、
 - ✓ 多様なステークホルダーとの連携を通じて、**企業の雇用者向けセミナーをより広く支援・促進**するなど、教育活動を抜本的に拡充していく。
 - ✓ **講師向け養成プログラムの導入**等による教育の質の向上を進める。
 - ✓ 一人ひとりに寄り添った**個別相談を実施**していく。
 - ✓ **顧客の立場に立ったアドバイザーの認定・支援**を行うことを通じて、個人が安心して相談できる環境づくりに取り組む。

金融経済教育推進機構の概要（イメージ）



Ⅱ. 資産運用立国の実現

～資産所得倍増プランの推進～

【顧客本位の業務運営】

- 金融機関において**顧客の最善の利益に資する商品組成・販売・管理等を行う態勢が構築されているかについてモニタリング**を行う。特に、以下について重点的にモニタリングを行う。
 - ✓ リテールビジネスへの経営陣の関与状況
 - ✓ 顧客本位に基づく持続可能なビジネスモデルの構築状況
 - ✓ 「取組方針」の質の改善と営業現場への定着状況・動機付け
 - ✓ 業界規則等を踏まえた仕組債への対応状況、販売実績や苦情に照らして留意すべき高リスクの金融商品（例えば、仕組債や外貨建一時払保険等）の販売・管理態勢
 - ✓ 実効性ある検証・牽制態勢を含めたPDCAの実践状況
- 金融事業者に対して、顧客の最善の利益を勘案して誠実かつ公正に業務を遂行する義務を設けるとともに、家計の資産形成において重要な役割を担う企業年金等もその対象に加えることを内容とする、金融商品取引法等の一部を改正する法律案の成立を前提に、顧客の最善の利益が確保されるよう**モニタリングのあり方について検討**を行う。

II. 資産運用立国の実現

～コーポレートガバナンス改革の実質化～

【コーポレートガバナンス改革の実質化】

■ コーポレートガバナンス改革の実質化

- 「コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム」（2023年4月公表）を踏まえ以下を進める。
 - ✓ 資本コストの的確な把握やそれを踏まえた収益性・成長性を意識した経営の促進、
 - ✓ 女性役員比率の向上による取締役等の多様性向上を含むサステナビリティを意識した経営の促進、
 - ✓ 独立社外取締役の機能発揮に向けた啓発活動

等

■ スチュワードシップ活動の実質化

- 「コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム」（2023年4月公表）を踏まえ、資産運用会社やアセットオーナーに対して、スチュワードシップ責任に関する活動の実質化に向けた取組を促す
- 大量保有報告制度の見直し等について、2023年中に結論を得て、関連法案の早期の国会提出を目指す

(参考) 公開買付制度・大量保有報告制度等のあり方について

- 2023年3月2日開催の金融審議会総会・金融分科会において、近時の資本市場における環境変化を踏まえ、公開買付制度・大量保有報告制度等のあり方について検討を行うことが諮問された。
- これを受けて金融審議会公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループが設置され、2023年6月以降これまでに計5回開催し、各検討課題について議論。

公開買付制度等の沿革

- 日本の公開買付制度は1971年に、大量保有報告制度は1990年にそれぞれ導入。
- その後、資本市場における環境変化等を踏まえ、米国や英国の制度等を参考に改正されてきたが、2006年以降、大きな改正はなされていない。

- 近時、以下のような資本市場における環境変化を踏まえ、公開買付制度・大量保有報告制度・実質株主の透明性のあり方について様々な課題が指摘されている。

- ✓ 市場内取引等を通じた非友好的買収事例の増加
- ✓ M&Aの多様化
- ✓ パッシブ投資の増加
- ✓ 協働エンゲージメントの広がり
- ✓ 企業と投資家の建設的な対話の重要性の高まり

○ 公開買付制度・大量保有報告制度等のあり方に関する検討

近時の資本市場における環境変化を踏まえ、市場の透明性・公正性の確保や、企業と投資家との間の建設的な対話の促進等の観点から、公開買付制度・大量保有報告制度等のあり方について検討を行うこと

検討の背景

諮問事項

(参考) 大量保有報告制度の概要・趣旨

- 日本の大量保有報告制度は、株券等の大量保有に係る情報が「経営に対する影響力」や「市場における需給」の観点から重要な情報であることから、当該情報を投資者に迅速に提供することにより、市場の透明性・公正性を高め、投資者保護を図ることを目的とするもの。

一般原則

大量保有者の義務

- ① 株券等の大量保有者(保有割合5%超)となった場合
: 5%超の保有者となった日から、5営業日以内に「大量保有報告書」を提出
- ② その後、保有割合が1%以上増減するなど重要な変更があった場合
: 変更があった日から、5営業日以内に「変更報告書」を提出

共同保有者

共同保有者の取扱い

株券等の保有者は、その「保有割合」の算出において、以下のいずれかに該当する者(「共同保有者」)がいる場合、当該「共同保有者」の保有割合も合算しなければならない。

- ① 保有者との間で、共同して株券等を取得し、又は譲渡することを合意している者
- ② 保有者との間で、共同して株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者
- ③ 保有者との間で、一定の資本関係、親族関係その他特別の関係がある者

特例報告制度

特例報告制度の概要

日常の営業活動等において反復継続的に株券等の売買を行っている金融商品取引業者等については、取引の都度、詳細な情報開示を求めると、事務負担が過大になるとの観点から、以下のとおり緩和。

<緩和内容> 事前に届け出た「月2回の基準日」において、「大量保有報告書」・「変更報告書」の提出義務を判断し、当該基準日から5営業日以内に報告書を提出すれば足りる。

<特例報告制度の利用要件> ①保有割合が10%を超えないこと、②「重要提案行為」を行わないこと

(参考) 主な検討課題①：重要提案行為の範囲

- 「重要提案行為」の範囲が不明確であることが企業と投資家との実効的なエンゲージメントの支障になっているとの指摘がある。

現行制度に対する指摘

- 大量保有報告制度上、金融商品取引業者等に対しては、提出頻度や期限等を緩和する特例報告制度が設けられているが、その適用を受けるためには、投資先企業に対して「重要提案行為」を行わないことが必要とされている。
- スチュワードシップ・コード策定時に「重要提案行為」の解釈の明確化が図られたものの、実効的なエンゲージメントの促進のため、重要提案行為の範囲の更なる明確化等が必要との指摘がある。

日本版スチュワードシップ・コードの策定を踏まえた法的論点に係る考え方の整理(2014年)

1 経営方針等の説明を求める	「重要提案行為」に該当しない可能性が高い
2 議決権行使予定等の説明	
3 ②へのスタンスの説明を求める	
4 株主総会で質問を行う	
5 具体的事項の総会決議を求める	該当する可能性が高い 但し、⑥については態様によっては該当する可能性が低い場合もある
6 経営方針等の変更を求める	

左記整理の主な課題

左記整理は一定の解釈指針となっているものの、例えば以下のような指摘がある。

- 重要提案行為の対象が網羅的で、**資本政策や営業戦略について提案した場合、重要提案行為とされるおそれがある**
- 企業への質問を通じて間接的に課題意識を伝えることしかできず、**提案を直接的に伝えられないため、企業に意図が伝わらない**

WGにおける検討状況

- ◆ 企業と投資家との実効的な対話を促進するため「重要提案行為」の範囲を限定又は明確化することについて、どう考えるか。
→ 提案の態様のみ又は提案の態様及び内容に注目して限定・明確化することに賛同する意見が多い。

(参考) 主な検討課題②：共同保有者の範囲

- 「共同保有者」の範囲が不明確であることが協働エンゲージメントの支障となっているとの指摘がある。

現行制度に対する指摘

- 大量保有報告制度においては、保有割合を算出するに際して、共同して株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者(「共同保有者」)の保有分を合算する必要がある。
- スチュワードシップ・コード策定時に「共同保有者」の解釈の明確化が図られたが、近時の協働エンゲージメントの増加を踏まえ、「共同保有者」の範囲の更なる明確化等が必要との指摘がある。

日本版スチュワードシップ・コードの策定を踏まえた
法的論点に係る考え方の整理(2014年)

以下のような場合は、基本的に、「共同保有者」に該当しないと考えられる。

- ✓ 法令上の権利の行使以外の株主としての一般的な行動についての合意にすぎない場合
- ✓ 「他の投資家」との話合い等において、各々の議決権行使の予定を伝え合い、それがたまたま一致したに過ぎないような状態

