

事務局説明資料

2025年8月26日



金融庁

Financial Services Agency, the Japanese Government

I. 検討の背景と諮問事項

II. 虚偽記載等に対する責任のあり方の検討

- (1) 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での議論
- (2) セーフハーバー・ルールの検討
- (3) 確認書制度の検討

III. 有価証券届出書の提出免除基準の検討

IV. その他の検討事項

- (1) 株式報酬に係る開示制度の見直し
- (2) 有価証券報告書の記載事項の整理

V. 報告事項

VI. ご議論いただきたい事項

企業開示の役割

- 情報開示制度の意義は、企業に対し、投資判断にとって重要・正確な情報の提供を求め、その情報に基づいて投資判断を行うことができる機会を確保することで、**資本市場の十全な機能発揮を図り、もって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ていくという好循環を実現する役割も期待される。

検討の背景

- 2000年代初頭以降、企業戦略、リスク情報等をはじめとした非財務情報の拡充が図られ、現在、サステナビリティ開示基準の導入についても議論が進んでいるところ。こうした中で、企業負担にも配慮しつつ、**有価証券報告書において、投資判断や建設的な対話に資する情報開示を充実させていくためには、開示情報の責任の明確化といった環境整備が必要。**
- **スタートアップ・成長企業への資金供給**の更なる促進のため、投資者保護と企業負担のバランスに配慮した情報開示の整備が必要 等

諮問事項

- 企業情報の開示のあり方に関する検討
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。

I. 検討の背景と諮問事項

II. 虚偽記載等に対する責任のあり方の検討

(1) 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での議論

(2) セーフハーバー・ルールの検討

(3) 確認書制度の検討

III. 有価証券届出書の提出免除基準の検討

IV. その他の検討事項

(1) 株式報酬に係る開示制度の見直し

(2) 有価証券報告書の記載事項の整理

V. 報告事項

VI. ご議論いただきたい事項

開示基準の適用

- グローバルな投資家との建設的な対話を志向するプライム市場上場企業を対象に、時価総額の大きな企業から順次、SSBJ基準に準拠して有価証券報告書を作成することを義務付ける。
- SSBJ基準の適用は、企業等の準備期間を考慮し、
 - i. 時価総額3兆円以上の企業：2027年3月期
 - ii. 時価総額3兆円未満1兆円以上の企業：2028年3月期
 - iii. 時価総額1兆円未満5千億円以上の企業：2029年3月期
 からの適用開始を基本とし、iii. の適用時期は、国内外の動向等を注視しつつ、引き続き検討していく。
 (注1) 時価総額5千億円未満の企業へのSSBJ基準の適用については、企業の開示状況や投資家のニーズ等を踏まえて、今後検討。
 (注2) 時価総額の算定方法については、5事業年度末の平均値等を参考としつつ、検討。
- 経過措置としての二段階開示は、適用開始から2年間とする。
- 有価証券報告書の提出期限の延長については、本WGで引き続き検討していく。

保証

- 開示基準の適用開始時期の翌年から保証を義務付け。
- 保証水準は限定的保証(合理的保証への移行の検討は行わない)、保証範囲は当初2年間はScope1・2、ガバナンス及びリスク管理(3年目以降は国際動向等を踏まえ今後検討)とし、保証の担い手は本WGで引き続き検討していく。



(注) 時価総額に応じた適用社数とカバレッジ (Bloomberg Finance L.P.及びJPX公表統計の2025年3月末時点の情報から作成)。

Scope3のGHG排出量の開示

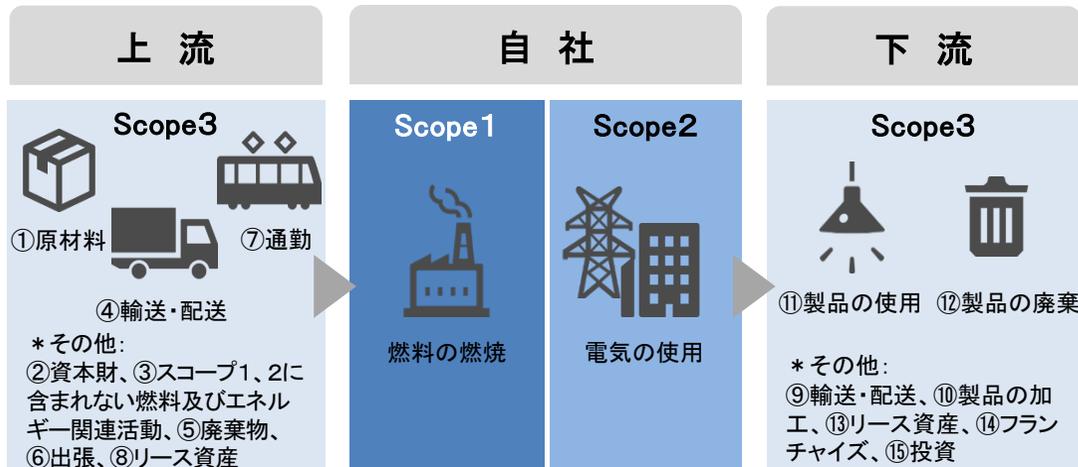
- SSBJ基準上、バリューチェーンから発生する温室効果ガス排出量(Scope3GHG排出量)の開示が求められており、自社外(上流・下流)のデータを集計して開示する必要。
- ただし、一定の仮定を含む見積りの方法によることも認められている。

Scope3の
温室効果ガス排出

(SSBJ基準「サステナビリティ開示テーマ別基準第2号『気候関連開示基準』」における定義)

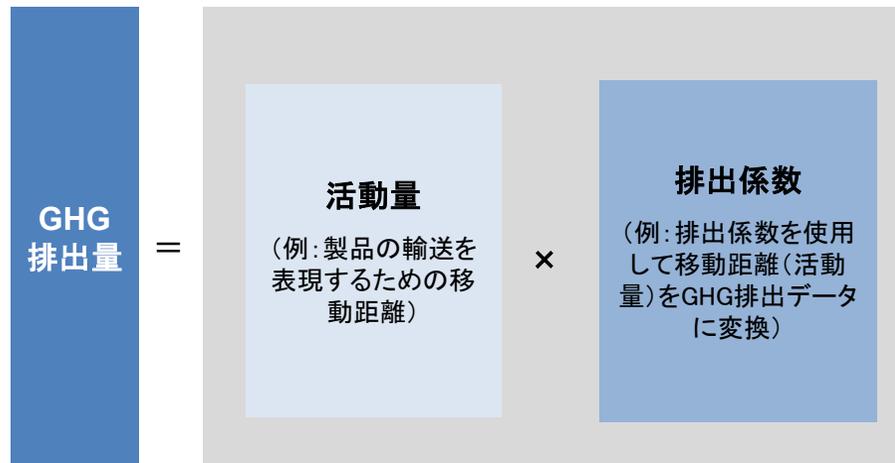
- Scope3GHG排出は、報告企業のバリュー・チェーンで発生する間接的なGHG排出であり、上流及び下流の両方のGHG排出を含む。「温室効果ガスプロトコルのコーポレート・バリュー・チェーン基準(2011年)」における、15のカテゴリー別に分解して開示する必要がある。
- Scope3GHG排出の直接測定には課題があり、見積りを含むものと見込まれる。見積りには、仮定及び適切な要素に基づきデータを概算することを伴う。見積りを使用する場合、次の要素を使用する可能性が高い。
 - ・ GHG排出をもたらす企業の活動を表現するデータ(活動量)
 - ・ 活動量をGHGに変換する排出係数

