

第2回ディスクロージャーワーキング・グループの概要

2025年9月19日開催

2025年9月24日

第2回ディスクロージャーワーキング・グループ（以下「DWG」という）では、第1回DWGに引き続き、有価証券報告書のサステナビリティ情報の虚偽記載等に対する責任のあり方として、セーフハーバー・ルールの導入に関する論点（効果、適用範囲、内容・適用要件）や確認書の記載事項の追加について議論されました。

虚偽記載等に対する責任のあり方の検討

■セーフハーバー・ルールの検討

第2回DWGでは、有価証券報告書における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、前回のDWG（第1回DWG）に引き続き、有価証券報告書の虚偽記載等に対するセーフハーバー・ルールの導入に関して議論がされました。

(1) セーフハーバー・ルールの効果 免責の対象とする責任（民事、行政、刑事）について

第1回DWGでは、セーフハーバー・ルールの効果として免責の対象とする責任（民事、行政、刑事）について議論が行われました。委員からは、民事責任の免責を基本とし、刑事責任については免責の対象外とする方向性について概ね賛同が得られました。一方で、行政責任（課徴金）を免責の対象とするかどうかについては、委員から様々な意見^{注1}が示されました。

第2回DWGでは、セーフハーバー・ルールの免責の対象とする責任について、事務局より次のような考えが示されました。

- セーフハーバー・ルールの効果について、虚偽記載等の責任に対する企業側の懸念を解消し、有価証券報告書における情報開示の充実を図るとのセーフハーバーの趣旨に照らせば、**民事責任に加えて課徴金も免責することが適当**と考えられる
- ただし、課徴金制度は、重要な虚偽記載等があった場合には当局が課徴金納付を命じなければならないとするものであり、「企業内容等の開示に関する留意事項について（企業内容等開示ガイドライン）」（以下「ガイドライン」という）の改正によっても当局による適正な法執行を確保できることから、**民事責任については法律改正、課徴金についてはガイドライン改正**により、セーフハーバーを整備することが考えられる

また、近年の証券訴訟の状況（重要な事項について虚偽の記載があるかという点と損害賠償額の算定が主要な争点とされており、会社側の過失の有無が争点化されている例は極めて少数であること等）や課徴金事案の状況（重要性のある虚偽記載等が対象となるが、故意や過失は要件とされていないこと等）について、事務局から説明がありました。

委員からは、民事責任と課徴金（行政責任）の免責範囲を揃えるべきであり、事務局の提案に賛同するという意見が多数示されました。また、課徴金は行政のエンフォースメント手段であり、免責対象とすることは慎重に考えるべき、との意見なども示されました。

注1 委員からは、行政のエンフォースメント手段の確保の観点から免責の対象外とすべきという意見や、課徴金納付命令が契機となって民事訴訟が提起される例が多いことを踏まえると、金融商品取引法上の責任を問われるべき虚偽記載等の範囲を統一しておくことが適当であるという意見や、セーフハーバーの内容・適用要件について、一定の要件の下に免責とする案をとるのであれば、課徴金も免責の対象とすることが合理的であるという意見などが示されました。

(2) セーフハーバー・ルールの適用範囲

第1回DWGでは、**不確実性が高く、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入手した情報（これら総称して「**将来情報等**」という）に限定すべきとの方向性について、概ね委員の意見の一致がみられました。一方で、**非財務情報全般を対象とすべきとの意見や、セーフハーバー・ルールの適用範囲を非財務情報（注記を含む財務諸表以外の情報）**のうちの将来情報等とすることに賛成としつつも、より明確化が必要との意見もありました。

第2回DWGでは、前回の議論を踏まえ、セーフハーバー・ルールの適用範囲について事務局より次のような考えが示されました。

- 一般のセーフハーバー・ルールの目的が、金融商品取引法（以下「金商法」という）上の虚偽記載等に対する責任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からすれば、まずは、その目的に整合的な範囲として、**将来情報等に限定すること**としてはどうか
- 非財務情報全般をセーフハーバーの対象とすることは、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、慎重であるべきと考えられる
- 適用範囲の明確化は必要であるものの、今後もサステナビリティ情報を含む非財務情報の拡大が予想されることを踏まえると、一定の柔軟性も必要のため、例えば、以下のような考え方の大枠を内閣府令やガイドラインで示すこととしてはどうか*1（【図表1】参照）

