

「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」について

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
公認会計士 米国ニューヨーク州公認会計士

専門調査員 公認会計士 伊 藤 典 弘

1. はじめに

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であり、投資判断に必要とされる情報を十分かつ正確に、また適時に分かりやすく提供することが求められる。また、企業情報の開示は、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観点や企業が持続的に企業価値を向上させる観点からも重要であり、充実した開示が行われることが期待される。

金融庁では、令和6年度の有価証券報告書レビューとして、有価証券報告書の記載内容の適正性の確保及び充実化の促進の観点から、令和6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組及びコーポレート・ガバナンスの状況等の開示等¹を対象

に審査を実施し、審査の過程で識別された主な課題に関し、今後の有価証券報告書の作成にあたって留意事項等を取りまとめ、令和7年4月1日に金融庁ウェブサイトにて公表した。なお、令和6年度の有価証券報告書レビューにおいて識別された主な課題及び留意事項等については、投資家・アナリスト・有識者及び企業の皆様による勉強会を開催し、そこで議論いただいた内容を反映している。なお、本稿の文中の意見にわたる部分については、筆者らの個人的見解であることをあらかじめ申し添える。

2. サステナビリティに関する 企業の取組の開示の主な課題 及び留意事項等

以下、サステナビリティに関する企業の取組の開示における主な課題について、課題となる事項及び留意事項等について説明する。

¹ 加えて、法令改正関係審査の一環として、令和6年4月に施行された財務計算に関する書類その他の情報の適正性を確保するための体制に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令（以下、「改正内部統制府令」）に基づき、施行日以降に提出された訂正内部統制報告書における記載事項について審査を実施した。

① サステナビリティ関連のガバナンスに関する記載がない又は不明瞭である

i. 課題となる事項

企業内容等の開示に関する内閣府令（以下、「開示府令」という）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（30-2）aでは、ガバナンスに関して、サステナビリティ関連のリスク及び機会を監視・管理するためのガバナンスの過程、統制及び手続について記載が求められている。有価証券報告書レビューでは、ガバナンスに関する基本的な考え方やサステナビリティ関連の執行体制が記載されるだけに留まっており、サステナビリティ関連のリスク及び機会を監視・管理するためのガバナンスの過程、統制及び手続については記載されていないような事例が識別されている。

ii. 法令等に準拠した開示を行うにあたって留意すべき事項

ガバナンスについては、サステナビリティ関連のリスク及び機会を監視・管理するためのガバナンスの過程、統制及び手続の内容について記載することに留意する。また、ガバナンスを記載する際には、サステナビリティ関連の推進部の役割などの執行体制に関する記載だけではなく、取締役会等による監督を含めたガバナンスの過程、統制及び手続について記載が求められていることに留意する。

iii. 開示の充実に向けて参考になると考えられる事項（投資家・アナリスト・有識者の期待等）²

ガバナンスについては、該当する場合には、取締役会等に関してだけではなく、監査役会

等や内部監査部門に関しても併せて記載することが考えられる。

② サステナビリティ関連の機会を識別、評価及び管理するための過程に関する記載がない又は不明瞭である

i. 課題となる事項

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（30-2）aでは、リスク管理に関して、サステナビリティ関連のリスク及び機会を識別、評価及び管理するための過程について記載が求められている。有価証券報告書レビューでは、リスク管理においてサステナビリティ関連の機会を識別、評価及び管理するための過程について記載されていない事例が識別されている。

ii. 法令等に準拠した開示を行うにあたって留意すべき事項

サステナビリティに関する企業の取組の開示では、全般的に、サステナビリティ関連のリスクに関する企業の取組だけではなく、機会に関する企業の取組の開示も求められており、リスク管理では、サステナビリティ関連のリスクを識別、評価及び管理するための過程だけではなく、サステナビリティ関連の機会についても、このような過程を記載することにも留意する。

③ 識別したサステナビリティ関連のリスク及び機会に対応する戦略並びに指標及び目標に関する記載がない又は不明瞭である、あるいは、サステナビリティ関連のリスク及び機会の記載がない又は不明瞭なため、サステナビリティに関する戦略並びに指標及び目標に関

² 「開示の充実に向けて参考になると考えられる事項（投資家・アナリスト・有識者の期待等）」とは、法令等に準拠した上で、更に投資者の投資判断や投資者との対話に有用な情報を提供する観点から、開示の充実を検討する際に参考になると考えられる事項である（以下同じ）。

する記載が不明瞭である

i. 課題となる事項

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（30-2）bでは、戦略並びに指標及び目標のうち、重要なものについて記載が求められている。有価証券報告書レビューでは、会社が識別したリスク及び機会のそれぞれについて、対応する戦略や指標及び目標のうち重要なものが存在するにもかかわらず、これらを適切に記載していないような事例や、戦略並びに指標及び目標について、対応するサステナビリティ関連のリスク及び機会の内容について記載していないため、戦略並びに指標及び目標の内容が不明瞭なものとなっているような事例が識別されている。

ii. 開示の充実に向けて参考になると考えられる事項（投資家・アナリスト・有識者の期待等）

識別したサステナビリティ関連のリスクや機会とそれぞれに対応する戦略や指標及び目標のうち重要なものについては、対応関係やつながりを理解できるように記載することが望ましいと考えられる。