バリュー・チェーンから発生する温室効果ガス排出のイメージ図



※図中の①から⑮は、GHGプロトコルによる15のカテゴリーを意味する。

見積りを使用した測定における基本式



I. 検討の背景と諮問事項

II. 虚偽記載等に対する責任のあり方の検討

(1) 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での議論

(2) セーフハーバー・ルールの検討

(3) 確認書制度の検討

III. 有価証券届出書の提出免除基準の検討

IV. その他の検討事項

(1) 株式報酬に係る開示制度の見直し

(2) 有価証券報告書の記載事項の整理

V. 報告事項

VI. ご議論いただきたい事項

セーフハーバーに係るサステナビリティWGにおける議論の状況

- サステナビリティWG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、有価証券報告書の虚偽記載等に対するセーフハーバーのあり方について議論が行われた。
- そして、同WG中間論点整理(7月17日公表)では、まずは、開示ガイドライン^(注)を改正し、Scope3GHG排出量に関する情報について、一定の要件の下に虚偽記載等の責任を負わないとすることが適当としつつ、法律改正も含めて引き続き検討することが望ましいとされた。

(注) 現行開示ガイドラインでは、将来情報について、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、当該将来情報と実際に生じた結果が異なる場合であっても、直ちに虚偽記載等の責任を負うものではないと考えられるとの考え方が示されている。

サステナビリティWG中間論点整理の概要

- Scope3GHG排出量に関する情報については、企業の統制の及ばない第三者から取得した情報や見積りによる情報の開示が求められるといった特性があることを踏まえ、
 - 企業の統制の及ばない第三者から取得した情報を利用することの適切性(含:情報の入手経路の適切性)や、見積りの合理性について会社内部で適切な検討が行われたことが説明されている場合であって、
 - その開示の内容が一般に合理的と考えられる範囲のものである場合には、虚偽記載等の責任を負わないとすることが適当であり、金融庁は開示ガイドラインの改正を行うべき。
- 他方、セーフハーバーの対象をバリューチェーン情報一般に拡大すべきではないかといった意見のほか、サステナビリティ情報の特性を踏まえた上で法的責任のあり方を議論すべきではないか、金融商品取引法上の損害賠償責任の要件を他国の例との整合性も踏まえて見直すべきではないかという意見もあったところであり、セーフハーバーの内容・適用要件⁵²、適用範囲⁵³、効果といった各論点について、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。
 - 52 挙証責任の転換の見直しや、主観要件を重過失責任に見直すことも検討に値するとの意見があった。また、合理的な根拠なく、又は誠実に開示しなかったことが証明されない限り、不正な記載とはみなされないとすべきといった意見があった。
 - 53 サステナビリティ情報全体に広げても良いのではないかとこの意見、将来情報やバリューチェーン情報を出発点として検討すべきではないかとこの意見があった。

- サステナビリティ情報の虚偽記載等の責任に係るセーフハーバーは、情報の特性を踏まえた合理的なものであるとともに、**有価証券報告書における開示の充実・責任の範囲の明確化のための環境整備**として妥当なものとする必要。

財務に関する サステナビリティ 関連開示

- 企業の見通しに影響を与えると合理的に見込み得る、報告企業のサステナビリティ関連のリスク及び機会に関する情報、かつ、利用者の意思決定に影響を与える重要性のある情報を提供する開示
- 財務に関するサステナビリティ関連開示は、関連する財務諸表に含まれる情報を補足し、補完するもの

サステナビリティ 情報の特性 (財務情報との 比較)

- 情報開示のための基準が存在、第三者保証の対象(となる)という点で、財務情報と共通
- 他方で、以下のような特性があり、**相対的に不確実性が高い**と考えられる
 - 企業の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会に関して「重要性がある」情報を開示するとされ、その情報の範囲は会社にとって区々
 - 財務情報は、定量情報、過去情報中心。サステナビリティ情報は、定性情報や見積りを含む将来情報が多く含まれるほか、Scope3のように、統制の及ばない第三者から入手した情報の開示も必要

課題

- 虚偽記載等の責任を問われないよう、有価証券報告書における情報開示が回避されるおそれがある。この場合、有用な投資情報を提供すると有価証券報告書の趣旨が損なわれる
⇒ **有価証券報告書での開示の充実と責任の範囲の明確化のための環境整備**を図る必要

想定される論点

セーフハーバーの内容、適用要件、適用範囲(将来情報等の特定の情報orサステナビリティ情報or非財務情報)、効果(民事/行政/刑事)

各国における年次報告書の虚偽記載等に対する責任

- 我が国を含め、年次報告書の虚偽記載等に対しては、民事・刑事・行政の責任に関する規定の適用がある。
- 我が国の損害賠償責任の特則(金商法第21条の2等)は、被告(会社)が**立証責任の転換された過失責任**を負うとしている。この点、諸外国の民事責任は、詐欺的行為について責任を負うとしていたり、原告(投資者)が虚偽記載等のある情報に依拠して証券を取得したこと等の立証を要するとしており、これと比較すると、我が国の制度は、諸外国に比して**被告(会社)の責任が問われやすい制度**と言える。
- また、諸外国では、法律上、一定の**非財務情報の虚偽記載等について、民事責任に係るセーフハーバー**が置かれていることが一般的。これは、**非財務情報の開示の充実に意図した措置**とされる。

	日本	米国	英国
民事責任	立証責任の転換された過失責任	詐欺防止条項違反としての責任	法人: 役員等に 悪意・重過失 がある場合にのみ責任を負う 役員: 戦略報告書等についての責任は、 悪意・重過失 の場合に、会社に対してのみ負う
原告(投資者)の立証事項	<ul style="list-style-type: none"> ・重要な虚偽記載等の存在 (損害額の推定規定を使えない場合) ・重要な虚偽記載等と損害との因果関係 ・損害額 	<ul style="list-style-type: none"> ・重要な虚偽記載等の存在 ・被告の欺罔の意図 ・重要な虚偽記載等と損害との因果関係 ・損害額 (重要な虚偽記載等のある情報に依拠して証券を取得したこと等の立証(信頼の要件)については、重要性の立証により推定) 	<ul style="list-style-type: none"> ・重要な虚偽記載等の存在 ・重要な虚偽記載等のある情報に依拠して証券を取得したこと等(信頼の要件) ・重要な虚偽記載等と損害との因果関係 ・被告の悪意・重過失
被告(会社)の立証事項	<ul style="list-style-type: none"> ・自己に故意又は過失がないこと ・被告が虚偽記載等を知っていたこと 	信頼の要件の推定は、市場が虚偽記載等の影響を受けていなかったこと等の反証可	—
刑事責任	行為者: 10年以下の懲役若しくは1,000万円以下の罰金又は併科 法人: 7億円以下の罰金	行為者: \$ 500万以下の罰金若しくは20年以下の懲役又は併科 法人: \$ 2,500万以下の罰金	詐欺的行為に対する罰則あり <small>※ 例えば、会社法上は詐欺的行為について10年以下の懲役又は罰金刑、窃盗法上は不正会計行為に対して7年以下の懲役刑が科される</small>
行政責任(課徴金)	600万円と時価総額の10万分の6のうち大きい額の課徴金	\$ 5万(\$ 25万、\$ 50万)の民事制裁金 <small>※ 米国の民事制裁金の額は、違反行為の態様によって上記3段階に分かれている。また、別途、インフレ調整規定あり。</small>	(市場詐害行為に対して) 当局が 適当と認める額の制裁金
セーフハーバー	非財務情報のうちの将来情報の責任を負わない(開示ガイドライン) 適用要件は、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	将来予測情報につき民事責任を負わない 適用要件は、 <ul style="list-style-type: none"> ・開示内容と異なる結果を生じさせる重要な要因を特定する意味のある注意表示がある場合 ・重要性がない場合 ・原告が発行者の役員等の悪意を証明できない場合 	上記の 民事責任 の要件は、セーフハーバーとして理解されている