左記整理の主な課題

左記整理は一定の解釈指針となっているものの、例えば以下のような指摘がある。

- 協働エンゲージメントに参加した他の投資家が株主提案を行った場合に、当該株主提案に賛成すると当該他の投資家が「共同保有者」に該当する懸念がある
- 「共同の株主権行使」という概念が、経営支配を目的にするといった限定がなく、極めて包括的に規制しているように読める

WGにおける検討状況

- ◆ 協働エンゲージメントを行う際に、「共同保有者」の解釈の不明確さが支障となっているとの指摘を踏まえ、**共同保有者の範囲の限定又は明確化すること**について、どう考えるか。
- 規制の潜脱とまらない範囲で共同保有者の範囲を明確化することに賛同する意見が多い。

(参考) 実質株主の透明性

- 「実質株主」を把握することができるようにする制度について検討すべきとの指摘がある。

現行制度に対する指摘

- 現行制度上、名義株主については、会社法上の株主名簿や有価証券報告書等の大株主の状況に関する開示を通じて、企業や他の株主がこれを把握する制度が整備されている一方、当該株式について議決権指図権限や投資権限を有する者(「実質株主」)については、大量保有報告制度の適用対象(5%超)となる場合を除き、企業や他の株主がこれを把握する制度が存在しない。
- 企業と株主・投資家の対話や相互の信頼関係の醸成を促進する観点から、実質株主とその持株数について、企業や他の株主が効率的に把握できるよう、諸外国の制度も参考に実務的な検討がなされるべきとの指摘がある。

諸外国における実質株主の透明性を図る制度



米国証券取引所の上場株式に係る一任運用資産が1億ドル以上の機関投資家は、四半期ごとに、保有銘柄の名称・株式数・市場価格等を記載した保有明細をSECに提出し、開示しなければならない(Form 13F)。



英国の公開会社は、議決権付株式について実質的利害関係を有している(と信じるに足りる合理的理由がある)者に対して、事実確認のための通知をすることができる。通知を受けた者は、実質的利害関係の有無等の必要な情報を公開会社に対して提供しなければならない。

欧州



欧州は、EU指令により、その加盟国に対して「会社が株主を特定する権利」を持つよう確保することを求めている。

WGにおける検討状況

- ◆ 企業や他の株主が実質株主を効率的に把握するための方策の要否及びその内容について、どう考えるか。
→ 米国制度を参考にした制度を(併せて)導入すべきという意見も見られた一方、欧州制度を参考にした制度を導入すべきという意見が多い。

(参考) 公開買付制度に関する主な検討課題：市場内取引（立会内）の取扱い

- 市場内取引(立会内)について、強制公開買付規制の適用対象とすべきとの指摘がある。

現行制度に対する指摘

- 現行の公開買付制度上、市場内取引(立会内)は、一定の透明性・公正性が担保されていることに鑑み、(いわゆる「急速な買付け等」に該当しない限り)強制公開買付規制の適用対象となっていない。
- 他方、近時は市場内取引(立会内)を通じて議決権の3分の1超を取得する事例も見受けられ、そのような取引については、投資判断に必要な情報・時間が一般株主に十分に与えられていないといった問題や、強圧性の問題(下記東京高裁の決定参照)が指摘されていることから、市場内取引(立会内)を強制公開買付規制の適用対象とすべきではないかとの指摘がある。

公開買付制度等WG報告(2006年)

…立会外取引以外の市場内取引は、基本的には、誰もが参加でき、取引の数量や価格が公表され、競争売買の手法によって価格形成が行われている。取引の態様によっては、立会外取引以外の市場内取引と市場外取引等との差が相対的となる場合もありうるが、一定の基準に基づき規制の線引きをすることが必要であり、立会外取引以外の市場内取引に公開買付規制を及ぼさないという現行制度には一定の合理性があると考えられる。…

東京高裁令和3年11月9日の決定

…抗告人らは、TOBの適用対象外である市場内取引における株式取得を通じて、株券等所有割合が3分の1を超える株式を短期間のうちに買収しており、このような買収行為は、一般株主からすると、投資判断に必要な情報と時間が十分に与えられず、買収者による経営支配権の取得によって会社の企業価値がき損される可能性があると考えれば、そのリスクを回避する行動をとりがちであり、それだけ一般株主に対する売却への動機付けないし売却へ向けた圧力(強圧性)を持つものと認められる…

WGにおける検討状況

- ◆ 市場内取引により議決権の3分の1超を取得する取引を強制公開買付規制の適用対象とすることについて、どう考えるか。
→ 市場内取引を規制の適用対象とすることに賛同する意見が多い。

II. 資産運用立国の実現

～資産運用立国に関する主要施策～

1. 資産運用業とアセットオーナーシップの改革

①	大手金融グループによる 運用力向上やガバナンス改善・体制強化のためのプラン の策定・公表
②	スタートアップ投資等の オルタナティブ投資 や サステナブル投資の活性化 などを含めた運用対象の多様化の推進
③	コーポレートガバナンス改革 （スチュワードシップ活動）の 実質化 （PBR等を意識した経営と計画の策定・開示・実行を促進する体制の構築） （資産運用業と企業との対話の促進等のための大量保有報告制度・公開買付制度の見直し）
④	アセットオーナー・プリンシプル の策定 （アセットオーナーに求められる役割を明確化。最善の利益をもたらす資産運用会社の選択やステークホルダー等への運用内容の見える化等を含む。）
⑤	企業年金の運用高度化 に向けた取組み （企業年金の加入者のための 運用の見える化の充実 、確定給付企業年金向けの 共同運用の選択肢の拡大 、確定拠出年金について 適切な商品選択 がなされるための改善）

2. 資産運用業への国内外からの新規参入と競争の促進

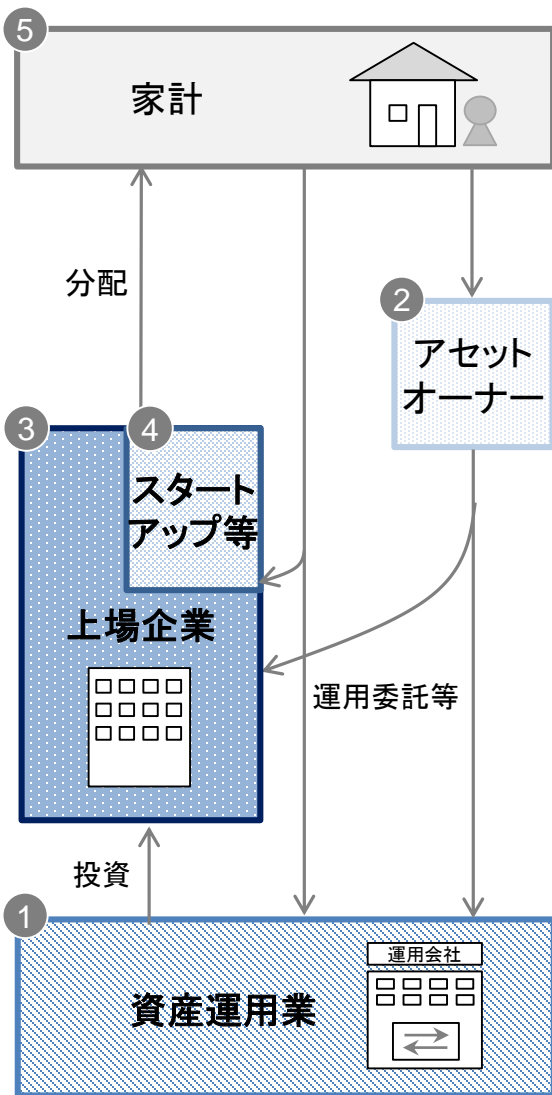
①	日本独自のビジネス慣行や参入障壁 の是正（投資信託の基準価額に関する二重計算の是正やシステムベンダー間の不十分な競争の是正）
②	バックオフィス業務のアウトソーシング をより円滑にする規制緩和
③	新興運用業者にとって課題である 運用資金獲得を支援するためのプログラム（日本版EMP） の創設 ※ EMP : Emerging Manager Program
④	資産運用特区 の創設（英語のみで行政対応が完結するよう規制改革し、ビジネス環境や生活環境を重点的に整備）

