

# ポイント解説・金商法 #32

金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」報告の公表  
～届出免除基準の5億円未満への引上げ、特定投資家私募の範囲拡大、株式報酬に係る開示要件の緩和、非財務情報のうち将来情報等の虚偽記載等の責任緩和（セーフハーバー・ルールの導入）～

2026年1月23日

弁護士 峯岸 健太郎

弁護士 高瀬 篤

弁護士 金井 悠太

2025年12月26日、金融庁は、金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」（以下「DWG」といいます。）によりとりまとめられた報告（以下「本報告」といいます。）を公表しました（金融庁「[金融審議会『ディスクロージャーワーキング・グループ』報告の公表について](#)」）。

本稿では、本報告の概要をポイント解説します。

## 目次

- 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) 総論
    - (2) これまでの制度内容
    - (3) 見直し後の制度内容
  2. 特定投資家私募制度の見直し
    - (1) 総論
    - (2) これまでの制度内容
    - (3) 見直し後の制度内容
  3. 株式報酬に係る開示制度の見直し
- II. 虚偽記載等に関する責任の範囲の明確化
  1. セーフハーバー・ルール
    - (1) 総論
    - (2) これまでの制度内容
    - (3) 見直し後の制度内容
  2. 確認書制度
    - (1) 総論
    - (2) これまでの制度内容
    - (3) 見直し後の制度内容
- III. その他

## 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) 総論

金融商品取引法（以下「金商法」といいます。）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、有価証券届出書を内閣総理大臣に提出する必要があるものの、発行価額の総額が1億円未満の「募集」については、有価証券届出書の提出義務が免除されています（以下、かかる提出基準を指して「提出免除基準」といいます。）。なお、有価証券届出書の提出義務を負う場合、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ります。

本報告では、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等も踏まえ、提出免除基準の見直し（具体的には5億円への引き上げ）が提言されています。

#### (2) これまでの制度内容

(1) で述べたとおり、現行制度において、有価証券届出書の提出免除基準は1億円未満とされていますが、(i) 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、(ii) 諸外国における同様の免除基準との比較の観点、(iii) 2025年6月13日に閣議決定された「規制改革実施計画」における提言等を踏まえ、見直しの必要性が指摘されています。

#### (3) 見直し後の制度内容

提出免除基準の見直しに当たり、DWGでは、①開示書類に基づく調査（過去10年間に提出された有価証券届出書に係る分析）、及び、②私募等の実態調査（スタートアップ企業、法律事務所、証券会社へのヒアリング等による調査）が実施されました。

## 資金調達に関する調査・分析

- 有価証券届出書の提出免除基準の検討の前提として、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私募等の実態に関する調査を実施した。
- 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	調査対象	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 2015年1月1日から2024年12月31日までの10年間に提出された有価証券届出書及び発行登録書               <ul style="list-style-type: none"> <li>・第二号様式(通常方式):190件 ※組込方式・参照方式を使用できない場合に利用。</li> <li>・第二号の二様式(組込方式):1,735件 ※継続開示要件を満たす場合に利用可能。</li> <li>・第二号の三様式(参照方式):3,063件 ※継続開示要件及び周知性要件を満たす場合に利用可能。</li> <li>・第二号の四様式(新規上場):988件 ※新規上場時に提出される有価証券届出書。</li> <li>・第二号の五様式(少額募集):12件 ※発行価額又は売価額の総額が1億円以上5億円未満の場合に利用可能。</li> <li>・第十一号様式(発行登録書):2,444件 ※継続開示要件及び周知性要件を満たす場合に利用可能。</li> </ul> </li> <li>※ 対象有価証券は株券のほか、新株予約権証券、新株予約権付社債券及び社債券を含む。</li> </ul>
	目的	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 届出書の提出免除基準を上げた場合に開示が不要となる範囲を把握</li> </ul>
	集計データ	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 会社規模を計る指標として、「売上高」・「総資産」・「純資産」・「資本金」               <ul style="list-style-type: none"> <li>※ 売上高、純資産、総資産はいずれも連結の数値がある場合には、連結の数値を集計し、連結の数値がない場合には、単体の数値を集計。</li> <li>※ 売上高の記載がない場合には、売上収益・営業収益・経常収益・事業収益・保険料等収入・投資収益総額・収益のいずれかを集計。</li> <li>※ 総資産の記載がない場合には資産合計を集計。</li> </ul> </li> <li>➢ 「発行株式数」・「売出株式数」(海外分を含む)、「発行価額」・「売出価額」・「引受価額」               <ul style="list-style-type: none"> <li>※ ブックビルディング方式により発行価額等を決定している場合、条件決定後に提出される訂正有価証券届出書記載の発行価額等を集計。</li> </ul> </li> </ul>
②私募等の実態調査	調査概要	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 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。</li> </ul>