[参考]米国におけるその他のセーフハーバー・ルール

- 米国においては、1979年にSEC規則上に将来情報に係るセーフハーバーが設けられたが、集団訴訟による濫訴防止の観点から、1995年に証券法・証券取引所法上のセーフハーバー・ルール（前頁記載）が設けられた。また、SEC気候関連開示規則や州法においても、気候関連開示に関するセーフハーバールールが整備されている。

米国SEC

● SEC規則（§ 230.175 Liability for certain statements by issuers）

SECへの提出書類に含まれる**将来予想に関する記載**は、当該開示が**合理的な根拠なく**（without a reasonable basis）行われ、又は**誠実に開示しなかったこと**（was disclosed other than in good faith）が証明されない限り、不正な記載ではないとみなされる。

● 気候関連開示規則(案) (Proposed 17 CFR § 229.1504(f))

GHG排出量のうち、**サプライチェーンにおける排出量 (Scope3)**に関する開示については、当該開示が**合理的な根拠なく**（without a reasonable basis）行われ、又は**誠実に開示しなかったこと**（was disclosed other than in good faith）が証明されない限り、不正な記載ではないとみなされる。

● 気候関連開示規則

※ Scope3の開示を求めないこととした上で、2024年3月6日に最終化。その後異議を唱える訴訟が相次ぎ、同年4月4日、SECは司法判断が確定するまで同規則の一時停止を発表。

移行計画、シナリオ分析、内部炭素価格の使用、目標及び最終ゴールに関連する**将来予測に関する記述**について、**将来予測に関する記述であることを明示し、将来の結果が大きく乖離する重要な要因について意味のある注意表示がある場合**や将来予測情報に重要性がない場合には、責任を負わない。

カリフォルニア州

● 気候関連企業データ説明責任法(通称:SB253) (Section 38532 (f) (2) (B) ,(C))

Scope3排出量に関する開示の虚偽記載 (misstatements)については、当該開示が**合理的な根拠に基づき** (a reasonable basis)、かつ**誠実に開示された** (disclosed in good faith) 情報については行政処分の対象とはならない。また、2030年までは報告の不提出に対してのみ罰金の対象となる。

(出典)SEC規則: <https://www.sec.gov/rules-regulations/statutes-regulations/rules-regulations-securities-exchange-commission-major-securities-laws>

SEC気候関連開示規則: <https://www.sec.gov/files/rules/final/2024/33-11275.pdf>

証券取引所法: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1885/pdf/COMPS-1885.pdf>

証券法: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1884/pdf/COMPS-1884.pdf>

カリフォルニア州: https://leginfo.legislature.ca.gov/faces/billNavClient.xhtml?bill_id=202320240SB253

セーフハーバー・ルールの効果

- サステナビリティWGでは、セーフハーバー・ルールの効果について、主として**民事責任の免責**について議論が行われた。
- また、刑事責任については、故意犯処罰の原則があることから、悪質なものでない限り責任は問われ難いものの、**行政責任(課徴金)**については、**故意・過失を問わないため、執行が厳しくなりすぎないようにする必要**があるとの意見があった。
- このように、セーフハーバー・ルールの効果については、まずは**民事責任の免責**を基本として検討することになるが、特に**行政責任(課徴金)の免責**については、**当局のエンフォースメント手段の確保の必要性やセーフハーバー・ルールの内容・適用要件の定め方**も踏まえて検討する必要があると考えられる。

サステナビリティWGにおけるご意見

- サステナビリティの関連で、将来のことをそれほどしっかり分かるものでもないということを踏まえると、現在過失責任とされている金商法の民事責任について、重過失がなければ責任は問われないというようにしていくことも十分検討に値するのではないか。
- 刑事罰は自然人の故意犯であり、よほど悪質なものでないと刑事罰の対象にはなかなかならない。他方、課徴金は、故意・過失を問わず、むしろ過失すらないときにもその責任を問われる可能性があるため、あまり厳しくなりすぎないように考えていく必要がある。
- 民事上の責任に加え、刑事、それから行政上の責任についても検討が必要。
- 発行会社に萎縮効果が生じないよう、開示検討プロセスの合理性のみをセーフハーバーの要件とするとか、挙証責任の転換というようなことも検討いただきたい。

- 有価証券報告書の虚偽記載等に対する提出会社の責任は、金商法第21条の2に規定。本条は、**不法行為責任の特則**と考えられており、その目的は、**違反行為を抑止し、市場の価格形成機能を保護することで、市場の公正性・透明性を図ることにあるもの**と考えられる。
- 2004年に本条が新設された際は、**無過失責任**とされていたところ、課徴金制度等の定着等を理由として、2014年に**立証責任を被告(提出会社)に転換した過失責任**に見直されている。
- なお、虚偽記載等に対する金商法上の民事責任の特則としては、発行開示書類の責任に係る規定や、役員等の責任に係る規定もあり、これらの責任のセーフハーバーについても検討が必要。

金商法第21条の2の制定・見直しの経緯

- 2003年3月 規制改革推進3か年計画(再改定)
 - **証券市場監視を強化する観点からのエンフォースメント手段の強化・拡充、複線化等が必要**との指摘
- 2003年12月 金融審議会金融分科会第一部会報告
 - 証券取引法違反に対する民事訴訟を通じた責任追及があまり行われていない理由として、「そもそも不実開示などの**違反行為が発見されにくいこと**」、「**原告による損害額の立証が事実上困難であること**」等を指摘。立法的な措置として、「例えば、重要な不実開示がある場合について、**不実開示を行った者と投資家との間で実質的な立証の負担のバランスを図る**ため、損害額を推定する規定を設ける」との提言
- 2004年証券取引法改正により**無過失の民事責任**として新設
- 2013年12月 金融審議会「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキング・グループ」報告
 - **課徴金制度の整備や内部統制体制構築の定着などによって違法行為の抑止効果が強化されている**ことから、提出会社に無過失責任を課すこととしている現行制度の意義は、当該制度の導入当時と比べて、相対的に低下してきているとして、現行制度の趣旨・目的(違法行為の抑止を図り、証券市場の公正性・透明性を向上させること)を損なわない範囲において、一般原則どおり、過失責任とすることが適当
 - 立証責任については、**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
- 2014年金融商品取引法改正により、**立証責任の転換された過失責任**に改正