3. 対外情報発信・コミュニケーションの強化

①	世界の投資家のニーズに沿った改革を進めるための 日米を基軸とした資産運用フォーラム の立ち上げ
---	--

(参考)金融審議会 市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース報告書の概要

- 家計からの投資の運用を担い、リターンを生み出す資産運用会社の高度化を図るとともに、企業への成長資金の供給を促し、その成果を家計に還元することで、インベストメント・チェーンを通じた「成長と分配の好循環」を推進し、資産運用立国の実現に向けた取組みを進める。



1 資産運用会社の高度化 ≫ 家計を含む投資家へのリターン向上、投資先の企業価値の向上

- 投資運用業の参入要件の緩和(ミドル・バックオフィス業務の委託等)★
- 新興運用業者促進プログラム(日本版EMP)の実施
- 大手金融グループにおける運用力向上やガバナンス改善・体制強化
- 金融商品の品質管理を行うプロダクトガバナンスに関する原則の策定
- 投資信託に関する日本独自の慣行の見直し(一者計算の促進等)

2 アセットオーナーに対する金融機関の取組み ≫ 顧客等の最善利益の確保

- 金融機関による顧客等の最善利益を確保する観点からの運用や、DC加入者への運用商品の適切な選定・提案、情報提供の充実を促進

3 スチュワードシップ活動の実質化 ≫ 日本企業・日本市場の魅力向上

- 企業価値向上に向けた対話促進のための大量保有報告制度の見直し等★

4 成長資金の供給と運用対象の多様化 ≫ スタートアップの活性化、収益機会の拡大

- ベンチャーキャピタル向けのプリンシプルの策定
- 非上場株式を組み入れた投資信託・投資法人の活用促進
- 投資型クラウドファンディングの活性化
- 事後交付型株式報酬に係る開示規制の明確化
- 非上場有価証券のセカンダリー取引の活性化(仲介業者の規制緩和)★

5 家計の投資環境の改善 ≫ 金融リテラシーの向上、貯蓄から投資への推進

- 金融経済教育推進機構を中心とした金融経済教育の推進
- 累積投資契約のクレジットカード決済上限額の引上げ(5万円から10万円に)

★は要法改正事項

(参考)資産運用会社の高度化(⇒家計を含む投資家へのリターン向上、投資先の企業価値の向上)

a 大手金融グループにおける運用力向上・ガバナンス改善・体制強化

- 大手金融機関グループにおいて傘下資産運用会社等の人材育成を含む運用力向上やガバナンス改善・体制強化のための**プランの策定・公表**

b プロダクトガバナンスの確保

- 資産運用会社による適切な金融商品の組成、管理、透明性を確保するための**プロダクトガバナンスに関する原則を策定**※

※「顧客本位の業務運営に関する原則」の改訂

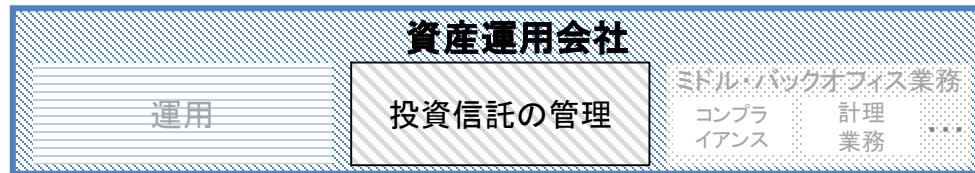
c 投資信託に関する日本独自の慣行の見直し

- 基準価額の計算について資産運用会社と信託銀行の双方で行う**二重計算の慣行を見直し**(業界における一者計算に向けた計理処理の標準化等の取組みを後押し)
- 基準価額の計算過誤の訂正に関する**マテリアリティポリシー(重大性基準)**について、各社の定める**水準の適切性や投資家への周知の重要性を監督指針等に記載**

⇒ 投資運用業の参入障壁を緩和

d 投資運用業の参入要件の緩和(ミドル・バックオフィス業務の委託等)

■ ミドル・バックオフィス業務の外部委託等による規制緩和



「運用」を委託



運用権限の全部委託

- 投資運用業における**運用権限の全部委託を禁止する規制の撤廃**
- 運用委託先の管理について、必要な規定の整備

⇒ **特色ある運用会社への委託を促進**

「ミドル・バックオフィス業務」を委託



投資運用業者の登録要件緩和

- **ミドル・バックオフィス業務を受託する事業者**に**任意の登録制度を創設**(行為規制(善管注意義務等)等を適用)
- 登録業者に業務委託する場合には、**投資運用業の登録要件(体制整備等)を緩和**※

※業務を外部委託した場合、委託先の管理等が必要

e 新興運用業者促進プログラム(日本版EMP(Emerging Managers Program))

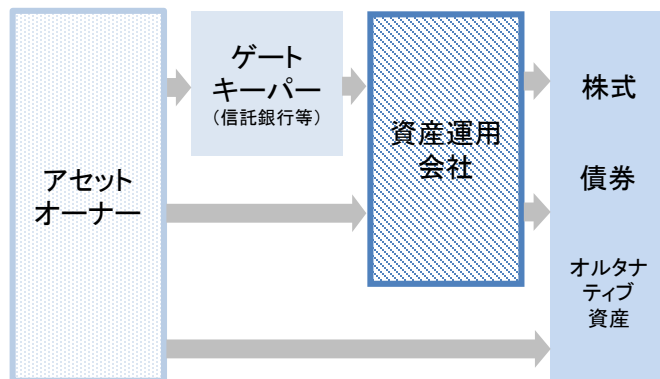
- 金融機関・アセットオーナーによる優れた**新興運用業者の発掘・運用委託を後押し**。また、各主体による**具体的な取組状況を公表**
- **新興運用業者を一覧化したリスト(エントリーリスト)の提供**
- **金融創業支援ネットワーク**(注1)や**拠点開設サポートオフィス**(注2)等を拡充
- **ミドル・バックオフィス業務の外部委託等による規制緩和**(再掲)

(注1)日本で拠点開設をする海外金融事業者(投資運用業、投資助言・代理業等)に対し、創業面や生活面の情報提供・相談・支援
(注2)新規に日本に参入する海外の資産運用会社等の登録に関する事前相談、登録手続及び登録後の監督を英語で実施

(参考) アセットオーナー、上場企業、家計に関する取組み

2 3 5

2 アセットオーナーに対する金融機関の取組み(⇒顧客等の最善利益の確保)



- アセットオーナーから運用委託を受ける**資産運用会社等**は、アセットオーナーのリスク許容度等を考慮したうえで、**最善の利益を確保するための運用**を行う必要
- 企業型確定拠出年金(DC)の**運営管理機関(金融機関)**は加入者の最善の利益を確保する観点から、**適切な運用商品の選定・提示や情報提供の充実等**を行う必要
- 当局は、アセットオーナーを支える**金融機関を適切にモニタリングし、必要に応じて改善を求めていくことが不可欠**

3 スチュワードシップ活動の実質化(⇒日本企業・日本市場の魅力向上)



- スチュワードシップ・コードの趣旨を踏まえ、**自らの置かれた状況(規模・運用方針等)に応じた対応の促進や、協働エンゲージメントの取組みの積極的な活用**
- 実効的なエンゲージメントの促進のための**制度の見直し(大量保有報告制度における「重要提案行為」や「共同保有者」の範囲の明確化)**
- **資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた東証の要請(①現状分析、②計画の策定・開示、③実行)を踏まえた企業の対応を一層促す観点からフォローアップ**