出典：金融庁「[第3回金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ\(令和7年度\)](#)」5頁。なお、具体的な調査結果については同6頁ないし9頁を参照。

- 5 -

本報告では、これら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、少額募集制度の利用可能額を引き上げた上で同制度を存置することを前提として(後記参照)、有価証券届出書の提出免除基準を5億円に引き上げることが適当であるとされています。

## 有価証券届出書の提出免除基準の見直しの方向性(1)

- 調査結果を踏まえつつ、投資者保護の観点と政策効果の実現を図る観点から、有価証券届出書の提出免除基準を5億円に引き上げることが適当と考えられる。

### 「①開示書類に基づく調査」の結果

- 届出書の提出免除基準を5億円に引き上げた場合、過去10年間に提出された有価証券届出書(株式報酬の付与や売出しを除く、企業の資金調達を目的とするもの)で見れば、その**28%**(スタートアップ企業による利用が想定される様式では**約22%**)が**提出不要**となり、一定の政策効果が認められる。

### 「②私募等の実態調査」の結果

- 提出免除基準を引き上げた場合でも、引き続き少数私募が利用されるのではないかとといった意見や、私募制度を拡大するべきではないかといった意見もあったものの、
  - ・ **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**
  - ・ **ピッチイベントにおける、投資家との交流の拡大**
 といった観点から、**届出書の提出免除基準の引上げに賛成する意見もあった。**

5億円への引上げとする理由は、以下のとおり。

- 届出書の提出免除基準は、過去に5億円であったものが1億円に引き下げられたもの。その理由は有価証券の勧誘を巡る環境変化が生じ、**投資者保護の要請が高まったこと**にあり、**届出書の提出免除基準を急激に引き上げることは、投資者保護の観点から慎重さも求められること。**
- 「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** **妥当な水準であると考えられること。**
- **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、当該上限額と届出書の提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 -

出典：金融庁「[第3回金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ（令和7年度）](#)」10頁。

併せて、本報告では、提出免除基準の引上げに伴い、投資者保護の観点から、情報提供の基盤整備を図ることが適当であるとされています。具体的には、発行価額の総額が1億円以上5億円未満の範囲（すなわち、今般の提出免除基準の見直しに有価証券届出書の提出が新たに免除となる範囲）において、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ことなどが提言されています。

さらに、本報告では、提出免除基準を5億円へと引き上げることに伴う少額募集制度の取扱いについても言及されています。すなわち、少額募集制度は、一定の発行価額の総額以下の募集について、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るところ、提出免除基準の見直しに伴い、当該制度を利用できる発行価額の総額を5億円から10億円に引き上げたうえで、同制度を存置することが提言されています。

## 2. 特定投資家私募制度の見直し

### (1) 総論

本報告では、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きを行っていない者を新たに「潜在的特定投資家」とし、潜在的特定投資家についても、「特定投資家私募」の相手方の範囲に追加されることが提言されています。

## (2) これまでの制度内容

特定投資家制度は、プロとアマに投資者の属性を分け、プロ向けの場合には金商法上の規制を緩和する制度です。投資家を特定投資家（プロ投資家）と一般投資家（アマ投資家）に区分したうえで、①特定投資家を相手方とする販売勧誘等については行為規制の一部を軽減したり、②買付者を特定投資家等に限定した市場（TOKYO PRO Market 等）で買付けができるようにしたり、③特定投資家を相手方とする有価証券の募集については一定の要件を満たせば特定投資家私募として開示規制を免除したりされています。

### 特定投資家制度・特定投資家私募制度について

- 特定投資家制度は、2006年の法律改正により、行為規制の柔軟化を図ることを目的として、導入。
- 特定投資家私募制度は、2008年の法律改正によるプロ向け市場制度の整備に伴い、導入。