図表1 DWG 検討の背景と諮問事項

将来情報 ²	統制の及ばない第三者から入手した情報	見積り情報
<ul style="list-style-type: none"> ■ 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とする ■ 有価証券報告書の「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」（MD&A）等に含まれる将来の業績予想等についてはセーフハーバーの対象となるが、財務数値を活用した上で当期中の業績を分析する部分については過去情報であり、対象外となる 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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とする ■ データプロバイダー^{*3}から取得した情報についても、企業においてその情報の正確性を検証することは困難であり、企業にとって不確実性が高いと考えられるため、セーフハーバーの対象とする <p>*3: データプロバイダーとは、例えば、Scope3GHG 排出量の測定における2次データ（バリューチェーン内の特定の活動から直接入手されないデータ）として業界平均、統計データなどを報告企業に提供する者を想定</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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な数値を算出することとする ■ 一般に不確実性のあると考えられる情報をセーフハーバーの対象とするとの考え方から、過去情報であっても、見積り情報である限り対象とする ■ 引当金の金額等、財務諸表に記載される情報が非財務情報の項目に記載されていた場合、財務諸表に密接に関連する情報として、セーフハーバーの対象外とする（「主要な経営指標の推移」等も同様）
<p>*1： なお、「サステナビリティ情報の開示と保証のあり方に関するワーキング・グループ」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」を追加することが提言されている。これにより、セーフハーバー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。</p>		
<p>*2： 米国の将来情報に係るセーフハーバー・ルールは、企業の商品・サービスを含む将来の事業のための経営の計画・目的の説明や、将来の経済的パフォーマンスに関する記述も対象としている。</p>		

参考：金融庁ウェブサイト [金融審議会 ディスクロージャーワーキング・グループ（第2回）事務局資料](#)（2025年9月19日）P.9

委員からは、適用範囲は「非財務情報のうち将来情報に限定する」という事務局の提案に賛同するという意見が多数示されました。さらに、虚偽記載等の「等」について、重要な事項の記載が欠けていることまで免責にしてしまうと開示促進に反する懸念があるという意見や、適用範囲の明確化は必要という意見などが示されました。

(3) セーフハーバー・ルールの内容・適用要件

第1回DWGでは、セーフハーバー・ルールの内容・適用要件として、事務局から以下①②の二つの方法が提案されました。

委員からは、**挙証責任を原告に戻した上で、下記の案①とするべき、案②が妥当であるが要件の充足が課題、信頼の要件が課されるべき**といった多様な意見が示されました。

案① 主観要件を過失責任から重過失責任に見直す方法

案② 一定の要件の下で合理性のある開示がなされていれば、不正な記載とはみなされないとする方法

第2回DWGでは、セーフハーバー・ルールの内容・適用要件について事務局より次のような考えが示されました。

- 第1回DWGの議論を踏まえると、**案①**は、挙証責任を原告に課した上で主観要件を見直す方法と主観要件のみを見直す方法に大別される
- **案①**については、金商法の民事責任規定の枠内で挙証責任を原告に課すことの困難さ、セーフハーバーとしての明確性の低さ、他の責任規定への応用の困難さ等の課題が認められる（【**図表2**】参照）
- **案②**については、非財務情報のうちの将来情報等については、その**合理性が確保されていると認められる場合には**、金商法上の民事責任の規定を適用しないイメージであり（【**図表3**】参照）、明確性や法技術的な観点から、**案①**より優位性が高いと考えられる
- **案②**について、次の点についても追加検討事項とする
 - これまで議論してきた継続開示における会社の責任だけでなく、発行開示における責任や役員の責任についても、同様の要件の下でセーフハーバーの対象とすることが考えられるか
 - 民事責任の免責については、故意犯処罰を原則とする刑事責任の免責を検討しないこととの整合性を踏まえ、上記の要件に加えて、**故意でないことも要件とすることも考えられるか**

図表2 案①の課題（挙証責任の転換、主要要件の見直し）

挙証責任の転換について

- 流通市場開示の虚偽記載等に対する会社の責任を定める金商法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、立証責任を転換し、提出会社が自己の無過失の立証責任を負うこととする**ことが適当」とされた
- 金商法21条の2（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、同条の立証負担の考え方になじまない可能性**

主観要件のみの見直しについて

- 主観要件のみの見直しによることとした場合、以下のような懸念があると言えるのではないか
 - 金商法を根拠とする証券訴訟において、そもそも過失の内容が争点化されていない状況であること、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*があることを踏まえると、セーフハーバーとして機能するか**不透明**
 - 元々故意・過失を問わない**課徴金や発行開示の民事責任の免責が困難**になる
- 信頼の要件については、その立証責任を原告に課した場合、立証負担が過大になるおそれがあり、投資者の訴訟負担が過大にならないように配慮された金商法の**民事責任規定の考え方になじまない可能性**