※ 企業と投資家との建設的な対話

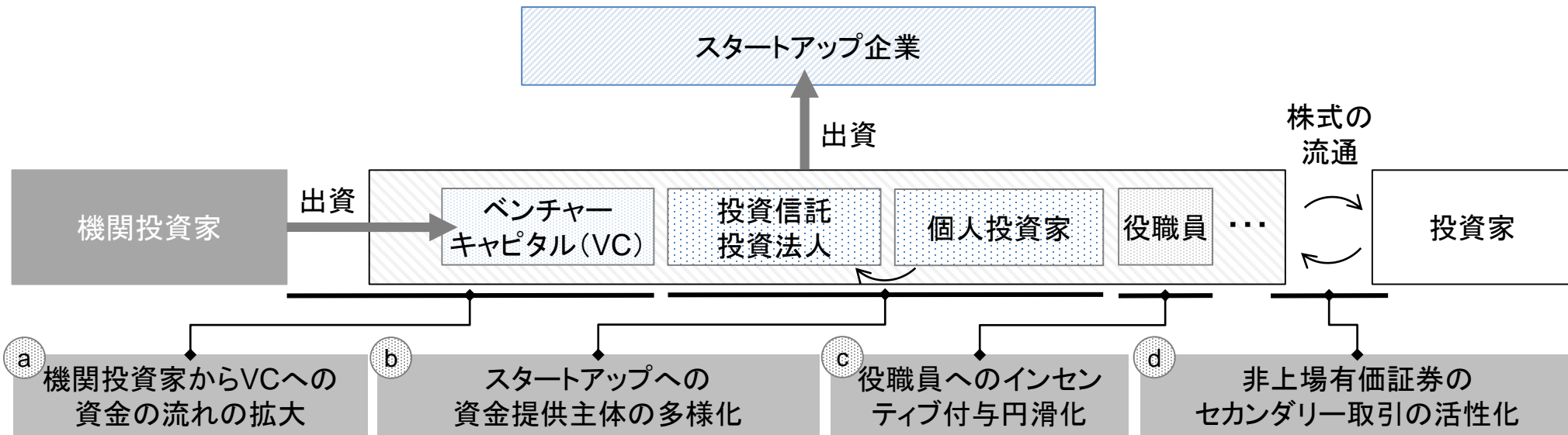
5 家計の投資環境の改善(⇒金融リテラシーの向上、貯蓄から投資への推進)

金融経済教育推進機構を中心とした金融経済教育の推進

- 家計が資産運用会社や金融商品を適切に選択するためには**金融リテラシーの向上が不可欠**
- **金融経済教育推進機構を中心に官民一体となって、金融経済教育に取組むことが重要**

累積投資契約のクレジットカード決済上限額の引上げ

- **新しいNISA制度**において、**つみたて投資枠**は年間120万円(月10万円)になる
- **累積投資契約のクレジットカード決済上限額**について、**つみたて投資枠をカバー**できるよう規定を見直し(5万円から10万円に)



- a** 機関投資家からVCへの資金の流れの拡大
- VCのガバナンス等の水準を向上させ、長期投資に資するアセットクラスとしてのVCの魅力高めるため、「ベンチャーキャピタル・プリンシプル」を策定

- VCが保有する有価証券の評価の透明性を向上させるため、公正価値評価を推進

- b** スタートアップへの資金提供主体の多様化
- 投資信託への非上場株式の組入れを行うための枠組み(自主規制規則)の整備、上場ベンチャーファンドの促進(開示頻度の緩和等)

- 投資型クラウドファンディングの活性化
 - 企業の発行総額上限
1億円→5億円(1~5億円は簡素化された開示様式を利用可)
 - 投資家の投資上限
50万円→年収や純資産に応じた設定

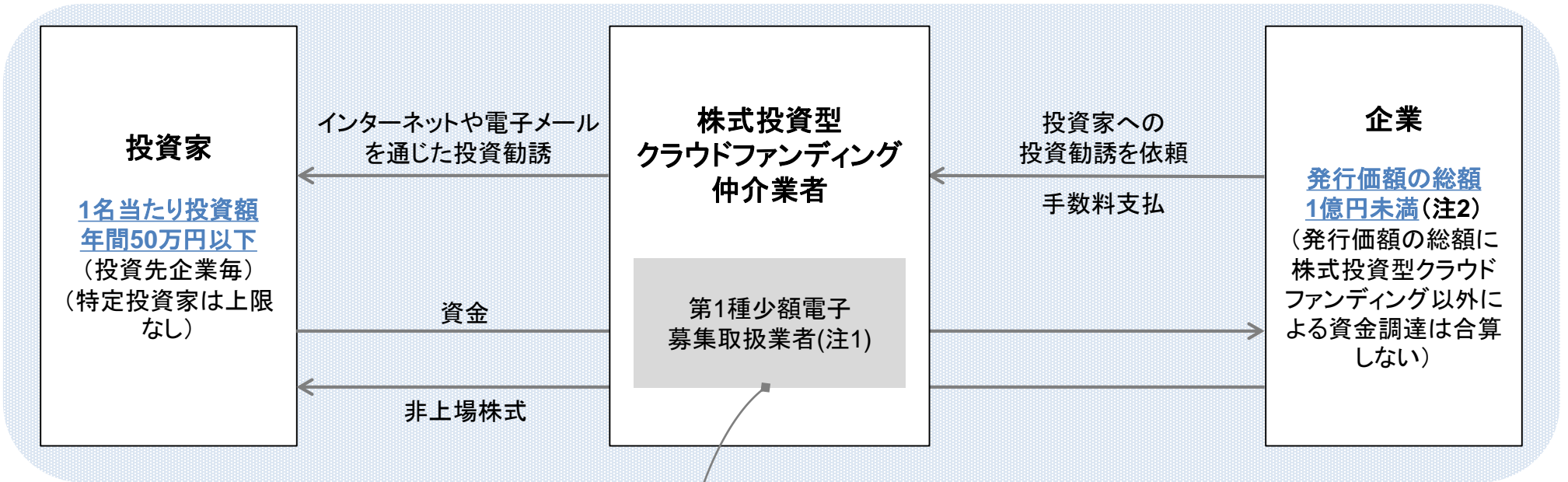
- c** 役員へのインセンティブ付与円滑化
- 企業が役員に付与する譲渡制限付株式ユニット(RSU)等の事後交付型株式報酬について、有価証券届出書に代えて、臨時報告書の提出を認める特例を設ける

- d** 非上場有価証券のセカンダリー取引の活性化
- 非上場有価証券の取引の仲介業務への参入を促すため、
 - プロを対象とし、原則として金銭等の預託を受けない場合は、第一種金融商品取引業の登録要件を緩和
 - 私設取引システム(PTS)について、取引規模が限定的な場合は、認可を要せず、第一種金融商品取引業の登録により運営可能とする

Ⅲ. スタートアップの資金調達の円滑化

～投資型クラウドファンディング①（制度概要）～

- クラウドファンディング（CF）は、非上場企業がインターネットを通じて多くの人から少額ずつ資金調達する仕組み。株式投資型CF制度は非上場株式の発行を通じた資金調達の制度として2015年に導入。
- 通常、株式等の投資勧誘を発行者に代わって行う場合には金融商品取引業者としての登録が必要であるが、少額要件を満たす株式投資型CFによる投資勧誘（発行総額1億円未満、1人当たり投資額50万円以下）のみを行う業者には、金融商品取引業者として通常求められる登録要件等を一部緩和している。



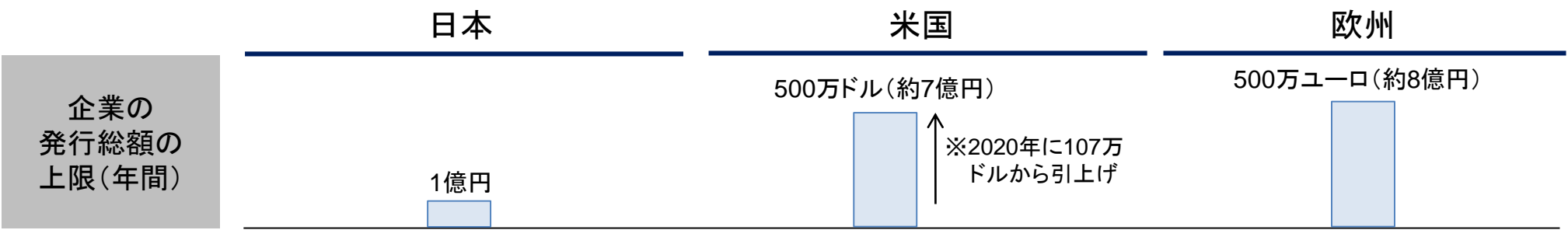
- (登録要件)
- 資本金要件: 1,000万円 [注: 第1種金融商品取引業者は5,000万円]
 - 兼業規制及び自己資本規制比率の適用除外
 - 投資者保護基金の加入義務無し