2006年法改正					
<b>趣旨</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 投資家の属性に応じて規制の保護の程度に差を設けることで、<b>行為規制の柔軟化を図る制度</b>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。</li> </ul>				
<b>概要</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 投資家を特定投資家と一般投資家に区分し、<b>金融商品取引業者等が特定投資家を相手方として有価証券やデリバティブ取引の販売勧誘等を行う場合に、行為規制の一部を適用しないこと</b>としている。</li> <li>➢ 特定投資家に適用されない行為規制は、以下のとおり（法第45条）。</li> </ul> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="background-color: #4a7ebb; color: white;">有価証券取引、デリバティブ取引</th> <th style="background-color: #4a7ebb; color: white;">デリバティブ取引</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td style="font-size: small;"> <ul style="list-style-type: none"> <li>・適合性原則（法第40条第1号）</li> <li>・広告等の規制（法第37条）</li> <li>・契約締結前の情報提供（法第37条の3第1項）</li> <li>・説明義務（法第37条の3第2項）</li> <li>・契約締結時の情報提供（法第37条の4）等</li> </ul> </td> <td style="font-size: small;"> <ul style="list-style-type: none"> <li>・不招請勧誘の禁止（法第38条第4号）</li> <li>・勧誘受諾意思の確認義務（法第38条第5号）</li> <li>・再勧誘の禁止（法第38条第6号）</li> </ul> </td> </tr> </tbody> </table>	有価証券取引、デリバティブ取引	デリバティブ取引	<ul style="list-style-type: none"> <li>・適合性原則（法第40条第1号）</li> <li>・広告等の規制（法第37条）</li> <li>・契約締結前の情報提供（法第37条の3第1項）</li> <li>・説明義務（法第37条の3第2項）</li> <li>・契約締結時の情報提供（法第37条の4）等</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・不招請勧誘の禁止（法第38条第4号）</li> <li>・勧誘受諾意思の確認義務（法第38条第5号）</li> <li>・再勧誘の禁止（法第38条第6号）</li> </ul>
有価証券取引、デリバティブ取引	デリバティブ取引				
<ul style="list-style-type: none"> <li>・適合性原則（法第40条第1号）</li> <li>・広告等の規制（法第37条）</li> <li>・契約締結前の情報提供（法第37条の3第1項）</li> <li>・説明義務（法第37条の3第2項）</li> <li>・契約締結時の情報提供（法第37条の4）等</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・不招請勧誘の禁止（法第38条第4号）</li> <li>・勧誘受諾意思の確認義務（法第38条第5号）</li> <li>・再勧誘の禁止（法第38条第6号）</li> </ul>				
<b>特定投資家の範囲</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 適格機関投資家、国、日本銀行、投資者保護基金その他の法人（法第2条第31項）</li> <li>➢ その他、一般投資家から特定投資家に移行した者も特定投資家とみなされる（法第34条の3、第34条の4）</li> </ul>				
2008年法改正					
<b>プロ向け市場制度</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 買付者を<b>特定投資家等</b>（特定投資家・一定の非居住者）のみに限定した取引所金融商品市場の制度を新設（<b>特定取引所金融商品市場</b>）。</li> </ul> <p style="font-size: x-small;">（注）現状、TOKYO PRO Market、TOKYO PRO-BOND Market等が存在</p>				
<b>特定投資家私募制度</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 特定投資家を相手方とする有価証券の勧誘であって、金商業者が関与し、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（<b>特定投資家私募</b>）を新設し、簡易な開示様式（自主規制で定める）である特定証券情報・発行情報の提供又は公表を条件として、開示規制を免除。</li> </ul>				

出典：金融庁「[第3回金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ（令和7年度）](#)」16頁。