セーフハーバー・ルールの適用範囲

- サステナビリティWGでは、セーフハーバー・ルールの適用範囲について、
 - ・ サステナビリティ情報全体に広げて良いのではないか
 - ・ 投資者保護の観点から、セーフハーバーの適用範囲を広げることに懸念がある
 - ・ 将来情報、バリューチェーン情報、見積り情報を対象とする方向で検討すべきではないか
 といった意見があったところ。
- 適用範囲については、一定の情報の虚偽記載等につき金商法上の責任を問わないとするものの合理性が必要。その観点から、**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、統制の及ばない第三者から取得した情報、見積り情報(将来情報等)**を対象とすることとしてはどうか。

(注) 2024年6月28日開催の第3回サステナビリティWGでは、Scope3GHG排出量の開示について、数字の緻密な正確さよりは、リスクの識別と把握、それへの対応が合理的にできているのかということが、利用者にとってもより重要との趣旨の発言あり。

サステナビリティWGにおけるご意見

- 対象範囲をScope3に限定せず、サステナビリティ情報全体に広げるべき。
- 非財務情報全般にセーフハーバーを広げるとするのは少し極端ではないか。今までの検討も踏まえて、将来情報、それからバリューチェーン情報に絞った方が良いのではないか。
- 将来予測情報、バリューチェーン情報、合理的な根拠に基づいた見積りなどの情報が対象となるという方向で、議論を継続していくべき。
- 投資家保護の観点からは、いたずらにセーフハーバーの適用範囲を広げるとすることに、やや懸念がある。ある程度、特定可能なものに限定する必要がないかどうか、検討いただきたい。
- セーフハーバーは、情報開示に消極的にならないように導入するもの。適用範囲についても、その観点から考えるべき。

サステナビリティWG中間論点整理の記述

脚注53 セーフハーバーの適用範囲については、サステナビリティ情報全体に広げて良いのではないかとの意見、将来情報やバリューチェーン情報を出発点として検討すべきではないかとの意見があった。

□ サステナビリティWGでは、セーフハーバーの内容・適用要件について、

- ① 主観要件を過失責任から重過失責任に見直す方法
- 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が考えられるとの意見があった。

(注1) ①の方法としては戦略報告書の虚偽記載等を重過失責任とする英国の例、②の方法としては意味のある注意文言が付されていること等を要件とする米国の証券法における例が挙げられる。

(注2) サステナビリティWGでは、挙証責任の転換を見直す(原告に立証責任を負わせる)との意見もあったが、立証負担のバランスを図るとの金商法の民事責任の特則の制定経緯に鑑みると、この方法をとることは慎重に考える必要がある。

□ いずれにせよ、セーフハーバーの適用を受けるために過大な負荷がかからないように留意しつつ、①の方法についてはセーフハーバーとして機能するような明確性があるかどうか、②の方法については免責のための要件の合理性について検討する必要があると考えられる。

(注3) 併せて、ガイドライン等の改正により、具体的な解釈を示すことも考えられる。

サステナビリティWGにおけるご意見

- (セーフハーバーの要件を)証明する負荷が大きくなり過ぎないように制度とすべき。
- 合理的根拠がなく、または誠実に開示しなかったことが証明されない限り、不正な記載とみなされないとするSEC気候変動開示規則案なども参考にしながら発行体が萎縮しないルール作りが求められる。
- 悪意・重過失がなければ、法的責任が問われないといった、国際的な観点からの整合性も考慮する必要。
- 開示検討プロセスの合理性のみをセーフハーバーの要件とすることや、挙証責任の転換といったことも検討いただきたい。

サステナビリティWG中間論点整理の記述

脚注52 セーフハーバーの内容・適用要件としては、挙証責任の転換の見直しや、主観要件を重過失責任に見直すことも検討に値するとの意見があった。また、合理的な根拠なく、又は誠実に開示しなかったことが証明されない限り、不正な記載とはみなされないとするべきといった意見があった。

I. 検討の背景と諮問事項

II. 虚偽記載等に対する責任のあり方の検討

(1) 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での議論

(2) セーフハーバー・ルールの検討

(3) 確認書制度の検討

III. 有価証券届出書の提出免除基準の検討

IV. その他の検討事項

(1) 株式報酬に係る開示制度の見直し

(2) 有価証券報告書の記載事項の整理

V. 報告事項

VI. ご議論いただきたい事項

確認書制度の見直しに係るサステナビリティWGにおける議論の状況

- サステナビリティWG中間論点整理では、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、
 - ・ 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を追加することについて、セーフハーバーの論点とともに、引き続き検討していくこととされた。
- 同WGでは、経営者等の有価証券報告書の作成責任の明確化の観点などから、**記載事項の追加が必要とする意見**があった一方で、確認書の対象が既に**有価証券報告書全体に及んでいること**、**確認書の虚偽記載等の罰則がない^(注)こと**などから、**これを不要とする意見**もあった。

(注) 確認書制度の導入時の立案担当者によれば、「有価証券報告書等に虚偽記載があることを知りつつその記載内容は適正である旨を記載した確認書を提出した場合については、虚偽記載のある有価証券報告書を提出した場合の罰則と構成要件が基本的に重なることから」、罰則規定は設けられなかったとされている。

サステナビリティWGにおけるご意見(同中間論点整理17頁)

肯定的なご意見

- ・ 一定の社内手続が整備されていることを経営者が言及することで信頼ある情報開示を行うための体制構築が進むことを期待
- ・ 経営トップの誠実な開示姿勢を示す観点から、適切な開示手続を整備・運用している旨の記載を追加することは適当

否定的なご意見

- ・ 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
- ・ 確認書自体の虚偽記載等に対する金融商品取引法上の制裁がない中で、記載事項を追加することの効果に疑問があり、むしろ有価証券報告書の記載事項として、開示手続を位置付けるべき

確認書制度の検討の方向性

- 確認書制度の趣旨は以下の報告のとおりであり、その趣旨は、**適正な情報開示に対する経営者の意識付けの向上を図ること**にある。
- 一般に不確実性が高いとされるサステナビリティ情報を含む非財務情報の拡充が進む中で、有価証券報告書を適正に開示するための手続の整備やその実効性の確保に対する重要性は増していると言え、**より経営者の意識付けの向上が求められる状況にある**と考えられる。
- また、こうした観点は、サステナビリティWG中間論点整理において、**有価証券報告書の記載事項**として、
 - ・ 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等を追加するとの提言がなされていることとも符合し、また、セーフハーバーの検討の方向性とも密接に関連すると考えられる。
- 確認書の記載事項を追加することに関しては、以上のような観点を踏まえ、検討していく必要があるものと考えられる。

平成14年12月16日「ディスクロージャー・ワーキング・グループ」報告

II 信頼される市場の確立に向けたディスクロージャーの充実・強化

企業の経営者が自らの事業内容と財務内容を的確に認識し、適切なディスクロージャーを行い、外部監査人による監査と相まって、有価証券報告書等への信頼性を高めることは、信頼される市場の確立に資する重要な課題である。(・・・)企業の事業内容と財務内容の適正性に対する信認については、内部監査、監査役(監査委員会)監査とともに外部監査人による監査を通じ、市場における評価として醸成されていくものであり、経営者が自らの事業内容と財務内容に対する市場における信頼性の向上を積極的に図っていくことは、今日における企業の経営者としての重要な責務の一つであると考えられる。市場において、有価証券報告書等の適正性の一層の確保に向けた経営者の姿勢を自らの判断において明確に示すことにより、投資家などによる信認の向上が図られ、ひいては、市場への信頼を高めることとなるものと考えられる。