(注1) 第1種金融商品取引業者も株式投資型CFを実施することが可能。
(注2) 特定投資家からのCFによる資金調達も含めて1億円未満とする必要。

Ⅲ. スタートアップの資金調達の円滑化

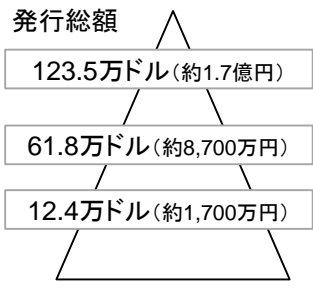
～投資型クラウドファンディング②（企業の発行上限）～

- 我が国では、企業が株式投資型CFにより発行可能な有価証券の総額は年間1億円未満とされている。
- 一方、諸外国では、開示等の投資家保護上必要な措置を講じた上で、株式投資型CFを用いて、より高い金額の資金調達を可能としている。



発行企業の開示	日本	米国	欧州
	<ul style="list-style-type: none"> 有価証券届出書提出が求められる募集金額(1億円)未満を株式投資型CFの上限としているため、有価証券届出書の開示なし <p>【CFの情報開示】</p> <ul style="list-style-type: none"> 募集に関する事項やリスク等を説明 CF業者と発行体との契約に基づき、事業の状況をウェブサイトで公表 	<ul style="list-style-type: none"> 募集の登録除外 <p>【CFの情報開示】</p> <ul style="list-style-type: none"> Form C(財務諸表、募集に関する事項(資金用途等)、発行体等の情報(事業内容、経営者の情報)等)により、当局の電子開示システム(EDGAR)で開示 継続して年次報告書を開示 	<ul style="list-style-type: none"> 目論見書作成不要 <p>【CFの情報開示】</p> <ul style="list-style-type: none"> Key investment information sheet (KIIS)(財務情報(監査不要)又は主要な財務数値、募集に関する事項、発行体の情報等)をCF業者のウェブサイトで開示

米国のForm Cで求められる書類

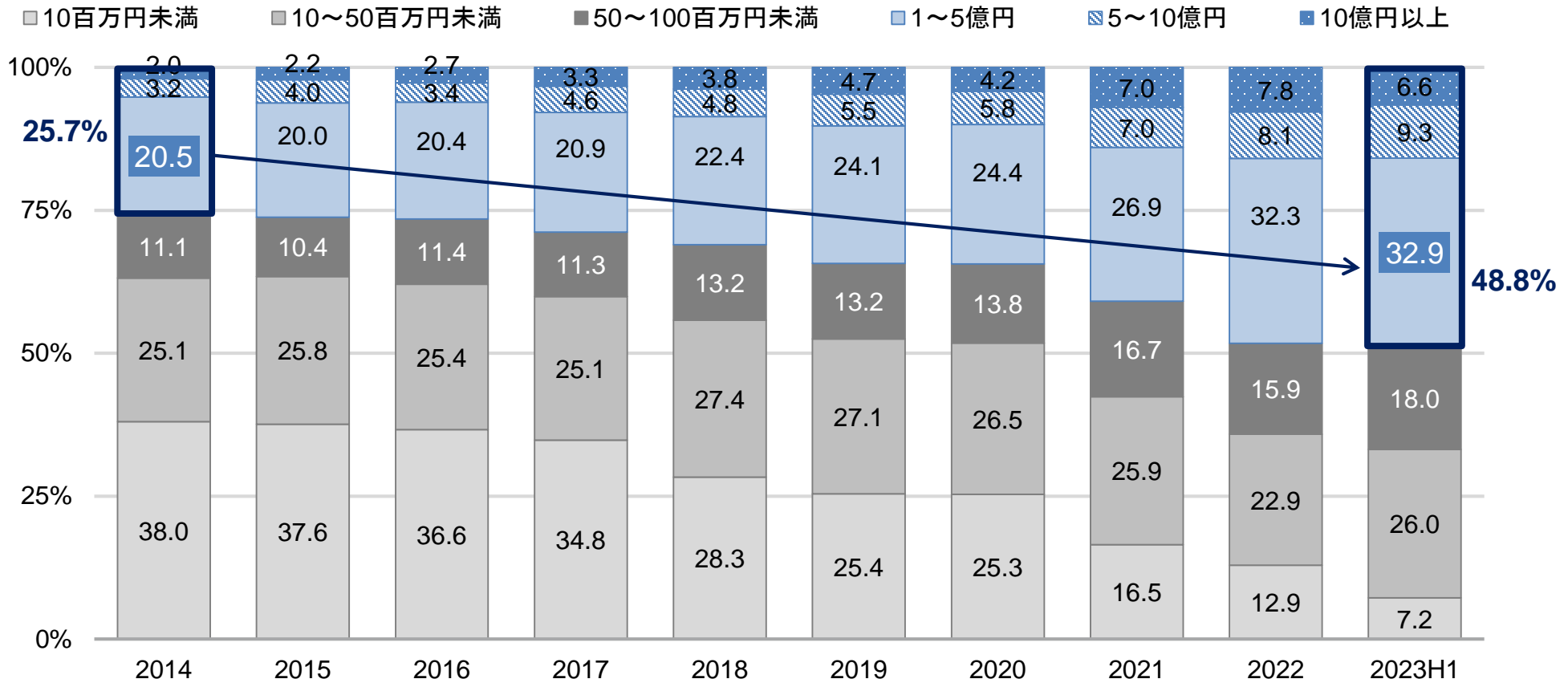


- ・ 監査人の監査を受けた財務諸表
- ・ 株式投資型CFによる初めての資金調達: 監査人のレビューを受けた財務諸表
- ・ 株式投資型CFによる資金調達(2回目以降): 監査人の監査を受けた財務諸表
- ・ 監査人のレビューを受けた財務諸表
- ・ 発行者の財務諸表(重要点において真実かつ完全であるという、発行者の最高経営責任者の保証)
- ・ 連邦所得税申告書に記載のある総所得、課税所得、総税額、または同等の項目(最高経営責任者の保証)

(参考) スタートアップの資金調達規模別の調達者の割合推移

- スタートアップにおける資金調達需要は年々増加しており、1億円を超える資金調達を行う企業の割合は約10年間でほぼ倍増している。足元では1億円以上5億円未満の資金調達を行う企業の割合が最も多い。

資金調達規模別の調達者の割合推移



(注1) 集計時点までに観測された該当年の企業ごとの資金調達が対象。2023年は半期の値。

(注2) データの特性上、調査進行により過去含めて数値が変動する。調査進行による影響は金額が小さい案件ほどやすく、特に調達者数が変化しやすい。

(注3) 登録簿の金額を優先とするため企業公表の金額とは必ずしも一致しない。

(出所) INITIAL(2023年7月14日時点)

