

2024年度有価証券報告書 レビューの審査結果および留意事項

非財務情報等の開示を巡る 有価証券報告書の作成・提出の在り方

金 融庁は、2025年4月1日、24年度の有価証券報告書の審査結果を踏まえ、今後の有価証券報告書の作成に当たって留意すべき事項等について公表した。本審査結果では、主にサステナビリティや政策保有株式等に関する開示において課題が識別されており、今後の有価証券報告書の作成・提出に際して留意する必要がある。

企業情報開示の徹底が 資本市場に不可欠な理由

企業情報の開示は、投資者の投資判断に必要な情報を提供することを通じて、資本市場における効率的な資源配分を実現するための基本的なインフラと位置付けられる。そのため、投資

判断に必要とされる情報を十分かつ正確に、また適時に分かちやすく提供することが求められる。また、投資者と企業との建設的な対話を促進し、企業の経営の質を高めるとともに、企業が持続的に企業価値を向上させるためにも、充実した開示の実現が期待される。

金融庁は、2024年度の有価証券報告書レビューにおいて、有価証券報告書の記載内容の適正性の確保および充実化の促進の観点から、24年3月31日以降に終了する事業年度に係る有価証券報告書について、サステナビリティに関する企業の取り組みや政策保有株式に関する開

示等を対象に審査を実施した。審査過程で識別された主な課題については、有価証券報告書の作成に当たっての留意事項等として取りまとめ、25年4月1日に金融庁ウェブサイトにて公表した。

なお、24年度の有価証券報告書レビューにおいて識別された

金融庁
企画市場局 企業開示課
課長補佐 岡村 健史
専門官 南 貴士
専門調査員 伊藤 典弘

主な課題および留意事項等については、投資家・アナリスト・有識者および企業による勉強会で議論された内容を反映したものだ。以下では、それぞれの主な課題および留意事項等について説明する。

サステナビリティ関連の主な課題と留意事項等

まずは、サステナビリティ関連の主な課題と留意事項等を三つ取り上げたい。

●サステナビリティ関連の機会を識別、評価および管理するための過程

企業内容等の開示に関する内閣府令（以下、開示府令）第三号様式記載上の注意（10-2）で準用する第二号様式記載上の注意（注1）（30-2）aでは、リスク管理について、サステナビリティ関連のリスクだけではなく、機会（例えば、新製品・サービスの開発）を識別、評価および管理するための過程に関する記載も求められている。有価証券報告書レビューでは、これらが記載されていない事例が識別されている。

サステナビリティに関する企業の取り組みの開示では、リスク管理の開示でも、サステナビリティ関連の機会を識別、評価および管理するための過程まで記載することに留意する必要がある。

●企業価値向上に向けたストーリー（文脈）を意識した開示

サステナビリティに関する企業の取り組みの開示に当たっては、いわゆる「開示のための開示」に陥らず、投資者が、気候変動や人的資本等の個々のサステナビリティに関する事項について、企業価値向上に向けたストーリー（文脈）を理解できるように開示することが期待される。例えば、次のような事項が参考になると考えられる。

- ・「記述情報の開示に関する原則（別添）」では、「サステナビリティに関する考え方及び取り組みは、企業の中長期的な持続可能性に関する事項について、経営方針・経営戦略等との整合性を意識して説明するものである」としている。

- ・特定のサステナビリティ関連のリスクまたは機会と、「ガバナンス」「戦略」「リスク管理」「指標および目標」の四つの構成要素のつながりについて分かりやすく開示することが望ましいと考えられる。

・中長期的な企業価値や株価を評価しようとする投資者にとつて、サステナビリティに関する開示の中で最も重要なのは、サステナビリティ関連のリスクおよび機会に関する将来の財務的影響の開示であると考えられる。サステナビリティ関連のリスクおよび機会に関連した企業の取り組みが、企業価値等に対してどのような財務的影響を与えるのかについて、投資者の投資判断にとって有用な情報を開示することが期待される。

●開示の重要性

サステナビリティに関する企業の取り組みの開示に当たっては、投資者の投資判断にとって重要な情報が開示されることが求められている。この重要性の判断に当たっては「記述情報の開示に関する原則」2-2において「記述情報の重要性については、その事柄が企業価値や業績等に与える影響度を考慮し

て判断することが望ましい」としていることを参考にすることが考えられる。

政策保有株式関連の主な課題と留意事項等

次に政策保有株式関連の主な課題および留意事項等を三つ取り上げたい。

●政策保有株式の保有目的

開示府令第三号様式記載上の注意（39）で準用する第二号様式記載上の注意（58）では、政策保有株式の銘柄ごとの開示においては、保有目的（保有目的が提出会社と当該株式の発行者との間の営業上の取引、業務上の提携その他これらに類する事項を目的とするものである場合には、当該事項の概要を含む）等を具体的に記載することが求められている。有価証券報告書レビューでは、営業上の取引等の概要を具体的に記載していないような事例や保有目的が安定株主の確保にあるにもかかわらず、当該目的について記載していないような事例が識別されている。

政策保有株式の銘柄ごとの開

示においては、営業上の取引等の概要や安定株主確保の目的を含めて、保有目的を具体的に記載することが求められていることに留意する。

また、政策保有株式の銘柄ごとの保有目的については、当該株式の保有が企業価値向上に具体的にどのようにつながるのかといった観点を含め、具体的に記載することが投資者の適切な投資判断にとって有用と考えられる。特にスタートアップ企業の株式やイノベーション目的・新事業育成目的の株式などの事業成長に向けた投資については、投資者の適切な投資判断に資するという観点から、より具体的な保有目的の記載が望ましい。