I. 検討の背景と諮問事項

II. 虚偽記載等に対する責任のあり方の検討

(1) 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での議論

(2) セーフハーバー・ルールの検討

(3) 確認書制度の検討

III. 有価証券届出書の提出免除基準の検討

IV. その他の検討事項

(1) 株式報酬に係る開示制度の見直し

(2) 有価証券報告書の記載事項の整理

V. 報告事項

VI. ご議論いただきたい事項

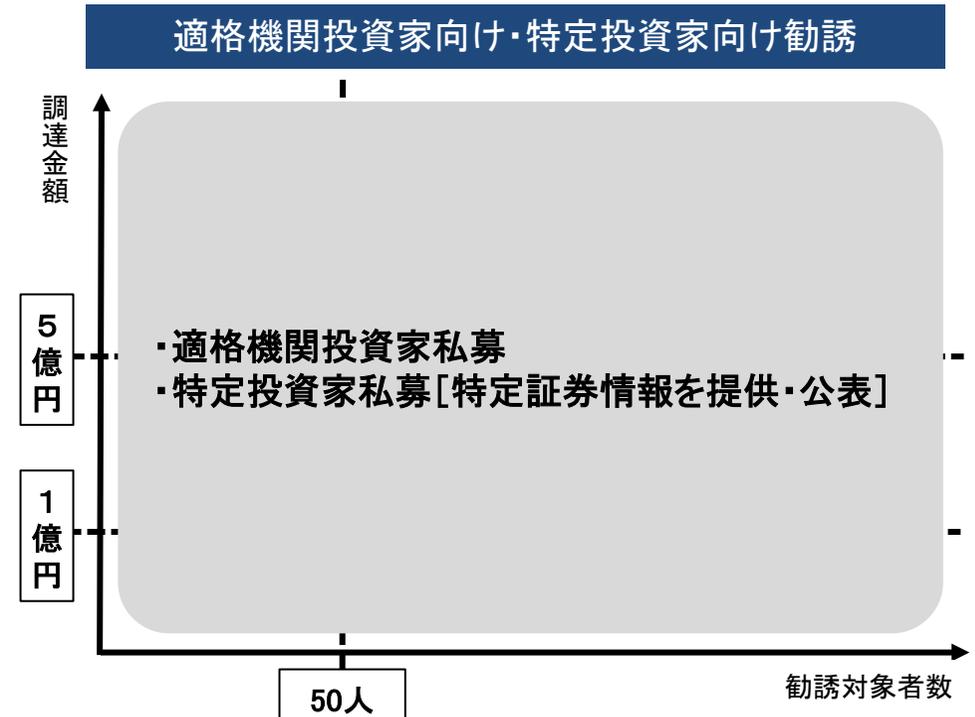
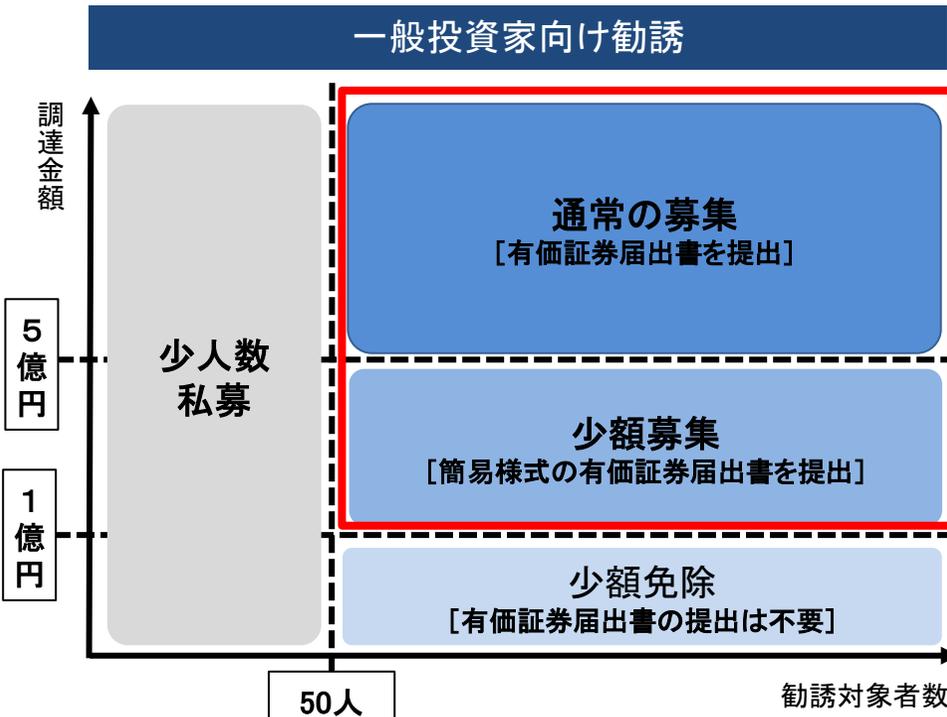
- 50人以上の一般投資家を対象とする新規発行有価証券の勧誘行為は募集に該当し、調達金額が1億円以上であれば、有価証券届出書の提出が必要(赤枠部分)。その後、継続的に有価証券報告書等の提出が必要。

(注1) 勧誘対象者数は過去3か月分を通算。調達金額は、過去1年間の募集・売出しの調達金額を通算
- 投資者保護に留意しつつ、スタートアップ・成長企業への投資を更に推進する観点から、資金調達に必要な情報開示に伴うコストも踏まえ、1億円の届出免除基準引上げ等について検討する必要

(注2) 「規制改革実施計画」(2025年6月)では、スタートアップ関連施策として、1億円の届出免除基準の引上げ等を提言。
- 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る。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(ただし、特定投資家私募については、特定証券情報を相手方に提供し、又は公表する必要)

(注3) 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と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など、有価証券届出書に比して簡易なものになっている。

(注4) 特定投資家私募を巡っては、2025年に、特定投資家要件の明確化、インターネット勧誘等の利便性向上を図るためのガイドライン等の改正を行った。



規制改革実施計画(2025年6月13日)(抜粋)

- 「規制改革実施計画」では、スタートアップ関連施策として、**株式等による資金調達の際のコスト分析・公表、届出免除基準の検討、調達金額に応じた開示制度の検討**のほか、**少人数私募制度の見直しの検討**につき提言が行われている。

