

第3回ディスクロージャーワーキング・グループの概要

2025年10月15日開催

2025年10月17日

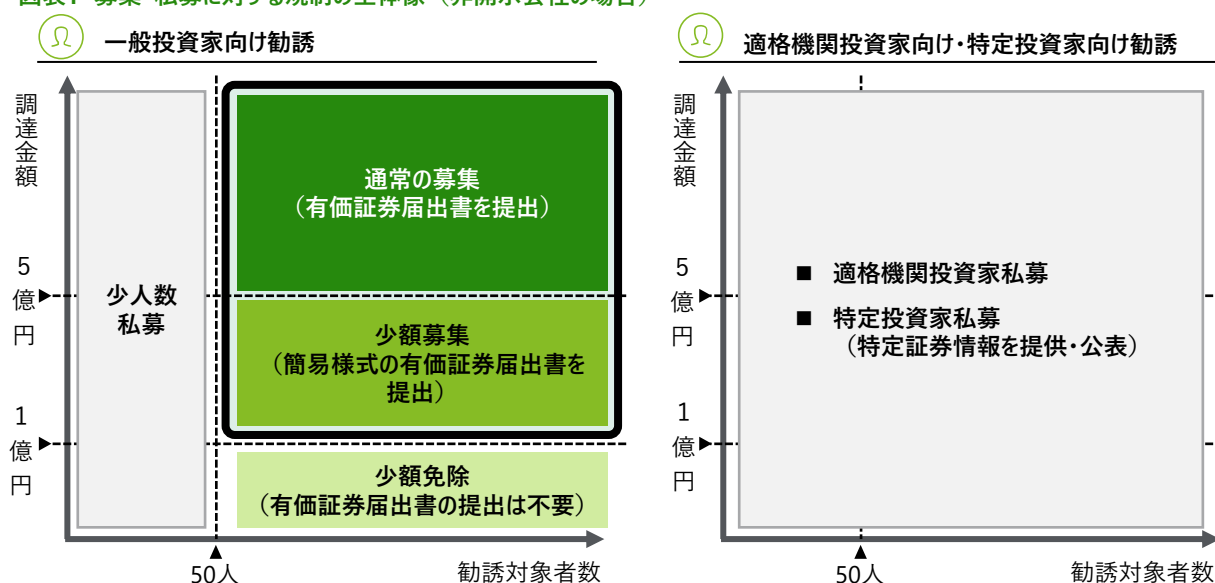
第3回ディスクロージャーワーキング・グループ（以下「DWG」という）では、有価証券届出書の提出免除基準に関する論点や、特定投資家私募制度の見直し、株式報酬制度の見直しについて議論されました。また、議論の最後に座長より、次回のDWGで、事務局が作成するDWG報告書のたたき台について議論を行う予定である旨の発言がありました。

有価証券届出書の提出免除基準の検討

金融商品取引法上、50人以上の一般投資家を対象とする新規発行有価証券の勧誘行為は募集に該当し、調達金額が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、その後、継続的に有価証券報告書等の提出が必要とされています。また、募集に該当しない勧誘は私募といい、少数私募、適格機関投資家私募、特定投資家私募があります。私募は調達金額の多寡にかかわらず、有価証券届出書の提出が不要です（ただし、特定投資家私募¹については、特定証券情報を相手方に提供し、又は公表する必要があります）。

第1回DWGでは、投資者保護に留意しつつ、スタートアップ企業や成長企業への投資をさらに促進する観点から、資金調達に必要な情報開示に伴うコストも考慮し、有価証券届出書の提出免除基準を現行の1億円から引き上げることについて議論されました。委員からは、基本的に賛同するという意見が多数示されました。一方で、提出免除基準の引上げ水準については、見直した場合の効果や提出免除基準の妥当性を示すデータが必要であるとの意見や、投資者保護に配慮すべき、という意見がありました。

図表1 募集・私募に対する規制の全体像（非開示会社の場合）



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3回 事務局資料](#)（2025年10月15日）P.3

注1 特定証券情報は、証券情報と企業情報で構成されるが、会社法上の計算書類および事業報告の添付をもって企業情報に代えることができるほか、計算書類の監査が義務付けられていないため、有価証券届出書に比して簡易なものになっています。