●政策保有株式の保有目的の変更

開示府令第三号様式記載上の注意(39)で準用する第二号様式記載上の注意(58)では、当事業年度中に投資株式の保有目的を純投資目的以外の目的(いわゆる政策保有目的)から純投資目的に変更したものがあつた場合、それぞれ区分して銘柄ごとに、銘柄、株式数および貸借対

照表計上額を記載することが求められている。有価証券報告書レビューでは、政策保有株式縮減の方針を示しつつも、一部の政策保有株式について売却可能時期等で発行者と合意していないまま純投資目的の株式に変更を行っており、実質的に政策保有株式を継続保有していることと差異がない状態になっている事例が識別された。

25年1月に、開示府令および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、開示ガイドライン)が改正されている。これらの改正は、25年3月31日以後に終了する事業年度から適用されるものであり、今回示された開示事項や考え方に従って適切に開示を行う必要がある。

まず開示府令の改正では、当期を含む最近5事業年度以内に政策保有目的から純投資目的に保有目的を変更した株式(当事業年度末において保有しているものに限り)について、銘柄、株式数、貸借対照表計上額、保有目的の変更年度、ならびに保有目的の変更の理由および変更

後の保有または売却に関する方針の開示が求められている。一方、開示ガイドラインの改正では、純投資目的の株式については、「例えば、当該株式の発行者等が提出会社の株式を保有する関係にあること、当該株式の売却に関して発行者の承諾を要すること等により、発行者との関係において提出会社による売却を妨げる事情が存在する株式は、純投資目的で保有しているものとはいえない」という考え方が示されている。

●政策保有株式を「売らせない圧力」(注2)

当年度の政策保有株式関連の開示に関する審査過程で、政策保有株式の発行者が主に発行者の安定株主の確保を理由に、発行者と保有会社間の既存取引の縮減を示唆することなどで政策保有株式を売らせないよう、政策保有株式の保有会社に対して圧力をかけている事例が複数識別された。

仮にコーポレート・ガバナンスに関する報告書上は、補充原則1-4①をコンプライしている」と公表している(注3)にも

かわらず、担当者レベルで圧力をかけていたり、経営層の指示のもと会社として組織ぐるみで圧力をかけているような実態がある場合には、コーポレート・ガバナンス・コードの趣旨を損なうとともに、ガバナンスの観点からも重大な問題が生じる可能性がある。

コーポレート・ガバナンスに関する報告書では、コーポレート・ガバナンス・コードの対応状況が開示されている。そのため、一般に政策保有株式の縮減の交渉を進めるに当たっては、交渉当事者双方で、補充原則1-4①の政策保有株式の売却を妨げない方針を確認し合うことが望ましい。

今後の有価証券報告書の作成・開示への示唆

投資家と企業との建設的な対話を通じて経営の質および企業価値の持続的な向上、さらにはわが国の資本市場のさらなる発展のためには、企業情報の開示の適正性の確保および充実化が不可欠である。企業は法令等に準拠して適正な開示を行い、よ

2024年度有価証券報告書レビューの概要

りいつそう充実した開示に努めることが期待される。

金融庁は、25年3月31日以降に終了する事業年度に係る有価証券報告書のレビューとして、有価証券報告書における重要な契約および政策保有株式に関連した開示ならびに内部統制報告書の記載項目を対象に法令等改正関係審査を実施する。それとともに、サステナビリティに関する企業の取り組みおよびコーポレート・ガバナンスに関する開示（政策保有株式関連の開示を含む）を対象に重点テーマ審査を実施する。

さらには、25年3月28日に金融担当大臣から発出された「株主総会前の適切な情報提供について（要請）」に関する調査も併せて実施する（注⁴）。25年3月31日以降に終了する事業年度に係る有価証券報告書の作成・提出に際し、本稿で説明した24年度審査において識別された課題や留意すべき事項等について注意を払ってほしい。

また、今後の提出会社による自主的な改善に資するよう、24年度の有価証券報告書レビュー

で識別された課題への対応に当たって参考となる開示例集も取りまとめ、25年4月1日に金融庁ウェブサイトに公表した。こちらも、今後の開示の充実に向けてぜひ活用していただきたい。

（なお、本稿における意見に係る部分は、筆者らの個人的見解であり、所属組織の見解を示すものではない）

（注）1 開示府令第3号様式とは有価証券報告書の様式であり、第二号様式とは有価証券届出書の様式である。開示府令では、第二号様式に具体的な開示項目が規定されており、第三号様式では、第二号様式に準じて記載する旨が規定されている。

2 「令和6年度有価証券報告書レビューの審査結果及び審査結果を踏まえた留意すべき事項等」のコラム記載内容。

3 東京証券取引所のコーポレートガバナンス・コードでは、補充原則1-4①において「上場会社は、自社の株式を政策保有株式として保有している会社（政策保有株主）からその株式

の売却等の意向が示された場合には、取引の縮減を示唆することなどにより、売却等を妨げるべきではない」としている。プライム市場およびスタンダード市場の上場会社がこの補充原則をコンプライヤしない場合には、コンプライヤしない理由をコーポレート・ガバナンスに関する報告書において記載することが求められている。

4 25年3月28日に金融担当大臣から、株主総会前の有価証券報告書の提出を検討することに關する「株主総会前の適切な情報提供について（要請）」を发出している。

おかむら けんじ

03年金融庁入庁。総合政策局秘書課課長補佐、証券取引等監視委員会事務局開示検査課主任証券調査官を経て、現職。

みなみ たかし

大手国内監査法人および米国会計事務所を経て、23年金融庁に入庁し、現職。

いとう のりひろ

国内監査法人を経て、23年金融庁に入庁し、現職。