参考：金融庁ウェブサイト [金融審議会 ディスクロージャーワーキング・グループ（第2回）事務局資料](#)（2025年9月19日）P.12

図表3 案②の考え方

考え方

- 「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が明確性の観点からも適当と考えられる（【図表4】参照）
- 課徴金等の行政責任の免責についても、基本的に同様の要件とする
- 金商法上の民事責任規定が適用されなくても、投資者が将来情報等の虚偽記載等と損害との因果関係や会社の過失を立証した上で、一般不法行為法上の責任を追及することは可能と考えられる

参考：金融庁ウェブサイト [金融審議会 ディスクロージャーワーキング・グループ（第2回）事務局資料](#)（2025年9月19日）P.13

案①と案②のいずれが妥当と考えるかについて、委員からは次のような意見が示されました。

- ・ 案①は中長期的な課題として引き続き検討することとしたうえで、今回の政策目的からは案②（合理性確保を要件とする）が明確性・法技術的観点から優位との意見が多数示されました
- ・ 企業の開示体制整備・手続きの実効性が重要である
- ・ 挙証責任を原告側に戻す案①を支持するが、仮に案②になった場合には、過失であっても虚偽記載が生じた場合の合理性判断が不明瞭であり、企業側の開示姿勢が委縮しないための配慮が必要である
- ・ 追加検討事項とされた発行開示における責任や役員の責任については、原則として対象にする方向で良いという意見と、対象とすべきではない
- ・ 案②であっても、故意・重過失の場合は免責対象外とするべき

また、事務局より、セーフハーバーの適用に際して確認書の記載を前提とする次のような考えが示されました。

- 有価証券報告書と確認書には、【図表4】の事項の記載が求められることとなる。こうした開示を通じて、企業内のガバナンス機関さらには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等の将来情報等の合理性も確保されることが期待される
- このため、以下の有価証券報告書と確認書の記載事項が真実であることを前提に、その開示をもってセーフハーバー・ルールを適用されるものとするのが考えられる

図表4 有価証券報告書と確認書に追加記載が提案されている事項

有価証券報告書

- SSBJ基準において、ガバナンス情報として、サステナビリティ関連のリスクと機会について、以下の事項の開示が求められている
 - その監督に責任を負うガバナンス機関の名称・その責任
 - どのように、また、どの頻度で情報を入手しているか 等
- サステナビリティ情報の開示と保証のあり方に関するWGにおいて、有価証券報告書の記載事項として、
 - 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
 - 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を追加することが提案されている

確認書

- 確認書の記載事項に、経営者が非財務情報を含む開示手続を整備している旨とその実効性を確認した旨を追加することを提案している
- 開示手続の範囲は、上記有価証券報告書の記載事項の開示も含まれる

参考：金融庁ウェブサイト [金融審議会 ディスクロージャーワーキング・グループ（第2回）事務局資料](#)（2025年9月19日）P.14

委員からは、次のような意見が示されました。

- ・ 確認書はセーフハーバー・ルールの適切な運用を担保する上で必要
- ・ セーフハーバー・ルールの適用要件を有価証券報告書と確認書の記載事項が真実であることを前提とというのは賛成
- ・ 開示体制手続の整備運用状況が有価証券報告書に記載され、それを経営者が確認することで免責になるということが明確になって良い

確認書制度の見直しの検討

■確認書制度の見直し

第1回DWGでは、代表者及び最高財務責任者が有価証券報告書の記載内容が適正であることを確認する現行の確認書の記載事項に、次の事項を追加することが提案され、委員から、概ね事務局提案に賛同が得られました^{注2}。

- 開示手続を整備していること
- 開示手続の実効性を確認したこと

第2回DWGでは、経営者の意識付けの向上やセーフハーバーの要件との接続といった観点の合理性のほか、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と考えられるため、事務局提案のとおり、**記載事項を追加してはどうか**の考えが事務局から示されました。

委員からは、開示手続を整備していること及び開示手続の実効性を確認したことに係る記載事項を追加するという事務局案に賛同する意見が多く示されました。一方で、現状でも確認書の対象は有価証券報告書全体に及んでいるはずであり、記載事項の追加は不要という意見や、確認書の追加事項は簡潔な表現にとどめるべきとの意見も示されました。