第3回DWGでは、第1回DWGでの議論を踏まえ、事務局から資金調達状況（①開示書類に基づく調査、②私募等の実態に関する調査）に関する調査・分析結果が説明されました（【図表2】参照）。また、スタートアップ企業等の資金調達の実務の状況について、関係団体（一般社団法人スタートアップ協会、日本商工会議所、公益社団法人日本ニュービジネス協議会連合会）から説明がありました。

図表2 資金調達の状況の調査の概要

調査項目	調査概要
① 開示書類に基づく調査	届出書の提出免除基準を引き上げた場合に開示が不要となる範囲を把握するため、過去10年間に提出された有価証券届出書及び発行登録書を調査対象とし、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。
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、資金調達の実態を確認。

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3回事務局資料](#)（2025年10月15日）P.5

これらを踏まえて、第3回DWGでは、有価証券届出書の提出免除基準に関する論点（(1)引上げ後の届出書の提出免除基準の金額水準、(2)届出書の提出免除基準引上げに伴う投資者保護策、(3)届出書の提出免除基準引上げ後の少額募集制度）について議論がされました。

(1) 引上げ後の届出書の提出免除基準の金額水準について

第3回DWGでは、調査結果（【図表3】参照）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という方向性（【図表3】参照）が事務局より示されました。

図表3 資金調達の状況の調査結果と見直しの方向性

調査項目	調査結果
① 開示書類に基づく調査	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）でみれば、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	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、以下の観点から、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。 ・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

5億円への引上げとする理由

- 届出書の提出免除基準は、過去に5億円であったものが1998年の改正で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²、投資者保護の要請が高まったことにあるため、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

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3回事務局資料](#)（2025年10月15日）P.10

注2 具体的には、①インターネット勧誘の普及により、容易に広範囲にわたる勧誘が可能となっていること、②1997年から未上場株の勧誘規制が一部緩和されたといった状況の変化がありました。また、具体的な金額基準は、米国において100万ドル未満の資金調達は開示義務が免除されていること等を考慮し、1億円とされたものです（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3回事務局資料](#)（2025年10月15日）P.4）。

委員からは、スタートアップ企業の資金調達支援やグロース市場へのIPO等、各成長段階の企業のスムーズな資金調達の観点から、届出書の提出免除基準を5億円に引き上げることに概ね賛同する意見が示されました。一方で、国際的な免除基準との比較の観点やインフレ傾向を踏まえ10億円へ引き上げるのが良いという意見や、金額の引き上げは継続検討課題として位置付けて欲しいという意見も示されました。また、投資者保護についてしっかりと議論すべきという意見も示されました。

(2) 届出書の提出免除基準引き上げに伴う投資者保護策について

有価証券届出書の提出免除基準を5億円に引き上げた場合、従来有価証券届出書が提出されていた募集等について、有価証券届出書が提出されないことになります。また、調達金額が1億円未満1千万円以上の募集・売出しの場合には、有価証券通知書（非縦覧書類）の提出が必要とされています。しかし、その内容は「新規発行（売出）有価証券」及び「有価証券の募集（売出し）の方法及び条件」等とされており、記載される情報が限られています。

第3回DWGでは、当該募集等（調達金額1億円以上5億円未満の範囲）について、以下のような投資者保護策を講じる案（【図表4】参照）が事務局より示され、議論がされました。

図表4 調達金額1億円以上5億円未満の募集等に対する投資者保護策（案）

投資者保護策（案）

- 当該募集等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
（注1） 監査役当該募集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
- 当該募集等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、**当該有価証券通知書は、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**
（注2） 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、当該募集等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
- これにより、**投資者保護策として一定の効果を期待できる一方、元々、金融商品取引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、発行者の負担は限定的と考えられる**

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3回事務局資料](#)（2025年10月15日）P.11

委員からは、概ね事務局提案に賛同する意見が示されました。なお、会社が会計監査人設置会社でない場合には、会計監査人の監査を受けていない計算書類が添付される点について、財務諸表の信頼性担保をどう考えるか、こういった相対的にリスクの高い領域への投資である点について投資家の自己責任の原則に関する啓発活動を併せて実施していくことが重要という意見や、会計監査を受けていることを要件としてはどうか、という意見も示されました。

