

新春特別寄稿

ディスクロージャー・企業会計を巡る 最近の動向

金融庁 企画市場局 企業開示課長 小長谷 章人

I. はじめに

本稿では、金融庁の企業開示行政に係る最近の動向を紹介する。コーポレートガバナンス改革については、2025年6月に「コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム2025」(以下「アクション・プログラム2025」という。)を公表し、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上に向け、必要な環境整備を進めている。また、サステナビリティ情報の開示・保証については、2025年7月に「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」(以下「SWG」という。)による中間論点整理を公表し、サステナビリティ開示基準の適用や第三者保証制度の導入に関する議論を継続してきた。

本稿では、これらの施策を含めた2025年1年間の企業開示行政を巡る動きを振り返るとともに、今後の展望をご紹介したい。

II. コーポレートガバナンス改革の推進

これまで金融庁では、日本企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向け、東京証券取引所等様々な関係機関と連携しながら、コーポレートガバナンス改革を推進してきた。

2014年のスチュワードシップ・コード策定、2015年のコーポレートガバナンス・コード適用開始から約10年が経過し、改革は一定程度進捗したが、形式的・表面的な対応にとどまっている事例も未だに見られる。こうした状況も踏まえ、さらなるコーポレートガバナンス改革の実質化を進めるべく、スチュワードシップ・コードの第三次改訂を行うとともに、アクション・プログラム2025を公表した。

1. スチュワードシップ・コードの改訂

2025年6月、エンゲージメントを一層実効的なものとするため、建設的な目的を持った対話に資する協働エンゲージメントの促進や、実質株主の透明性向上、コードのプリンシピル化／スリム化を内容とするスチュワードシップ・コードの改訂を行った。

第1に、協働エンゲージメントについて、改訂コード指針4-6において、「協働エンゲージメントも重要な選択肢である」旨を追記するとともに、「対話のあり方を検討する際には、投資先企業の持続的成長に資する建設的な対話となるかを念頭に置くべきである」旨を追記した。

第2に、実質株主の透明性向上について、企業と投資家の対話が進む中、実質株主を把握したいとのニーズが高まっているとの指摘があった。そのため、改訂コードにおいて、新たに指

針4-2として「機関投資家は、投資先企業との間で建設的に対話をを行うために、投資先企業からの求めに応じて、自らがどの程度投資先企業の株式を保有しているかについて企業に対して説明すべきであり、投資先企業から求めがあった場合の対応方針についてあらかじめ公表すべき」旨を盛り込んだ。

第3に、コードのプリンシップ化／スリム化について、コード本来の姿である「プリンシップベース・アプローチ」の原点に立ち返り、その趣旨を徹底する観点から、初の試みとして、例えば、策定・改訂時から一定期間が経過し実務への浸透が進んだ箇所等を削除・統合・簡略化するなどした。

今後は、改訂コードが企業価値の向上や持続的成長に向けた企業と投資家の建設的な「目的を持った対話」につながるよう、金融庁として、改訂コードに基づく対話の実施状況を確認する等、フォローアップしていく。

2. アクション・プログラム2025の公表

金融庁では、コーポレートガバナンス改革のさらなる実質化に向けた取組として、2023年からアクション・プログラムを公表している。2025年6月に公表したアクション・プログラム2025においては、企業と投資家の自律的な意識改革に基づく、「緊張感ある信頼関係」に基づく対話の促進に向け、コーポレートガバナンス・コードの改訂を検討すること等の方向性を示している(図表1)。

3. コーポレートガバナンス・コードの見直しに向けた検討

コーポレートガバナンス・コードの見直しについて、具体的な検討を進めるべく、2025年10月に「コーポレートガバナンス・コードの改訂に関する有識者会議」を立ち上げた。同月に開かれた第1回会合では、改訂の検討の方向性を示すとともに、検討項目の一つでもある、コードのプリンシップ化／スリム化の方向性に

【図表1】コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム2025

- 企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上に向け、2023年4月、2024年6月に策定した「アクション・プログラム」を踏まえて実質化・実践に向けた取組みを実施。
- 企業と投資家の自律的な意識改革に基づくコーポレートガバナンス改革の実質化を引き続き促しつつ、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上に真に寄与する「緊張感ある信頼関係」に基づく対話の促進に向け、コーポレートガバナンス・コード見直し(第三次改訂)を行う他、必要な環境整備を推進する。