II 実施事項

3. 投資大国

(2) スタートアップ・イノベーション促進

No.	事項名	規制改革の内容	実施時期	所管府省
5	非上場株式の発行・流通の活性化	<p>金融庁は、投資家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の観点から、令和6年6月の規制改革実施計画に基づく、非上場株式の発行市場及び流通市場の活性化に係る以下の事項について検討の加速化を行い、令和7年度中に結論を得る。当該結論を得次第、速やかに必要な措置を講ずる。</p> <p>① 事業者において株式による資金調達を行う際に過大な手続コストがかかるという指摘を踏まえ、<u>令和7年度中に実施する当該資金調達時にかかる手続コストなど事業者負担に関する実態調査の結果も踏まえた上で、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。以下「金商法」という。)第4条第1項第5号に基づく有価証券届出書の届出免除基準について、当該基準の引上げを含めた制度の在り方及び同法第5条第2項に基づく少額募集における段階的かつ合理的な開示制度の在り方(例えば、少額募集の上限を20億円程度まで引き上げ、1億円から5億円未満、5億円から10億円未満、10億円から20億円未満の金額帯で開示を簡素化する案等)。</u></p> <p>② スタートアップ等が株式による資金調達を行いやすくする観点から、金商法第2条第3項第1号及び金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号)第1条の5に基づく少人数私募における人数要件(49名以下)の緩和並びに人数計算を勧誘者基準から取得者基準に変更する等の私募の在り方。</p> <p>③ (略)</p>	令和7年度結論、結論を得次第速やかに措置	金融庁

[参考] 特定投資家私募制度の見直し(日本版ルール506)

- 投資判断能力やリスク許容度が高い投資家によるスタートアップ投資への参加を推進し、投資を活発化させる観点から、プロ投資家へ移行することのメリットを明確にし、プロ投資家の裾野を広げることで、**米国並みの資金調達環境(日本版 Rule 506)**を整備(2025年2月に改正・適用)



①プロ投資家のみが閲覧できるサイトが活用されていない

- ・プロ投資家のみがアクセスできる専用ページでなければ、インターネットによる勧誘ができない(利用実績なし)
- ⇒ プロ投資家のみが投資できる銘柄(スタートアップ株式等)の情報が伝わらず、プロ投資家に移行して投資するメリットが理解されていない

②プロ投資家への移行要件の「特定の知識経験」が不明確

- ・取引経験・財産・年収に加え、知識経験も勘案する等、要件を柔軟化(2022年)したが、当該「知識経験」の要件が分かりづらく、プロ投資家になる個人の数が限定的
- ⇒ 投資判断能力等の高い投資家がプロ投資家に移行しておらず、投資家の裾野が拡大していない

課題

インターネットを含む様々な媒体による勧誘の利便性を向上

- 勧誘段階では、一般投資家も閲覧可能な形でインターネット等による情報提供を可能とする

➡ **米国のプロ投資家を対象とした私募制度並みに緩和**

個人がプロ投資家になるための要件の明確化

- 一定の年収・資産を有する場合に、必要となる「特定の知識経験」の内容を明確化し、当該要件の活用を促進

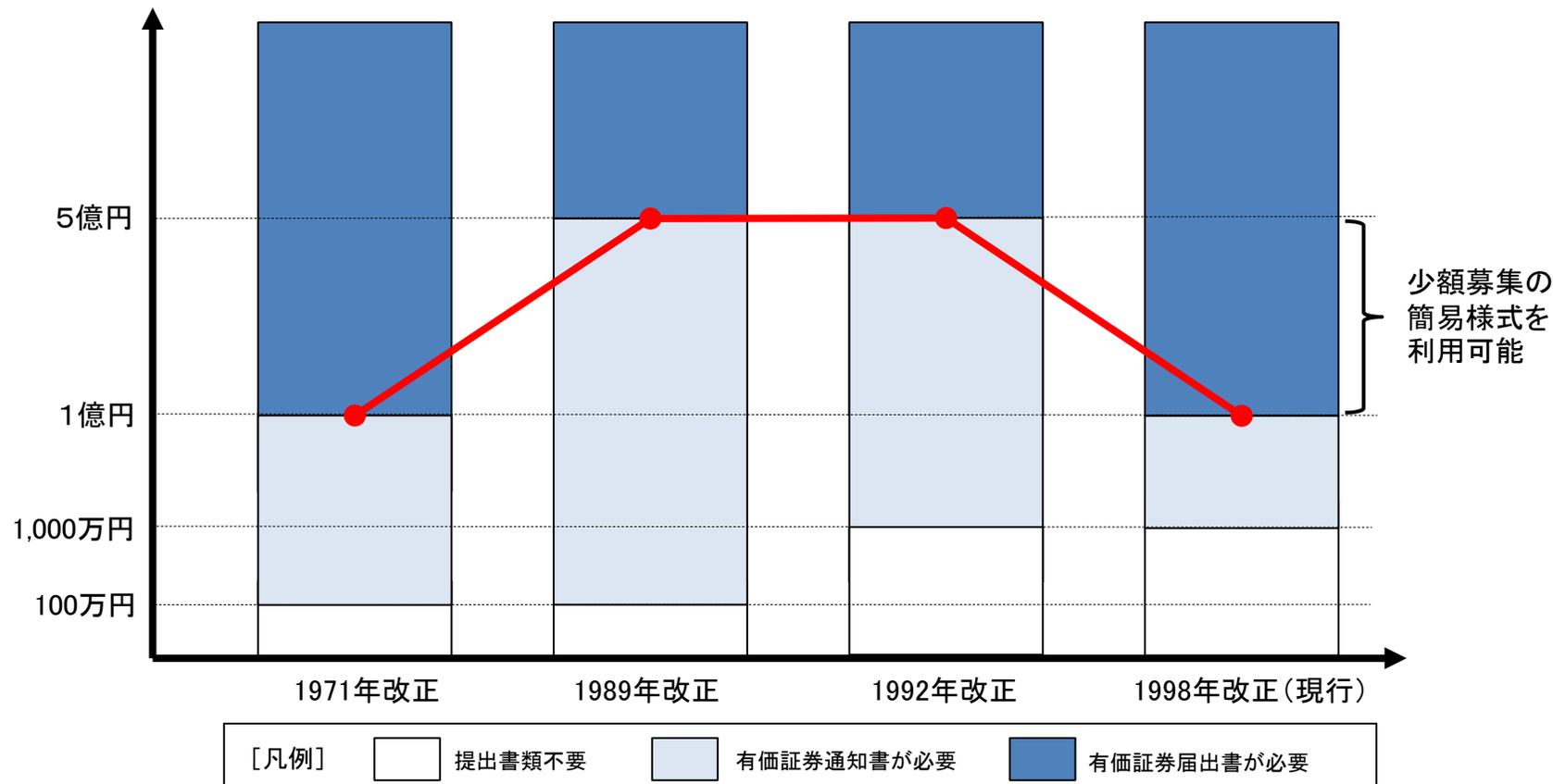
➡ **投資判断能力やリスク許容度が高い個人投資家のプロ投資家への移行を円滑化**

対応

有価証券届出書の提出免除基準の推移

- 有価証券届出書の提出免除基準は、証券取引法の制定以降、順次引き上げられてきたが、直近の1998年の見直しでは、**5億円から1億円に引き下げ**られている(この際、従前開示義務のなかった1億円から5億円の範囲の募集について、簡易様式による開示を可能とする**少額募集の制度**を新設)。
- この金額の引下げは、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こと^(注)、といった状況変化を踏まえ、投資者保護の観点から実施されたもの。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が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。

(注) 日本証券業協会の規則において、未上場株式に係る取得勧誘が禁止されていたが、①証券取引法の継続開示を行っており、②財務諸表等に適正又は適法意見が付された監査報告書が添付されている企業の株式についての勧誘が可能となった。