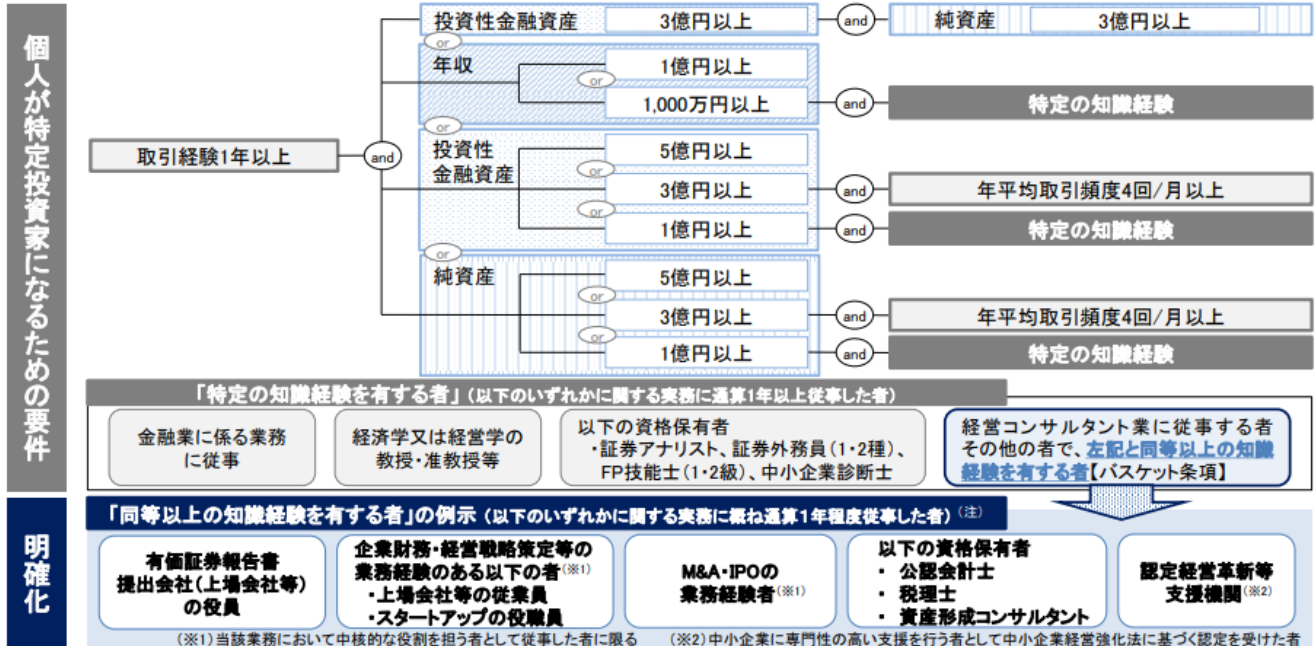
特定投資家制度においては、一定の要件を満たせば、顧客の選択により、契約の種類ごとに、特定投資家（プロ投資家）から一般投資家（アマ投資家）になることも、逆に一般投資家（アマ投資家）から特定投資家（プロ投資家）になることも可能であり、以下の4種類の投資家が存在します。

- ① 一般投資家への移行が不可能な特定投資家（適格機関投資家、国及び日本銀行）
- ② 選択により一般投資家への移行が可能な特定投資家（上場会社、資本金5億円以上と見込まれる株式会社等）
- ③ 選択により特定投資家への移行が可能な一般投資家（①②以外の法人及び一定の要件を満たす個人）
- ④ 特定投資家への移行が不可能な一般投資家（③以外の個人）

個人が上記③の「選択により特定投資家への移行が可能な一般投資家」となるための要件は、以下の図の通りです。

### [参考]個人が特定投資家になるための要件の明確化

- 一定の年収・資産を有する個人は、特定投資家になる場合に「特定の知識経験」が必要。しかし、その内容が不明確で分かりづらいため、当該要件の利用が進んでおらず、結果的に投資家の裾野が拡大していない
- 投資判断能力やリスク許容度が高い個人投資家の、特定投資家への移行を円滑化し、スタートアップ投資への参加を推進するため、当該「特定の知識経験」の内容を例示し明確化（2025年3月 金融庁Q&A改正）



(注) 特定投資家への移行は、「有価証券への投資」「デリバティブ取引」「投資顧問契約」「投資一任契約」の4つの類型に分けられるが、上記例示は、「有価証券への投資」について特定投資家に移行する場合の「同等以上の知識経験を有する者」を示したもの。なお、証券会社は上記例示に該当しない者についても、その知識経験の内容次第で「同等以上の知識経験を有する」と認めることが可能。

出典：金融庁「第3回金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ（令和7年度）」20頁。

### (3) 見直し後の制度内容

上記③の「選択により特定投資家への移行が可能な一般投資家」であって、特定投資家への移行手続を行っていない者は「潜在的特定投資家」とされて、①「特定投資家私募」の相手方の範囲に追加され、また、②プロ向け市場における買付者の範囲にも追加されることとなります。

「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関与や特定証券情報の提供又は公表が必要）となります。他方で、行為規制については、引き続き、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）になります。これは、スタートアップ企業等への成長資金の供給の拡大のための規制緩和と投資者保護の要請のバランスをとったものになります。なお、証券会社が潜在的特定投資家を顧客として取扱う場合には、日本証券業協会から指定を受けること、取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されています。