また、投資者が戦略や指標及び目標の内容を適切に理解できるように、それらを開示する際には、対応するサステナビリティ関連のリスク及び機会についても併せて記載することが考えられる。

④ 開示の充実に向けて参考になると考えられる全般的事項（投資家・アナリスト・有識者の期待等）

これまでに記載した個別の留意事項等に加えて、開示の充実に向けて参考になると考えられる全般的事項として以下のような事項があるので、参考にされたい。

i. 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組の開示にあたっては、いわゆる「開示のための開示」に陥らず、投資者が、気候変動、人的資本、知的財産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が、例えば、以下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組は、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又は機会と、ガバナンス、戦略、リスク管理、指標及び目標の4つの構成要素のつながりについて分かり易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っては、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及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及び機会に関連した企業の取組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。

3. コーポレート・ガバナンスの状況等の開示の主な課題及び留意事項等

以下、コーポレート・ガバナンスの状況等の開示における主な課題について、課題となる事項及び留意事項等について説明する。

① 内部監査が取締役会に直接報告を行う仕組みの有無に関する記載がない

i. 課題となる事項

開示府令第三号様式記載上の注意（37）で準用する第二号様式記載上の注意（56）では、内部監査の実効性を確保するための取組（内部監査部門が代表取締役のみならず、取締役会並びに監査役及び監査役会に対しても直接報告を行う仕組みの有無を含む。）について、具体的に、かつ、分かりやすく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、内部監査部門が、取締役会に対して直接報告を行う仕組みの有無について記載されていない事例が識別されている。

ii. 法令等に準拠した開示を行うにあたって留意すべき事項

内部監査の実効性を確保するための取組を記載する際には、内部監査部門が、監査役及び監査役会だけではなく、取締役会に直接報告を行う仕組みの有無についても記載することが求められていることに留意する。なお、直接報告を行う仕組みの有無について記載が求められていることから、関連する仕組みがない場合には、その旨を記載することに留意する。

② 政策保有株式の銘柄ごとの保有目的（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）が具体的に記載されていない、あるいは、政策保有株式の銘柄ごとの保有目的が安定株主の確保にあるにもかかわらず、当該目的が記載されていない

i. 課題となる事項

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、保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式（いわゆる政策保有株式）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、保有目的が営業上の取引関係の維持・強化にあるにもかかわらず、営業上の取引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株式の持合いを通じた安定株主の確保にあるにもかかわらず、安定株主の確保の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。

ii. 法令等に準拠した開示を行うにあたって留意すべき事項

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、保有目的を具体的に記載することが求められている。また、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。更に、政策保有株式の銘柄ごとの保有目的が株式の持合いを通じた安定株主の確保にある場合には、当該目的を記載することが求められていることに留意する。

iii. 開示の充実に向けて参考になると考えられる事項（投資家・アナリスト・有識者の期待等）

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の観点を含めて、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であると考えられる。特に、スタートアップ企業やイノベーション目的や新事業育成目的の株式などへの事業の成長に向けた投資については、投資者による適切な投資判断に資するという観点から、保有目的をより具体的に記載することが望ましいと考えられる。

また、投資者が政策保有株式の保有目的が達成されているかを判断するうえで、政策保有株式の議決権行使の考え方・基準や議決権行使の結果（賛成票や反対票を投じた割合等）について開示することが望ましいと考えられる。

③ 取締役会等における政策保有株式の保有の適否に関する検証についての開示と実態に乖離がある

i. 課題となる事項

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、保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式（いわゆる政策保有株式）について、個別銘柄の保有の適否に関する取締役会等における検証の内容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、有価証券報告書において取締役会等において政策保有株式の保有の適否に関する検証を行っていると記載しているものの、実際には取締役会において検証しておらず、開示と実態に乖離がある事例が識別されている。

ii. 法令等に準拠した開示を行うにあたって留意すべき事項

政策保有株式の個別銘柄の保有の適否に関する取締役会等における検証の内容について記載する際には、実態に基づいて適切に記載する必要があることに留意する。

④ 政策保有株式縮減の方針を示しつつ、売却可能時期等について発行者と合意をしていない状態で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

i. 課題となる事項

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から純投資目的に変更したものがあつた場合には、それぞれ区分して、銘柄ごとに、銘柄、株式数及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、一部の政策保有株式に関して、売却可能時期等について発行者と合意をしていない状態で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ような事例が識別された。

ii. 法令等に準拠した開示を行うにあたって留意すべき事項

令和7年1月に開示府令及び開示ガイドラインが改正されており、これらの改正は令和7年3月31日以後に終了する事業年度から適用される。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る）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、並びに保有目的の変更の理由及び変更後の保有又は売却に関する方針の開示が求められている。また、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「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応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。これらに従い、適切な開示を行う必要があることに留意する。