各国における発行開示書類の提出等に係る金額基準

- 我が国を含め、一定金額以上の資金調達を行う場合に開示書類の提出等を求めている。
- 米国・EUにおいては、近年、開示書類の作成コストに配慮し、金額基準の引上げが行われている。

	日本	米国	英国	EU
開示書類の提出等の要件	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 調達金額が1億円以上の募集・売出しを行う場合、財務局に有価証券届出書の提出が必要 ➢ 金額は、過去1年間の募集・売出しを通算して算出 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 調達金額が\$1,000万以上^(注1)の勧誘を行う場合、SECに登録届出書を提出する必要 ➢ 金額は、過去12か月間の調達金額を通算して算出 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 調達金額が€100万以上の勧誘を行う場合、FCAの承認を受けた目論見書を公表する必要 ➢ 金額は、過去12か月間の調達金額を通算して算出 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ EU域内における調達金額が€100万から€800万までの範囲で加盟国が決定した額以上^(注2)の勧誘を行う場合、当局の承認を受けた目論見書を公表する必要 ➢ 金額は、過去12か月間の調達金額を通算して算出
投資者の属性	制限なし	制限なし	制限なし	制限なし
基準額未満の資金調達の場合の 手続	調達金額が1億円未満1千万円以上の募集・売出しは、有価証券通知書(非縦覧書類)の提出が必要	簡易な書類(FormD・縦覧書類)の提出が必要	任意で目論見書の要約を公表可	任意で目論見書の要約を公表可 ^(注3)

(注1) 2016年の改正で、\$500万以上から\$1,000万以上に引き上げられている。

(注2) 独仏は€800万としている。なお、2026年6月から、EU規則上の基準額が€1,200万(加盟国の判断により€500万)に引き上げられる。

(注3) 独仏は公表を義務化している。

I. 検討の背景と諮問事項

II. 虚偽記載等に対する責任のあり方の検討

(1) 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での議論

(2) セーフハーバー・ルールの検討

(3) 確認書制度の検討

III. 有価証券届出書の提出免除基準の検討

IV. その他の検討事項

(1) 株式報酬に係る開示制度の見直し

(2) 有価証券報告書の記載事項の整理

V. 報告事項

VI. ご議論いただきたい事項

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・従業員に対し、自社の発行する株券、新株予約権証券(SO)を交付する際に行う勧誘行為については、役員・使用人が当該有価証券に関する情報を既に取り得し、又は容易に取り得できるため、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が存在。
- ❑ 本特例措置の適用範囲は、数次にわたって拡大されてきたところであるが、株券を交付する場合について、なお見直しを検討すべきとの指摘もされている。

I 本特例の導入と緩和の経緯

- 2007年9月 発行会社・完全子会社の役員・使用人に新株予約権証券(SO)を交付する場合に有価証券届出書の提出を不要とする特例を新設
(注1) これ以前は、勧誘対象者50名のカウントから除かれ、募集に該当しないと整理されていた。
- 2011年4月 特例が適用されるSOの交付対象者を、発行会社の完全孫会社の役員・使用人に拡大
- 2019年6月 譲渡制限期間(事業年度経過後3月以内)は譲渡が禁止されることを条件として、株券を本特例の対象に追加
- 2025年2月
- 特例が適用されるSO・株券の交付対象者の範囲を、発行者の完全子会社ではない子会社の役員・使用人に拡大
 - 上半期に株券を交付する場合の譲渡制限期間を、半期報告書の提出日(3月決算会社の場合11月中旬)までに短縮
 - 役務の対価として役員等に付与したユニット等に応じた株券を交付する株式報酬制度(事後交付型株式報酬)についても、本特例が適用される旨明確化

II なお検討を要する事項

- 株券とSOを比較すると、特例の適用要件に差異あり。

	株券	SO
対象有価証券の制限	日本市場に上場しているもの	特になし
譲渡制限	有報・半報が提出されるまで譲渡禁止	譲渡に際し取締役会の承認を要すること

この結果、株券を交付する場合の開示規制の適用に関して、以下のような状況が生じ得る。

- 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^(注2)が、(日本所在の)役員・使用人に株式報酬を交付する場合、有価証券届出書の提出が必要
(注2) 2025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あり。
- 株式報酬を理由として、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

目次

I. 検討の背景と諮問事項

II. 虚偽記載等に対する責任のあり方の検討

(1) 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での議論

(2) セーフハーバー・ルールの検討

(3) 確認書制度の検討

III. 有価証券届出書の提出免除基準の検討

IV. その他の検討事項

(1) 株式報酬に係る開示制度の見直し

(2) 有価証券報告書の記載事項の整理

V. 報告事項

VI. ご議論いただきたい事項

有価証券報告書の記載事項の整理

- 2003年以降、非財務情報を中心に、有価証券報告書の記載内容の充実が図られてきたところ。
- 非財務情報は、中長期的な企業価値の評価や企業と投資者との対話に資する情報として有用。一方、有価証券報告書をめぐっては、サステナビリティ開示基準の導入や株主総会前の開示に対するニーズの高まりといった環境変化が生じている。
- こうした中で、有価証券報告書の記載事項のうち、**相対的に有用性が低下している事項の有無を検証し、必要に応じて、その整理を行うことは、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につながるものと考えられる。**

現状の有価証券報告書の記載事項

第一部 【企業情報】

第1 【企業の概況】

5 【従業員の状況】

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】(以下「MD&A」)

5 【重要な契約等】

第3 【設備の状況】

第4 【提出会社の状況】

4 【コーポレート・ガバナンスの状況等】

(1) 【コーポレート・ガバナンスの概要】

(2) 【役員の状況】

(3) 【監査の状況】

(4) 【役員の報酬等】

(5) 【株式の保有状況】

第5 【経理の状況】

第6 【提出会社の株式事務の概要】

第7 【提出会社の参考情報】

第二部 【提出会社の保証会社等の情報】

改正時期	内容
2003年3月	「事業等のリスク」、「MD&A」、「コーポレート・ガバナンスの状況」の項目を新設
2008年3月	「監査報酬の内容等」の項目を新設
2010年3月	「コーポレート・ガバナンスの状況」に、企業統治の概要、内部監査等の体制、個別の役員報酬(1億円以上)、銘柄ごとの政策保有株式の記載等を追加
2014年10月	「役員の状況」に、男女別の役員数と女性役員比率の記載を追加
2017年2月	「対処すべき課題」に、経営方針・経営戦略等の記載を追加
2018年1月	「MD&A」に、経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容等の記載を追加
2019年1月	<ul style="list-style-type: none"> ・「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」「事業等のリスク」「MD&A」の項目について、経営者の認識の記載を求めるなど記載内容を充実 ・「コーポレート・ガバナンスの状況等」の項目に、「監査の状況」、「役員の報酬等」、「株式の保有状況」の項目を追加し、それぞれ記載事項を追加
2023年1月	<ul style="list-style-type: none"> ・「サステナビリティに関する考え方及び取組」の項目を新設。「従業員の状況」に、3指標(女性管理職比率、男女間賃金差異、男性育休取得率)の記載を追加。 ・「コーポレート・ガバナンスの概要」に、取締役会の活動状況の記載を追加
2023年12月	「重要な契約等」に、ガバナンスに関する合意、株主保有株式の取得・買増し等に関する合意、ローン契約等に付される財務上の特約の記載を追加
2025年1月	「株式の保有状況」に、最近5事業年度内に保有目的を政策保有から純投資に変更した銘柄の変更年度、変更理由等の記載を追加