Ⅲ. スタートアップの資金調達の円滑化

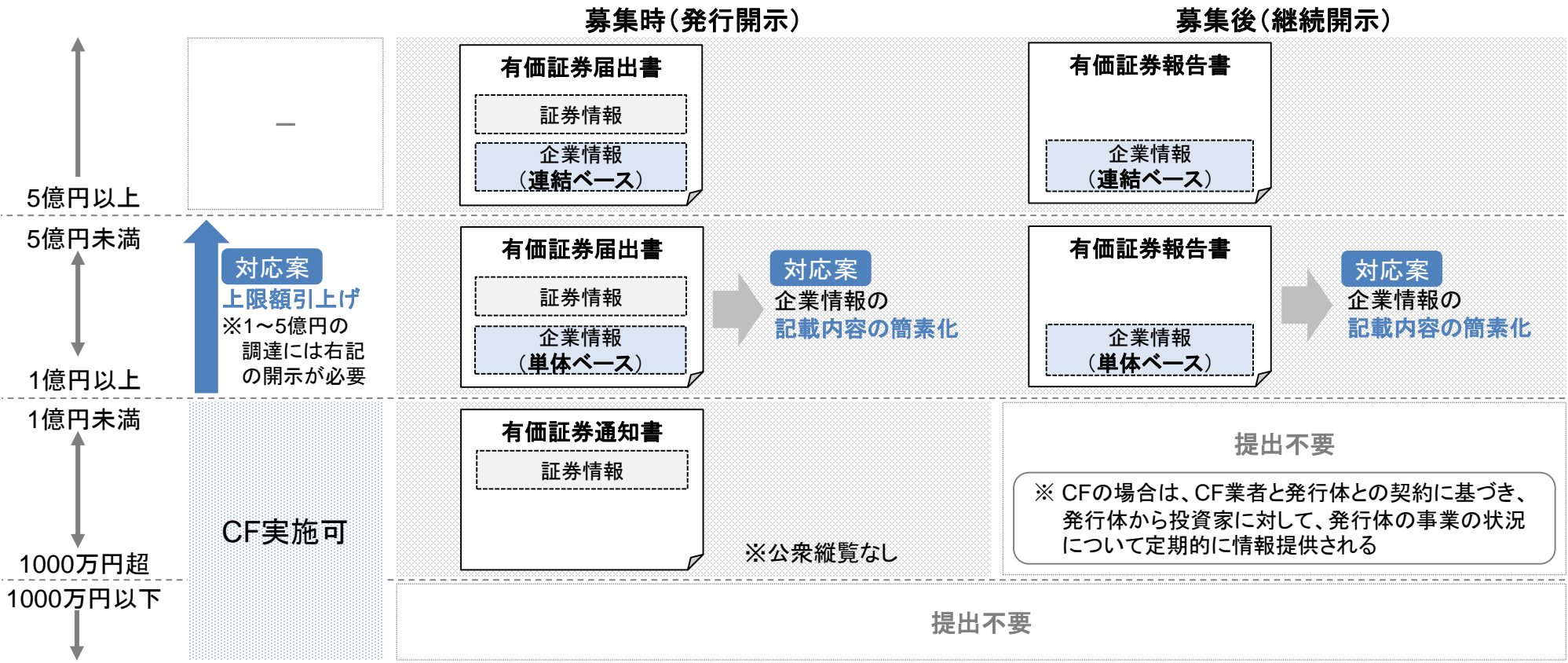
～投資型クラウドファンディング③（発行総額上限引上げと開示の簡素化）～

- 金融審議会市場制度WG・資産運用に関するTF報告書において、1億円を超える資金調達需要が増加する中、そうした資金調達の手段の多様化を図るため、株式投資型CFの発行総額の上限を5億円未満に引き上げることが提言されている(1億円以上は法定開示の対象)。
- また、5億円未満の資金調達について、企業情報の記載内容の簡素化を図ることも提言されている。

発行総額上限の引上げ

CF実施

法定開示



対応案
上限額引上げ
 ※1～5億円の調達には右記の開示が必要

CF実施可

(注) 株式投資型、ファンド投資型CFいずれも同様の取扱いとすることが考えられる。

Ⅲ. スタートアップの資金調達の円滑化

～投資型クラウドファンディング④（投資家の投資上限）～

- 我が国では、株式投資型CFにおける投資家の投資上限額は投資先毎に年間50万円としているが、諸外国では、年収や純資産に応じて投資家毎に年間の投資上限が設定されている。
- 金融審議会市場制度WG・資産運用に関するTF報告書において、投資家のリスク許容度や投資余力に応じた限度額を設定することは、投資家の保護と利便向上の双方に資すると考えられるため、我が国においても、CF業者が顧客の年収や純資産を把握し、投資家の年収や純資産に応じて、CFの投資上限を定めることが提言されている。一方で、投資家全員の年収や純資産を適時に把握するには一定の事務負担がかかることから、一定金額以内であれば、年収や純資産の確認をしなくても投資できる仕組みにすることとされている。

株式投資型CFの投資家の投資上限

	日本	米国	欧州	英国
一般投資家	<p>投資家の投資先毎の年間投資額上限</p> <ul style="list-style-type: none"> 50万円(一律) 	<p>投資家の年間投資額上限</p> <p>[年収または純資産が12.4万ドル(約1,700万円)を下回る場合]</p> <ul style="list-style-type: none"> 2,500ドル(約35万円) 年収の5% 純資産の5% <p>のうち大きい額</p> <p>[年収または純資産が12.4万ドル(約1,700万円)以上の場合]</p> <ul style="list-style-type: none"> 年収の10% 純資産の10% <p>の大きい額。ただし、12.4万ドル(約1,700万円)まで</p>	<p>投資家の年間投資額上限</p> <ul style="list-style-type: none"> CF業者が、顧客に純資産の10%の計算を求めたうえで、純資産の10%までの投資を推奨 投資金額が、1,000ユーロ(約16万円)又は純資産の5%を超える場合、投資家は、リスクの警告に関する情報の受領、CF業者に対する明示的な同意発出、CF業者に対して投資とリスクに対して理解があることの証明を行う必要 	<p>投資家の年間投資額上限</p> <ul style="list-style-type: none"> CF業者は、株式投資型クラウドファンディング、ソーシャルレンディング、未上場の債券・株式等の投資額を合算して純資産の10%未満とすることを顧客に確認する必要
プロ投資家	投資上限なし			









(注) 株式投資型、ファンド投資型CFいずれも同様の取扱いとすることが考えられる。

Ⅲ. スタートアップの資金調達の円滑化

～投資型クラウドファンディング⑤（勧誘方法）～

□ 現在、CF業者の勧誘方法は、ウェブサイトや電子メール等の電磁的方法に限定されているが、投資家からの求めに応じて、口頭で丁寧な説明を行うことは、投資家のより適切な投資判断に繋がると考えられる。一方、訪問・対面による勧誘は、投資家に対する強圧性が生じるため、慎重に考える必要があるとして、金融審議会市場制度WG・資産運用に関するTF報告書においては、投資家からの要請がある場合に限り、音声通話による商品説明を可能とすることが提言されている。

CFにおける勧誘の可否

勧誘方法	勧誘	勧誘方法	勧誘
ウェブサイト 	○	ウェブサイト 	○
電子メール等 通信文 	○*	電子メール等 通信文 	○*
音声通話 (ウェブ会議含む) 	×	音声通話 (ウェブ会議含む) 	×
訪問・対面 	×	訪問・対面 	×

(注1)「*」は、ウェブサイトと併用する場合のみ可能。
 (注2)2014年法改正時には、「投資家が、新規・成長企業への投資に関するリスク等を十分に把握できないことにより不測の損害を被ることのないよう、(中略)投資被害の多くが電話・訪問によるものであることを踏まえ、投資型クラウドファンディングにおいては、電話・訪問を用いた勧誘ができないことを明確化すること。」との附帯決議があった。
 (注3)株式投資型、ファンド投資型CFいずれも同様の取扱いとすることが考えられる。