また、純投資目的とは、専ら株式の価値の変動又は株式に係る配当によって利益を受けることを目的とすることをいう（開示ガイドライン5-19-3-2）。このため、投資株式の保有目的に、例えば、取引関係の維持・強化や安定株主の確保などの純粋な純投資目的以外の目的も含まれている場合には、純投資目的の株式ではなく、純投資目的以外の目的の株式（いわゆる政策保有株式）として区分したうえで、その保有目的の内容を、投資者が理解できるように、具体的に記載することが求められることに留意する。

コラム「売らせない圧力」

当年度における有価証券報告書の政策保有株式関連の開示に関する審査の過程で、政策保有株式の発行会社が、主に発行会社の安定株主の確保を理由に、政策保有株式の保有会社に対して、発行会社と保有会社間の既存の取引の縮減を示唆することなどにより政策保有株式を売らせないように圧力をかけている事例が複数識別された。

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。」としており、プライム市場及びスタンダード市場の上場会社がこれをコンプライしない場合には、コンプライ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（エクスプレイン）することが求められている。

仮に、コーポレート・ガバナンスに関する報告書上は、政策保有株式の売却を妨げるべきではないとの補充原則をコンプライしていると対外的に公表しているにもかかわらず、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ある可能性があると考えられるので、留意する。

4. 訂正内部統制報告書の記載事項の主な課題及び留意事項等

令和6年度の有価証券報告書レビューにおいて、法令改正関係審査の一環として、訂正内部統制報告書における記載事項について審査を実施した結果、訂正内部統制報告書における「当該訂正の対象となる内部統制報告書に当該開示すべき重要な不備の記載がない理由」の記載に関して「経営者による財務報告にかかる内部統制の評価の範囲、基準日及び評価手続に関する記載がない又は不明瞭である」という課題が複数の審査対象会社で識別された。

改正内部統制府令では、訂正内部統制報告書に「訂正の対象となる内部統制報告書の提出日」、「訂正の理由」及び「訂正の箇所及び訂正の内容」を記載し、訂正の対象となる内部統制報告書に「財務報告に係る内部統制は有効である」旨の記載がある場合において、訂正内部統制報告書に「開示すべき重要な不備があり、財務報告に係る内部統制は有効でない」旨を記載するときは、訂正内部統制報告書の「訂正の理由」として、「当該訂正の対象となる内部統制報告書に当該開示すべき重

要な不備の記載がない理由」について記載することが求められている。また、「財務計算に関する書類その他の情報の適正性を確保するための体制に関する内閣府令」の取扱いに関する留意事項について（内部統制府令ガイドライン）では、「当該訂正の対象となる内部統制報告書に当該開示すべき重要な不備の記載がない理由」については、訂正内部統制報告書に記載している開示すべき重要な不備に関し、訂正の対象となる内部統制報告書における「評価の範囲、基準日及び評価手続に関する事項」が適切であったかどうか、当該開示すべき重要な不備が当該評価の範囲とされていたかどうかを記載することに留意するとしている。

改正内部統制府令の施行日以降に提出された一部の訂正内部統制報告書における記載事項について審査を行った結果、「当該訂正の対象となる内部統制報告書に当該開示すべき重要な不備の記載がない理由」として、訂正内部統制報告書に記載している開示すべき重要な不備に関し、訂正の対象となる内部統制報告書における「評価の範囲、基準日及び評価手続に関する事項」が適切であったかどうか、当該開示すべき重要な不備が当該評価の範囲とされていたかどうかについて記載していない事例が複数認められた。

「当該訂正の対象となる内部統制報告書に当該開示すべき重要な不備の記載がない理由」については、訂正内部統制報告書に記載している開示すべき重要な不備に関し、訂正の対象となる内部統制報告書における経営者による財務報告にかかる内部統制の「評価の範囲、基準日及び評価手続に関する事項」が適切であったかどうか、当該開示すべき重要な不備が当該評価の範囲とされていたかどうかを記載することに留意する。

5. おわりに

投資家と企業との建設的な対話を通じた経営の質及び企業価値の持続的な向上や我が国の資本市場の更なる発展のためには、企業情報の開示の適正性や充実是不可欠と考えられる。そのため、企業の皆様には、法令等に準拠して適正な開示を行っていただくことと、より一層の充実した開示に努めていただくことが大いに期待される。

金融庁は、近年の内閣府令等の改正や実務動向並びに令和6年度の審査において識別された課題の状況等を踏まえ、令和7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及び政策保有株式に関連した開示を対象に法令等改正関係審査を実施するとともに、サステナビリティに関する企業の取組及びコーポレート・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。更に、令和7年3月に金融担当大臣より発出された「株主総会前の適切な情報提供について（要請）」³に関する調査を併せて実施する。令和7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・提出に際しては、本稿で説明した令和6年度の審査において識別された課題や留意すべき事項等に留意いただきたい。

また、今後の提出会社による自主的な改善に資するよう、令和6年度の有価証券報告書レビューにおいて識別された課題への対応にあたって参考となる開示例集も取りまとめ、令和7年4月1日に金融庁ウェブサイトにて公表したので、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。

³ 令和7年3月28日に金融担当大臣より、株主総会前の有価証券報告書の提出を検討することに関する「株主総会前の適切な情報提供について（要請）」を発出している。