※ 有価証券報告書における非財務情報の開示の充実に向けた取組と併せて、四半期報告書の廃止といった企業開示の効率化の観点からの取組も行っている。

目次

I. 検討の背景と諮問事項

II. 虚偽記載等に対する責任のあり方の検討

(1) 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での議論

(2) セーフハーバー・ルールの検討

(3) 確認書制度の検討

III. 有価証券届出書の提出免除基準の検討

IV. その他の検討事項

(1) 株式報酬に係る開示制度の見直し

(2) 有価証券報告書の記載事項の整理

V. 報告事項

VI. ご議論いただきたい事項

人的資本開示に関する制度見直し

- 人的資本は中長期的な企業価値の向上のために不可欠な要素であり、人的資本に関する情報の充実が投資家が企業の成長可能性を判断するために重要。各種文書においても人的資本の開示の充実について提言されているところ。
- 内閣府令を改正し、有価証券報告書に、
 - ・ **企業戦略と関連付けた人材戦略**と、それを踏まえた**従業員給与等の決定方針** 等の開示を求める予定（2026年3月期の有価証券報告書から適用）

経済財政運営と改革の基本方針(抜粋)2025(2025年6月13日公表)

第2章 賃上げを起点とした成長型経済の実現

1. 物価上昇を上回る賃上げの普及・定着 ～賃上げ支援の政策総動員～
 - (2) 三位一体の労働市場改革及び中堅・中小企業による賃上げの後押し
(三位一体の労働市場改革)

「ジョブ型人事指針」を周知するとともに、「人的資本可視化指針」の見直し、有価証券報告書の人的資本に関する情報開示の充実を進める。労働移動の円滑化について、官民の公開求人情報の収集・分析や検定のスキル評価を充実させ、職業情報提供サイト(job tag)の機能を強化する。

新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2025改訂版(抜粋)(2025年6月13日公表)

1. 三位一体の労働市場改革の加速
 - (2) 個々の企業の実態に応じたジョブ型人事の導入と人的資本に関する情報開示の充実
 - ② 人的資本に関する情報開示の充実を通じた企業価値の向上
 人的資本は企業の戦略達成・価値創造における重要な要素であり、経営戦略と人材戦略を関連付けた開示が投資家にとって有用であることから、有価証券報告書における人的資本開示の充実を図ることを検討する。

コーポレートガバナンス改革の実践に向けたアクションプログラム2025(抜粋)(2025年6月30日公表)

1. 稼ぐ力の向上
〔今後の方向性〕

- また、人的資本への投資に関する開示を充実させる観点から、有価証券報告書における従業員給与・報酬に関する記載事項を集約するとともに、新たに企業戦略と関連付けた人材戦略や従業員給与・報酬の決定に関する方針、従業員給与の平均額の前年比増減率等の開示を求める。

[参考]従業員の給与・報酬に関する開示の充実(内閣府令改正のイメージ)

第一部 企業情報

第1 企業の概況

5 従業員の状況

第2 事業の状況

第3 設備の状況

第4 提出会社の状況

1 株式等の状況

(2) 新株予約権等の状況

(8) 役員・従業員株式所有制度の内容

4 コーポレート・ガバナンスの状況等

(2) 役員の状況

(4) 役員の報酬等

5 従業員の状況

「従業員の状況」にて
一体的に開示

第5 経理の状況

第6 提出会社の株式事務の概要

第7 提出会社の参考情報

第二部 提出会社の保証会社等の情報

<人材戦略に関する方針>

- ・企業戦略に関連付けて人材戦略を定性的に説明。
 - ・従業員給与・報酬の額や内容の決定に関する方針^(※)については記載を求めるとする。
- (※) 非正規雇用労働者の割合が高い場合など、企業の事業活動において非正規雇用労働者に関する情報の重要性が高い場合には、非正規雇用労働者の給与の決定に関する方針も含む。

<従業員の状況>

- ・平均年間給与の「対前事業年度比(%)」を追加
- ・子会社の経営管理を主たる業務とする会社の場合、主要な子会社についても提出会社と同一の内容を開示

会社名	従業員数 (人)	平均年齢 (歳)	平均勤続年数 (年)	平均年間給与 (円)	平均年間給与の対前 事業年度増減率(%)
提出会社	200	45	20	8,000,000	6.2%
子会社A	1,000	40	15	7,000,000	5.5%

女性管理職比率、男性の育児休業等取得率及び男女間賃金格差

提出会社及び 連結子会社	管理職に占める 女性労働者の割合 (%)	男性の育児休業等 取得率(%)	男女の賃金の格差(%)		
			全労働者	うち正規雇用労働者	うちパート・有期労働者
提出会社	18.7	95.5	75.8	70.9	90.4
連結子会社A	15.5	98.7	86.0	98.4	90.8

<新株予約権の状況> ストックオプション制度の内容

決議年月日		20××年×月×日
付与対象者の区分及び人数(名)	㈱△△取締役	10
	㈱△△従業員	100
新株予約権の数		1,000
新株予約権の目的となる株式の数(株)		100,000
新株予約権の行使時の払込金額(円)		1
新株予約権の行使期間		20〇〇年〇月〇日～20●●年●月●日

<役員・従業員株式所有制度の内容>

株式報酬制度一般について記載

(信託型従業員持株インセンティブ・プラン)

当社は、当社グループ従業員に対する当社グループの中長期的な企業価値向上へのインセンティブの付与を目的として、「信託型従業員持株インセンティブ・プラン」を導入しております。

- ① 取引の概要
...
- ② 持株会に取得させる予定の株式の総額
10億円(上限)
...

目次

- I. 検討の背景と諮問事項
- II. 虚偽記載等に対する責任のあり方の検討
 - (1) 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での議論
 - (2) セーフハーバー・ルールの検討
 - (3) 確認書制度の検討
- III. 有価証券届出書の提出免除基準の検討
- IV. その他の検討事項
 - (1) 株式報酬に係る開示制度の見直し
 - (2) 有価証券報告書の記載事項の整理
- V. 報告事項
- VI. ご議論いただきたい事項

虚偽記載等
に対する責任
のあり方

- セーフハーバー・ルールの導入に関し、
 - ✓ 免責の対象とする責任(民事、行政、刑事)についてどう考えるか。
 - ✓ 対象とする情報の範囲についてどう考えるか。
 - ✓ 内容・適用要件について、主観要件の見直しとする方法、一定の場合に免責とする方法のいずれが適切と考えるか。
 - ✓ 検討すべき事項に過不足はないか。
- 確認書の記載事項として、開示手続を整備していることや開示手続の実効性を確認したことを追加することについて、どう考えるか。

届出書の
提出免除基準
の見直し

- 有価証券届出書の提出免除基準の引上げの適否や引上げ後の金額のあり方について、どう考えるか。
- 届出免除基準を引き上げる場合、少額募集制度の金額基準引上げや同制度の廃止について、どう考えるか。

その他の
検討事項

- 株式報酬に関して有価証券届出書の提出を不要とする特例措置の見直しの方向性について、どう考えるか。