(3) 届出書の提出免除基準引き上げ後の少額募集制度について

少額募集制度は、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届出を可能とする制度です（【図表1】参照）。1998年の法律改正により有価証券届出書の提出免除基準を5億円から1億円に引き下げた際に、従前開示義務のなかった1億円以上5億円未満の範囲の募集等について適用される制度として導入されましたが、これまでの利用実績は12件となっています。

第3回DWGでは、有価証券届出書の提出免除基準を5億円に引き上げた場合、少額募集制度については以下①②のいずれかの対応案が事務局より示されました。

案① 廃止する

案② 利用可能な募集等の範囲を見直し（5億円以上10億円未満の募集等）した上で、存置する

その上で、事務局からは、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り、後者のボリュームゾーンに対応する方策として、**案② 少額募集制度を存置する案の方が、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ため、適当ではないか、との考えが示され、議論がされました。**

図表5 通常の有価証券届出書と少額募集の有価証券届出書の差異

	通常の有価証券届出書	少額募集の有価証券届出書
・ガバナンス情報 ・経営方針、経営環境及び対処すべき課題 等	記載上の注意に基づく 詳細な記載	事業報告と同程度で可
サステナビリティ情報	義務的記載	任意的記載
「経理の状況」に記載する財務諸表	連結＋単体	単体のみ
初めて提出する場合の財務諸表の対象期	2期分 ※監査証明も2期分	1期分（比較情報含む） ※ 監査証明も1期分
「特別情報」に記載する財務諸表（監査証明不要）	3期分	不要

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3回事務局資料](#)（2025年10月15日）P.14

委員からは、**案①**を支持する意見と**案②**を支持する意見の両方の意見が示されました。事務局の提案と異なる**案①**を支持する意見としては、少額募集制度は有価証券届出書の提出免除基準の金額引下げの際に設けられたものであり、また通常の様式で提出することも可能であること、さらに実際の利用件数も少ないこと等から廃止とすべきという意見や、5億円以上10億円未満の募集はグロス市場のIPOの資金調達額に匹敵するにもかかわらず、簡易な様式での有価証券届出書による提出を認めること（【図表5】参照）は規律の整合性を欠くため廃止とすべきという意見等が示されました。また、今回の金額基準5億円への引上げ後の実態を見たとうえで、廃止も含めた将来的な検証対象としてはどうかという意見も示されました。

特定投資家私募制度の見直しの検討

特定投資家制度は、2006年の法律改正により、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、行為規制の柔軟化を図ることを目的として、金融商品取引法に導入されました。投資家を特定投資家と一般投資家に区分し、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とされています（金融商品取引法第45条）。特定投資家の範囲は、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（金融商品取引法第2条第31項）や、その他として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ます（金融商品取引法第34条の3、第34条の4）。

特定投資家私募制度（【図表1】参照）は、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（**特定投資家私募**）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・発行者情報の提供又は公表を条件として、開示規制を免除する制度です。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されました。その後も金融庁により、特定投資家の範囲の拡大やプロ向け市場外で勧誘を行うことを可能とする制度整備や、特定投資家私募の利便性向上のための解釈の明確化や特定投資家の要件の明確化等の取組が行われてきました。しかし特定投資家の裾野が狭いため、特定投資家による取引は未だ限定的な状況であり、この点課題が識別されています。

■潜在的特定投資家を特定投資家私募の勧誘の相手方に追加する施策の方向性について

第3回DWGでは、特定投資家私募制度の課題に対応するために、**潜在的特定投資家**という区分を新設し、**特定投資家私募の相手方の範囲に追加すること**（【図表6】①参照）が事務局より示され、議論がされました。