以上

注2 委員からは賛成意見として、非財務情報の拡充が進む中で、情報開示に対する経営者の意識付けの向上が必要という意見や、セーフハーバーの要件との関係でも経営者が開示手続について確認することは重要という意見などが示されました。一方で、確認書の対象は有価証券報告書全体に及んでいるため、見直し不要との意見もありました。

参 考： [金融審議会 ディスクロージャーワーキング・グループ（第2回）議事次第](#)

[金融審議会「サステナビリティ情報の開示と保証のあり方に関するワーキング・グループ」中間論点整理](#)

関連記事： [第1回ディスクロージャーワーキング・グループの概要](#)

サステナビリティ開示・保証の最新規制動向

日本・ヨーロッパ・南北アメリカ・アジアパシフィックにおけるサステナビリティ情報の開示・保証の規制に関する最新動向を取りまとめています。

有限責任監査法人トーマツ

〒100-8360 東京都千代田区丸の内3-2-3 丸の内二重橋ビルディング

<http://www.deloitte.com/jp/audit>

デロイトトーマツグループは、日本におけるデロイトアジアパシフィックリミテッドおよびデロイトネットワークのメンバーであるデロイトトーマツ合同会社ならびにそのグループ法人（有限責任監査法人トーマツ、デロイトトーマツリスクアドバイザリー合同会社、デロイトトーマツコンサルティング合同会社、デロイトトーマツファイナンシャルアドバイザリー合同会社、デロイトトーマツ税理士法人、DT弁護士法人およびデロイトトーマツグループ合同会社を含む）の総称です。デロイトトーマツグループは、日本で最大級のプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従いプロフェッショナルサービスを提供しています。また、国内約30都市に2万人超の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイトトーマツグループWebサイト、www.deloitte.com/jpをご覧ください。

Deloitte（デロイト）とは、デロイトトウシュートマツリミテッド（“DTTL”）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人（総称して“デロイトネットワーク”）のひとつまたは複数指します。DTTL（または“Deloitte Global”）ならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体であり、第三者に関して相互に義務を課しまたは拘束させることはありません。DTTLおよびDTTLの各メンバーファームならびに関係法人は、自らの作為および不作為についてのみ責任を負い、互いに他のファームまたは関係法人の作為および不作為について責任を負うものではありません。DTTLはクライアントへのサービス提供を行いません。詳細はwww.deloitte.com/jp/aboutをご覧ください。

デロイトアジアパシフィックリミテッドはDTTLのメンバーファームであり、保証有限責任会社です。デロイトアジアパシフィックリミテッドのメンバーおよびそれらの関係法人は、それぞれ法的に独立した別個の組織体であり、アジアパシフィックにおける100を超える都市（オランダ、バンコク、北京、バンガロール、ハノイ、香港、ジャカルタ、クアラルンプール、マニラ、メルボルン、ムンバイ、ニューデリー、大阪、ソウル、上海、シンガポール、シドニー、台北、東京を含む）にてサービスを提供しています。

Deloitte（デロイト）は、最先端のプロフェッショナルサービスを、Fortune Global 500®の約9割の企業や多数のプライベート（非公開）企業を含むクライアントに提供しています。デロイトは、資本市場に対する社会的な信頼を高め、クライアントの変革と繁栄を促進することで、計測可能で継続性のある成果をもたらすプロフェッショナルの集団です。デロイトは、創設以来180年の歴史を有し、150を超える国・地域にわたって活動を展開しています。“Making an impact that matters”をバース（存在理由）として標榜するデロイトの約46万人の人材の活動の詳細については、www.deloitte.comをご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、デロイトトウシュートマツリミテッド（DTTL）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人（総称して“デロイトネットワーク”）が本資料をもって専門的な助言やサービスを提供するものではありません。皆様の財務または事業に影響を与えるような意思決定または行動をされる前に、適切な専門家にご相談ください。本資料における情報の正確性及び完全性に関して、いかなる表明、保証または確約（明示・黙示を問いません）をするものではありません。またDTTL、そのメンバーファーム、関係法人、社員・職員または代理人のいずれも、本資料に依拠した人に関係して直接または間接に発生したいかなる損失および損害に対して責任を負いません。DTTLならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu Limited

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.



IS 669126 / ISO 27001



BCMS 764479 / ISO 22301

IS/BCMSそれぞれの認証範囲はこちらをご覧ください
<http://www.bsigroup.com/clientDirectory>