## 潜在的特定投資家の区分新設による効果

- 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、
  - ・ 開示規制は、特定投資家を相手方とするものと同じ（金商業者の関与や特定証券情報の提供が必要）
  - ・ 行為規制は、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）
 であり、行為規制には変更がない。
- このため、潜在的特定投資家の情報分析能力と個々の投資者の属性を踏まえた、柔軟かつ高度な投資者保護が実現できるものと考えられる。

		見直し前	見直し後
有価証券の取引	特定投資家私募(私売出し)の相手方の範囲	特定投資家	特定投資家、 潜在的特定投資家
	特定投資家向け有価証券の譲渡が可能な範囲	特定投資家、一定の非居住者	特定投資家、一定の非居住者、 潜在的特定投資家
	プロ向け市場における買付者の範囲	特定投資家、一定の非居住者	特定投資家、一定の非居住者、 潜在的特定投資家
	以下の行為規制が適用されない者の範囲 ・ 適合性原則 ・ 広告等の規制 ・ 契約締結前の情報提供 ・ 説明義務 ・ 契約締結時の情報提供 等	特定投資家	特定投資家 (潜在的特定投資家には、 一般投資家と同じ行為規制が適用)
デリバティブ取引、投資顧問契約、投資一任契約	行為規制(注)が適用される者の範囲	一般投資家 (含:見直し後の潜在的特定投資家)	一般投資家 (含:潜在的特定投資家)

(注) デリバティブ取引についてのみ、不招請勧誘の禁止、勧誘受諾意思の確認義務、再勧誘の禁止を含む。

- 22 -

出典：金融庁「第3回金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ（令和7年度）」22頁。

### 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又は新株予約権証券を交付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、または容易に取得することができるため、情報の非対称性が存在しないことを理由に、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」といいます。）が設けられています。本特例措置については、近時においても役員・使用人の範囲が拡大されるなど、数次にわたり適用範囲の拡大が行われてきました。

他方で、ストック・オプションで利用される「新株予約権証券」と異なり、いわゆるRS・RSU・PS・PSU等で利用される「株券」については、本特例措置の適用を受けられる有価証券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ます。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、以下のような不都合が生じています。

- ① 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」に該当する場合には有価証券届出書の提出が必要となる
- ② 当該募集を理由として、以後、有価証券報告書及び半期報告書を継続的に提出する必要が生じる

かかる不都合の解消により、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すれば、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ます。また、金商法においては、適格機関投資家私募、少人数私募等のように、勧誘の相手方の属性等を踏まえ、有価証券等の情報を自ら入手できる者に対する勧誘を「募集」から除外しています。これらの整理を踏まえ、上場・非上場を問わず、株券又は新株予約権証券の発行会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」に該当しないものとして位置付けを改め、有価証券届出書の提出を不要とすること提言されています。

## II. 虚偽記載等に関する責任の範囲の明確化

### 1. セーフハーバー・ルール

#### (1) 総論

本報告では、一定の場合において、法定開示書類である有価証券報告書等の書類につき、将来情報等の虚偽記載等に関する金商法上の民事責任及び行政責任を負わない旨のセーフハーバー・ルールを明確化することが提言されました。今般のセーフハーバー・ルールの趣旨は、虚偽記載等の責任に対する企業側の懸念・負担を緩和し、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ります<sup>1</sup>。

#### (2) これまでの制度内容

従来は、将来情報について有価証券報告書等の虚偽記載等にはならないというセーフハーバー・ルールが開示ガイドラインにおいてのみ認められてきました。

また、既に公表されている開示府令の改正案では、将来情報に加え、スコープ3の温室効果ガス（GHG）排出に関する定量情報について、一般的に合理的と考えられる範囲で具体的な説明が記載されている場合には、事後的に誤りであることが判明したときや、見積りの方法により算出した数値についての確定値が判明したときにもセーフハーバー・ルールの適用対象となることになりました（参照：[「ポイント解説・金商法 #26：サステナビリティ開示基準の適用開始に向けた環境整備・人的資本開示に関する制度見直し等に関する開示府令改正案等の公表」](#)）。

もっとも、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、セーフハーバー・

<sup>1</sup> 筆者の峯岸は、第三者情報や将来予測を含む非財務情報の情報開示の責任について法律上の手当てを行うことが適切であるように思われると述べておりました（峯岸健太郎『【創立70周年・会社法成立20周年記念特集】商事法務の変遷と展望（8）ディスクロージャー開示制度・内容の拡充と開示の一体化』旬刊商事法務2399号90頁（2025））。