潜在的特定投資家とは、**特定投資家要件を満たし、高い情報分析能力等を有するものの、特定投資家への移行手続きを行っていない者をいい、これを金融商品取引業者の関与と簡素な情報提供が制度的に確保された「特定投資家私募」の相手方の範囲に追加することで、特定投資家私募の裾野を拡大することを目的としています。**これにより、別途、金融庁や日本証券業協会において検討が進められている施策（【図表6】②③）も相まって、**J-Ships銘柄やプロ向け市場銘柄の取引**（これらは制度上「特定投資家私募」に該当）への**潜在的特定投資家の参加**が促されることになれば、投資者保護に配慮しつつ、スタートアップ企業等への**成長資金の供給を拡大**することが可能となるとの考えが、事務局より示されました。

注3 特定投資家向け銘柄制度（J-Ships制度）による株式の取引は、取引が可能となった2022年7月から2025年8月末時点の株式の取扱件数は30件、資金調達額の合計は228億円にとどまっており、また、プロ向け市場であるTOKYO PRO Market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限定的となっています。

図表6 特定投資家私募制度の見直しの方向性

① 特定投資家私募制度の見直し	特定投資家私募・私売出しの勧誘の相手方の範囲を、潜在的特定投資家に拡大する。 ・ これにより、J-Ships制度の利用者及びプロ向け市場の参加者に潜在的特定投資家が含まれることになる。
② 移行要件の見直し	特定投資家への移行要件の更なる見直し（例：平均取引頻度）。
③ 原則勧誘禁止の見直し	日本証券業協会規則を改正し、非上場株式の勧誘を行う証券会社のリストの公開等、投資者保護に留意しつつ、日本証券業協会の規則に定める取引制度に基づく勧誘へ転換することを検討。 ・ 日証協スタートアップ懇談会報告書においては、少人数私募・私売出しや有価証券届出書の提出免除基準の枠組を利用し、潜在的特定投資家に対する勧誘を行うことが提案されている。

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3回事務局資料](#)（2025年10月15日）P.21

委員からは、潜在的特定投資家という区分を追加することについて、賛成する意見と投資家保護の観点から慎重な検討が必要という意見が示されました。また、見直した場合の制度の複雑化や運用上の課題を懸念する意見や、見直し後の制度の実効性（投資家側の需要があるのか）について検討が必要という意見や、現状の資料では判断のための情報が不足しているという意見等が示されました。

株式報酬制度の見直しの検討

株式報酬（企業が、自社及びその子会社の役員・従業員に対し、自社の発行する株券、新株予約証券（SO）を交付する際に行う勧誘行為）については、有価証券届出書の提出を免除する特例措置があります。本特例措置の適用範囲は、緩和されてきていますが、株券を交付する場合、特例が適用できるのは日本市場に上場しているものに限定されているため、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、（日本所在の）役員・使用人に株式報酬を交付する場合、本特例措置が適用できません。

第1回DWGでは、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、役員・使用人に株式報酬を交付する場合についても、有価証券届出書の提出を不要とすべきとの考えが事務局から示され、委員から概ね賛同が得られました。

■上場株券も含めて、株式報酬の交付の際の勧誘を募集等から除外することについて

第3回DWGでは、有価証券届出書の提出を不要とする方法として、以下①②の2通りの考え方が事務局より示されました（【図表7】参照）。取締役に対する株式報酬やストックオプションの付与は、以下②の考え方に近いため、上場株券に係るものを含めて「募集」から除外することが適当ではないかとの考え方が事務局から示され、議論がされました。

図表7 株式報酬に係る開示制度の見直しの方向性

有価証券届出書の提出を不要とする方法	現行の金融商品取引法の規定を前提とした整理
① 上場株券に係る現行の制度枠組を前提に、有価証券の「募集」には該当するとして、その特例として有価証券届出書の提出を免除する方法	他に開示があることを理由として有価証券届出書の提出を免除
② 上場株券の付与も含めて、そもそも「募集」に該当しないとする方法	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

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3回事務局資料](#)（2025年10月15日）P.24,25

委員からは、有価証券届出書の提出を不要とする方法として、①を支持する意見と②を支持する意見が示されました。

議論の最後に座長より、次回のDWG（開催時期未定）で、事務局が作成するDWG報告書のたたき台について議論を行う予定である旨の発言がありました。

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3回議事次第](#)

関連記事： [第2回ディスクロージャーワーキング・グループの概要](#)

[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を指します。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（オーストラリア、バンコク、北京、ベンガルール、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や完全性に関して、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得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>