Ⅲ. スタートアップの資金調達の円滑化

～金融審議会 市場制度ワーキング・グループ第二次中間整理（2022年12月21日）～

スタートアップ企業等への円滑な資金供給

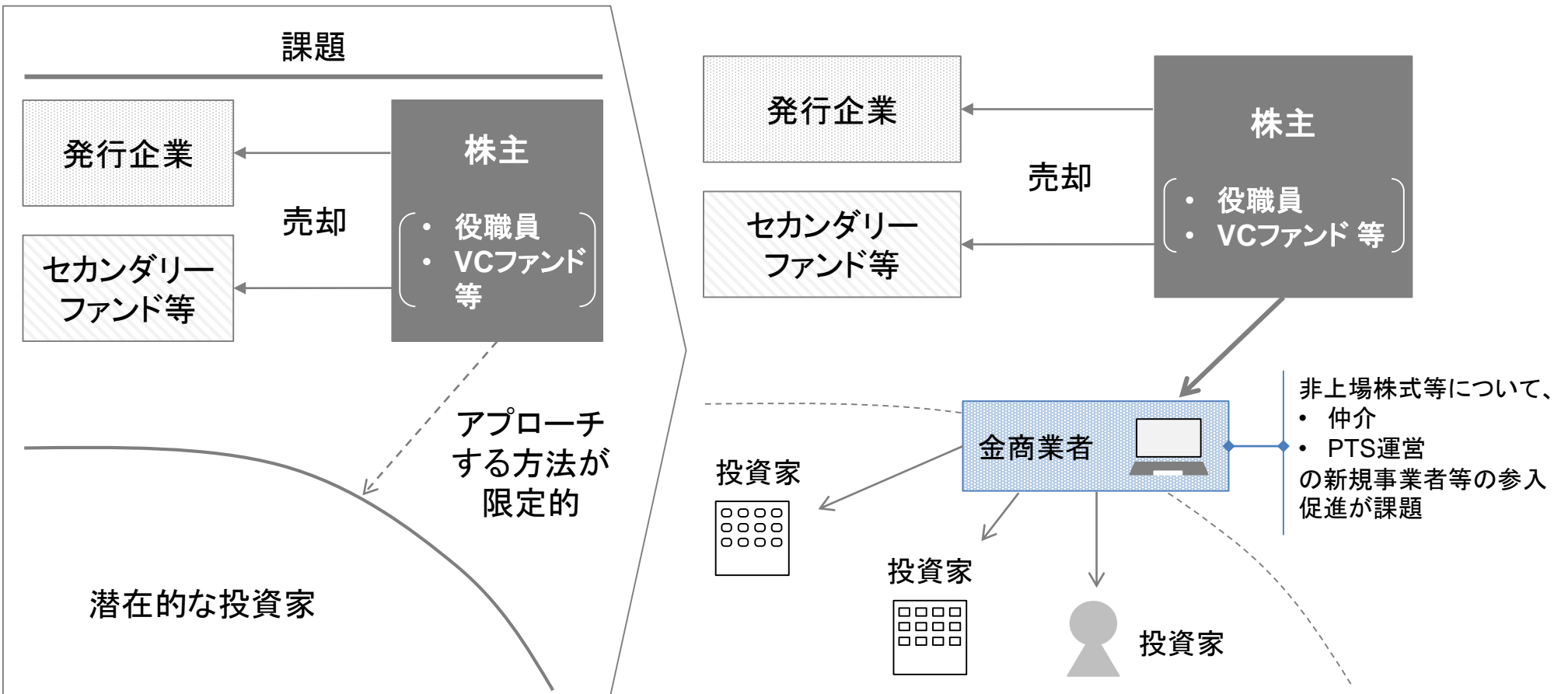
（機関投資家等による非上場株式の取引活性化）

- 非上場株式のセカンダリー市場の整備は、スタートアップ企業の創業者や従業員、投資家等による上場前の保有株式の換金ニーズを充足する観点から重要であり、セカンダリー市場の充実はプライマリー市場の利用活性化にも繋がるとの指摘がある。
- 投資家保護を図りつつ、このような利用者のニーズに応じていくため、「特定投資家向け有価証券」をPTSで取扱い可能とする制度整備や、日本証券業協会及び日本STO協会において PTS に係る 自主規制の制度整備に向けた検討が進められている。
- こうした制度整備により、非上場株式のセカンダリー市場が機能するためには、より多くの機関投資家・特定投資家の市場への参加とともに、スタートアップ企業の株主の取引ニーズを踏まえた仲介が重要であり、広く経済界・金融界も参加しての特定投資家制度の普及、非上場株式取引促進への取組みとともに、新規参入も含めたより多くの証券会社の仲介事業への参入が期待される。また、このような観点から、例えば「特定投資家向け有価証券」の売買の媒介のみを行う証券会社やPTS の参入要件の緩和等について、引き続き検討を行っていくことが考えられる。

Ⅲ. スタートアップの資金調達の円滑化

～非上場有価証券の取引の活性化①（セカンダリーの課題）～

- ❑ 非上場株式については、発行会社やセカンダリーファンド等による非上場株式の買取が行われるものの、広く潜在的な投資家にアプローチすることが難しく、株主の換金ニーズや投資家の投資ニーズに十分に答えられていない。
- ❑ 本年6月の制度改正により、第一種金融商品取引業者がPTS^(注)でプロ投資家向けの非上場株式を取り扱うことを可能としたが、非上場株式の流通市場の発展に向け、新規事業者等の参入促進が課題となっている。



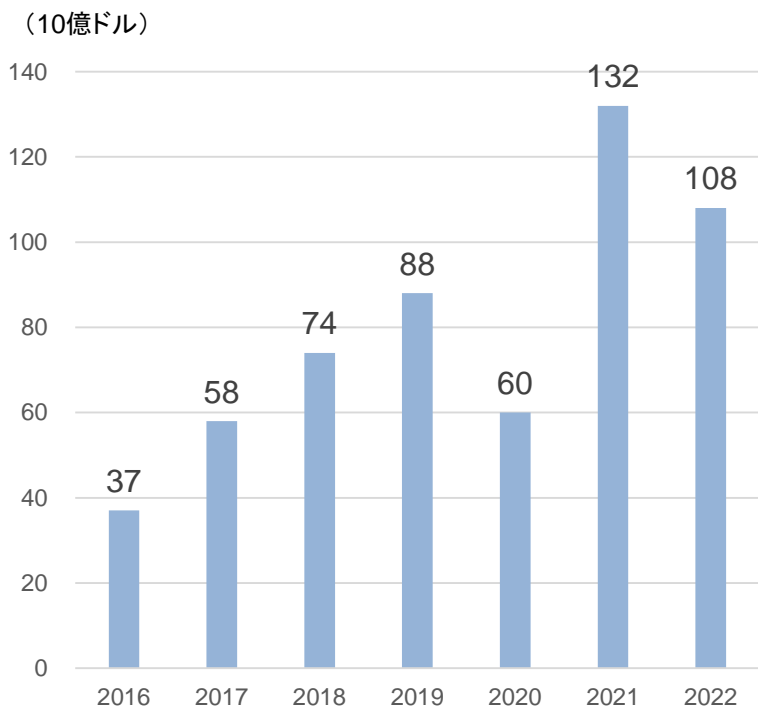
(注) PTS (Proprietary Trading System: 私設取引システム) とは、電子情報処理組織を利用して、同時に多数の者を相手に、有価証券の売買等を集団的・組織的に行うもので、金融商品取引所と類似の機能を有するもの。

Ⅲ. スタートアップの資金調達の円滑化

～非上場有価証券の取引の活性化②（米国のセカンダリー取引）～

- グローバルでは、非上場株式のセカンダリー取引の市場規模は増加傾向。
- 米国には、Forge Global、NASDAQ Private Market、CartaXなど、インターネット上でプロ投資家（自衛力認定投資家）が非上場株式のセカンダリー取引を行うことができるプラットフォームが存在している。

グローバルのPE、VCの非上場株式 セカンダリー市場規模（年間取引量）



米国のセカンダリー取引プラットフォームの例

	Forge Global ^(注1)	NASDAQ Private Market ^(注2)	CartaX ^(注3)
設立年	2014年	2013年	2021年
取引規模	120億ドル	450億ドル	—
投資家要件	自衛力認定投資家	自衛力認定投資家	自衛力認定投資家
投資家数	40万人以上	15万人以上	—
銘柄数	500以上	650以上	—
（時点）	（2022年3月）	（2023年9月）	
代表的な銘柄	<ul style="list-style-type: none"> • OpenAI • Discord • Ripple 	<ul style="list-style-type: none"> • Niantic • Snyk 	<ul style="list-style-type: none"> • Wattpad • PandaDoc • M13