ルールの効果（民事責任・行政責任・刑事責任のいずれを免責するのか）、適用範囲及び内容・適用要件について引き続き検討することとなっていました。

### (3) 見直し後の制度内容

#### (ア) セーフハーバー・ルールの効果

セーフハーバー・ルールの効果は、以下のようになりました。

① 民事責任（損害を受けた投資者への損害賠償義務等）	免除される
② 行政責任（訂正報告書提出命令、課徴金納付命令）	免除される
③ 刑事責任（行為者への罰金・拘禁刑、法人への罰金）	免除されない

①民事責任の内容は、例えば、虚偽記載等のある有価証券報告書等の提出者や役員等が、虚偽記載等について故意又は過失がなかったことを証明した場合を除き、虚偽記載等により損害を受けた投資者への損害賠償義務を負うとするものです（金商法 21 条の 2）。民事責任については、そもそも我が国の制度は諸外国に比して会社側の責任が問われやすい制度であることに加えて、諸外国では、非財務情報の開示の充実のため、法律上、一定の非財務情報の虚偽記載などについて、民事責任に係るセーフハーバー・ルールが置かれていることが一般的であること等から、我が国でも、法律に基づくセーフハーバー・ルールの対象とすることが適当とされました。

②行政責任の内容は、訂正報告書の提出命令や課徴金（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）の納付命令の対象となることです。故意や過失の有無にかかわらず対象となります。行政責任については、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とや今般のセーフハーバー・ルールの趣旨から、民事責任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されました。（なお、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されています。）

③刑事責任の内容は、重要な事項について虚偽の記載がある有価証券報告書等を提出した者が罰則（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、法人に対し両罰規定として 7 億円以下の罰金）の対象となることです。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が原則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されました。

#### (イ) セーフハーバー・ルールが適用される情報の範囲

セーフハーバー・ルールが適用される情報の範囲は、非財務情報のうちの将来情報、見積み情報、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」といいます。）に限定されることになりました。この「将来情報」、「見積み情報」及び「統制の及ばない第三者から取得した情報」の範囲については、以下の大枠が示されており、今後内閣府令やガイドラインにおいて明確化されることが期待されるとしています。

<b>将来情報</b>	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
<b>見積り情報</b>	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
<b>統制の及ばない第三者から取得した情報</b>	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

セーフハーバー・ルール適用範囲については、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、慎重であるべきとされ、非財務情報全般を対象とすることにはなりません。他方で、今般のセーフハーバー・ルールの趣旨に照らせば、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である将来情報等となりました。

### (ウ) セーフハーバー・ルールの内容・適用要件

セーフハーバー・ルールが適用される情報の範囲は、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」といいます。）に限定されることになりました。この「将来情報」、「見積り情報」及び「統制の及ばない第三者から取得した情報」の範囲については、以下の大枠が示されており、今後内閣府令やガイドラインにおいて明確化されることが期待されるとしています。

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・ルールが適用されることとなりました。この「合理性が確保されていると認められる場合」とは、以下のいずれにも該当する場合です。

- ① 既に公表されている開示府令の改正案における以下の2つの追加記載事項が開示されていること
  - (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（開示について責任を有する機関又は個人について、その名称又は役職名及び役割を含む。）
- ② 後述の確認書の記載事項が真実であること

## 2. 確認書制度

### (1) 総論

本報告では、確認書に以下の記載事項を追加することが適当とされました。

- ・ 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

### (2) これまでの制度内容

確認書制度においては、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する必要があります。これは、確認書の提出を義務付けることで開示書類の正確性・信頼性を高めるためであり、また、開示情報の正確性確保のための内部統制の整備・運用を促す機能もあります。

### (3) 見直し後の制度内容

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りましたが、①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こと、②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等を踏まえ、上記の通り、記載事項を追加することが適当とされました。

## III. その他

本報告によれば、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来年春以降に審議を行う予定とのことです。これは、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ために行われるものです。

本ニュースレターは、法務等に関するアドバイスの提供を目的とするものではありません。具体的な案件に関するご相談は、弁護士等の専門家へ必ずご相談いただきますよう、お願いいたします。また、本ニュースレターの見解は執筆者個人の見解であり、当事務所の見解ではありません。