(注1) Forge Globalは、2020年にSharesPost(2009年発足)を買収。

(注2) Nasdaqは、2015年にSecondMarket(2004年発足)を買収。

(注3) CartaXの運営主体であるCarta社は2012年に設立。2021年にCartaXを設立。

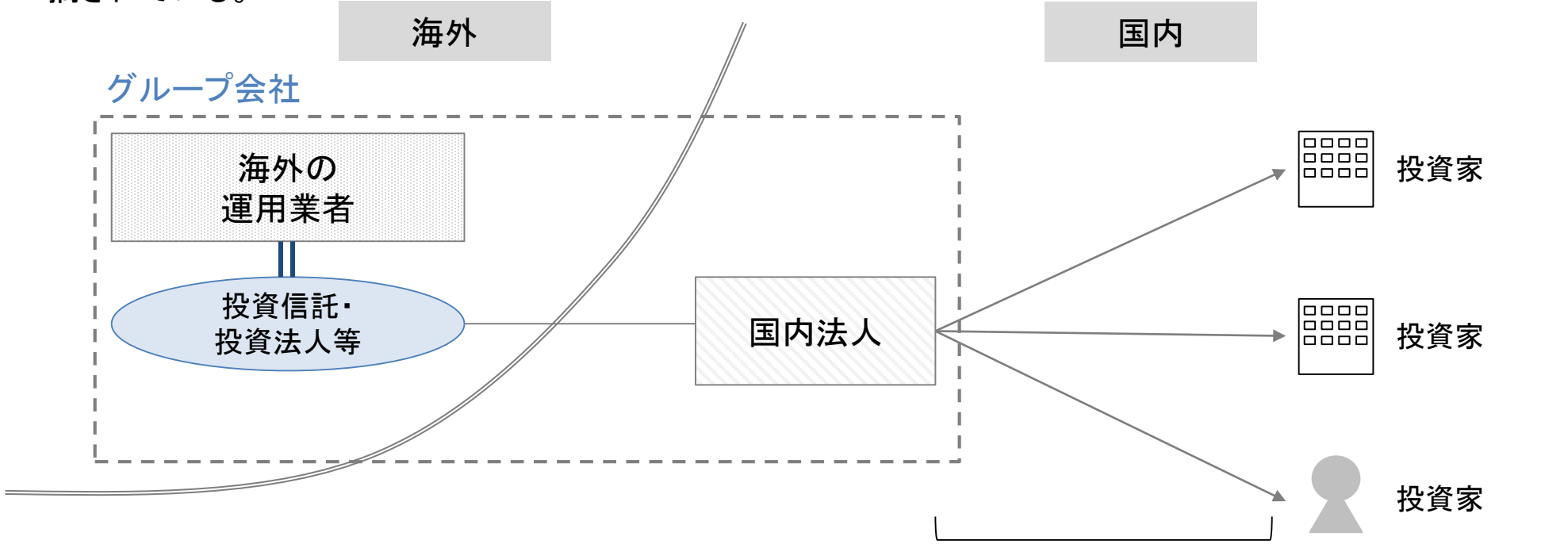
(出所)世界のセカンダリー市場規模: Jefferies' Global Secondary Market Review (JANUARY 2023)より金融庁作成

米国セカンダリー取引プラットフォームの概要: 各社公表情報より金融庁作成

Ⅲ. スタートアップの資金調達の円滑化

～非上場有価証券の取引の活性化③（プライマリーの課題）～

- 金融商品取引法上、投資信託や投資法人の募集・私募の取扱いについては、第一種金融商品取引業の登録が必要。
- 第一種金融商品取引業には高い財産要件等が課されるため、例えば、海外のグループ会社が設定・運用する非上場投資信託を、国内拠点の法人が日本国内において販売することを断念するケースもあることが指摘されている。



勧誘を行うには、国内法人が第一種金融商品取引業の登録を行う必要

第一種金融商品取引業には高い財産要件等が課されるため、国内法人が日本で投資信託を販売することを断念するケースもある

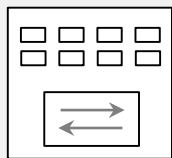
Ⅲ. スタートアップの資金調達の円滑化

～非上場有価証券の取引の活性化④（規制緩和の方向性）～

- 金融審議会市場制度WG・資産運用に関するTF報告書において、非上場有価証券取引の仲介業務への新規参入を促し、セカンダリー市場の活性化や多様な投信等が国内で販売されるようにする観点から、以下の規制緩和を提言。

1

プロを対象とした
非上場有価証券の
仲介を行う金業者
の登録の特例



- 非上場有価証券(プライマリー・セカンダリー)の仲介業務に特化し、原則として有価証券や金銭の預託を受けない場合には、第一種金融商品取引業の登録要件等(資本金規制、自己資本規制比率、兼業規制等)を緩和することが考えられる。
- ただし、一般投資家も参加する流動性の高い有価証券については、十分に投資家保護を図る必要があるため、プロを対象(※)とした非上場有価証券の仲介業務に限定すべきと考えられる。
(※)非上場有価証券の発行会社の創業者等による売却は可能とする必要。
(注1)第二種金融商品取引業については、既に登録要件等が限定的であることから、更に登録要件等を緩和する類型を創設する必要性は低いと考えられる。

2

非上場有価証券のみ
を扱うPTS業務の
参入要件の緩和



- 非上場有価証券のみを扱うPTSであって、流動性や取引規模などが限定的なものについては、想定される取引量等に応じた体制整備等を求める観点から、現行法で上場有価証券等を扱うことを想定して定められている資本金・純資産要件(3億円以上)やシステム要件(システムの二重化、第三者評価書の添付)等を緩和することが考えられる。
- また、上記のPTSは、取引所類似の取引が行われる場ではないことを踏まえ、取引の管理等に関する必要な規制を適用する前提で、認可制を緩和し、第一種金融商品取引業の登録制の下で、電子的なマッチングを行うことができるものとする考えられる。
(注2)非上場株式やセキュリティトークンについて、(複数の証券会社と接続し広くマッチング機能を提供するもののほかに、)小規模な取引プラットフォーム(例:自社顧客のみやプロ投資家のみを対象)で電子的にセカンダリー取引を仲介するようなユースケースが考えられる。
(注3)現行の第一種金融商品取引業者のほか、上記①の緩和類型でもPTSを運営可能とする。

(参考) 第一種金融商品取引業者の主な要件

□ 第一種金融商品取引業者の登録にあたっては以下を満たす必要がある。

財産的基礎	資本金額・純財産額	<ul style="list-style-type: none"> 5,000万円以上であること
	自己資本規制比率	<ul style="list-style-type: none"> 自己資本比率が120%を下回っていないこと
	金融商品取引責任準備金	<ul style="list-style-type: none"> 有価証券の売買その他の取引又はデリバティブ取引等の取引量に応じ、金融商品取引責任準備金を積み立てる必要。
人的構成要件		<ul style="list-style-type: none"> あり(金融商品取引業を適確に遂行するに足りる人的構成を有すること)
法人要件		<ul style="list-style-type: none"> あり(株式会社であり、取締役会及び監査役、監査等委員会又は指名委員会等を置くものに限る)
国内営業所・事務所設置要件		<ul style="list-style-type: none"> あり(国内に営業所又は事務所を有すること)
主要株主要件		<ul style="list-style-type: none"> あり(個人:心身の故障により株主の権利を適切に行使できない者でない 法人:5年以内の登録取消処分・罰金刑がない、他業が公益に反しない等)
兼業要件		<ul style="list-style-type: none"> あり(当該事業に係る損失の管理が困難であるために投資者保護に支障を生ずると認められない)
商号要件		<ul style="list-style-type: none"> あり(他の金商業者の商号と同一でない、誤認されるおそれがない)
金商業に共通の登録拒否要件		<ul style="list-style-type: none"> 5年以内の登録取消処分・罰金刑がない 他業が公益に反することがない等
投資者保護基金への加入義務		<ul style="list-style-type: none"> 加入義務あり

(参考) PTSの主な認可要件

財産的基礎	資本金額・純財産額	<ul style="list-style-type: none"> 3億円以上であること
	自己資本規制比率	<ul style="list-style-type: none"> 自己資本比率が120%を下回っていないこと
損失の危険の管理(内部管理体制)		<ul style="list-style-type: none"> 損失の危険の管理に関し、適切な体制及び規則の整備を行っていること (具体的には以下の諸点を確認) <ul style="list-style-type: none"> PTS運営業務を管理する責任者、部署の設置と組織体制 PTS運営業務の管理責任者が有価証券関連業務の経験を原則5年以上有し、当該業務を行う部署が業務遂行に必要な組織等となっていること 等
受渡し・決済の 安定性、 取引の公正性、 システムの 安全性・確実性	売買価格の決定方法	<ul style="list-style-type: none"> 公益又は投資者保護のため必要かつ適当であること
	受渡し・決済の方法	<ul style="list-style-type: none"> 公益又は投資者保護のため必要かつ適当であること
	その他府令で定められている業務の内容及び方法	<ul style="list-style-type: none"> 以下の業務の内容及び方法が公益又は投資者保護のため必要かつ適当であること <ul style="list-style-type: none"> 顧客との取引開始基準及び顧客の管理方法 電子情報処理組織の概要、設置場所、容量及び保守の方法、並びに、当該電子情報処理組織に異常が発生した場合の対処方法 (システムの二重化(バックアップ)が求められており、また、外部機関によるシステム評価により、システムの安全性・確実性の確認が必要) 顧客である金商業者における有価証券の売買の受託についての信用の供与に関する事項 取引記録の作成及び保存の方法 その他PTS運営業務に係る取引の公正の確保に関する重要な事項 <ul style="list-style-type: none"> 顧客の取引情報の機密保持につき十分な方策がとられていること (例:他の部門との間で業務従事者を明確に区別) 等