課題	これまでの取組み	今後の主な方向性
稼ぐ力の向上	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 東証の要請を踏まえ、多くの企業が企業価値向上に取組み 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 経営資源の適切な配分を通じた投資の促進(現預金を含め、現状の資源配分が適切かの検証等) ✓ 有価証券報告書において、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事項を拡充
情報開示の充実・投資家との対話促進	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 協働エンゲージメントの促進、実質株主の透明性向上、コードのスリム化／プリンシップ化に向けスチワードシップ・コードを改訂 ✓ 有価証券報告書の株主総会前の開示に向けた環境整備の検討・実務上の課題の洗い出し 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 有価証券報告書の株主総会前の開示に關し、対応状況をフォローアップとともに、更なる環境整備等を検討 ✓ 総会資料の書面交付の不要化を含めた総会に係る法制面の整備等の推進策について、関係省庁(法務省・経済産業省)と連携 ✓ 有価証券報告書の記載事項を整理(スリム化含む)
取締役会等の機能強化	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 取組みの実践を促進するため、社外取締役と投資家の対話や、実質的な議論を促すための取締役会事務局による取組み等、具体的な好事例を共有 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 社外取締役や取締役会事務局(コーポレートセクレタリー)の機能強化について、共有する好事例を更に充実させるべく、企業の実務担当者や様々な関係者の議論の場としてコンソーシアムを立上げ
市場環境上の課題の解決	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 政策保有株式について、有価証券報告書における保有目的変更に係る開示規制を強化 ✓ 「共同保有者」の定義を明確化(協働エンゲージメントの促進、複数の投資家による潜脱的な行為への対応) 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 政策保有株式の開示に関する課題や開示例等を公表 ✓ 大量保有報告制度違反の課徴金引上げを検討 ✓ 東証において、親子上場・グループ経営等に関する検討・開示を推進し、少數株主保護の観点から必要な上場制度整備を検討
ステナビリティを意識した経営	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 國際的な比較可能性を確保したステナビリティ開示・保証制度のあり方を検討 ✓ 取締役会・役員におけるジエンダーを含めた多様性確保、コーポレート・カルチャーを意識した経営や対話等、具体的な好事例を共有 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ステナビリティ開示・保証制度について更に議論を深め、特に有価証券報告書における非財務情報の虚偽記載等の責任のあり方を検討(セーフハーバー・ルールの整備) ✓ 人的資本に関する国際的な基準開発への意見発信

についても提示した。

コードが「プリンシップルベース・アプローチ」を採用している趣旨に鑑みると、企業は、コードの形式的な記載・文言に囚われることなく、その趣旨・精神に照らして、自らの活動が原則に即しているか否かを判断する必要がある。他方、現行コードの中には、一部細目にわたる箇所もあり、企業の形式的な対応を助長している側面もあるとの指摘もある。こうした観点から、企業が中長期的な企業価値の向上に向けた本質的な対応に注力できるよう、法制化された箇所との重複排除に努める等、プリンシップル化／スリム化に向けた議論を進めている。

また、企業の「稼ぐ力」の向上に向けて、経営資源の適切な配分を促していくことも重要である。2023年3月に東京証券取引所からプライム市場・スタンダード市場上場企業に向けて発出された、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応の要請」の中でも、企業に対し「継続して資本コストを上回る資本収益性を達成し、持続的な成長を果たすための抜本的な取組みを期待する」旨や、「経営資源の適切な配分を実現していくことが期待される」旨が明記されている。経営資源の最適な配分の実現のためには、設備投資・研究開発投資・成長投資・人的資本投資など、多様な投資機会があることを認識することが重要であり、そのような観点から、有識者会議において、経営資源配分の適切性の検証等を求めるについて、コードの見直しを検討している。

4. 取締役会の機能強化

取締役会の機能強化について、取締役会が、迅速・果断な意思決定に加えて、独立した客観的な立場から実効性の高い監督を行うことができるよう、取締役会の機能を強化するためには、執行側のみに依拠することなく、監督と執行をつなぐ結節点として取締役をサポートする取締

役会事務局が重要な役割を果たす。

また、取締役会の議論を実効的なものとするためには、取締役会事務局による議題設定や運営の工夫も必要である。

こうした観点から、前述の有識者会議においても、取締役会事務局の機能強化も含め、取締役会を実効的なものにすべくコードの見直しを検討している。

また、一部の上場企業の協力も得て、取締役会の機能強化に向けた取組をヒアリングし、集約した「取締役会の機能強化の取組みに関する事例集」を2025年6月に公表している。

金融庁として、引き続き企業のニーズに合致した取組事例を収集し、事例集を更新するとともに、それらを周知する活動を継続していく。

5. 総会前開示の促進

有価証券報告書の定時株主総会前の開示について、投資家と企業の建設的な対話を実現する観点からは、本来、有価証券報告書が株主総会前に開示されることが望ましいと考えられる。

近時、記載事項の充実により、投資家の意思決定のための有価証券報告書の重要性は増しているところ、これらの状況を踏まえ、2024年12月に「有価証券報告書の定時株主総会前の開示に向けた環境整備に関する連絡協議会」を設置し、官民の関係者と連携して、適切な有価証券報告書の開示時期の検討や実務上の課題の洗い出しを行った。

その後、2025年3月に金融担当大臣より全上場企業に対する要請文を発出し、有価証券報告書の提出は株主総会の3週間以上前に行うことが最も望ましいと考えられることを示しつつ、これまで総会前開示を行っていない上場企業に対しては、その第一歩として、まずは有価証券報告書を株主総会の前日ないし数日前に提出することの検討を要請した。その結果、関係者の方々のご尽力もあり、要請を踏まえた2025年

3月期決算上場企業における総会前開示の実施率は全体の57.7%となり、前年同期の1.8%に比して著しい増加となった。多くの企業に対応いただいたことは大きな一歩だと受け止めている。

さらなる取組を後押しするため、有価証券報告書と事業報告等との一本化を含む法制面の検討や、個別企業を対象にした勉強会の実施、さらにはコーポレートガバナンス・コードの見直しによる後押しなど、今後も多角的な取組を継続していく。

III. 公開買付制度及び大量保有報告制度に係る金融商品取引法等改正を受けた政府令等の改正等

2024年5月に公布された「金融商品取引法及び投資信託及び投資法人に関する法律の一部を改正する法律」(以下「改正金商法」という。)を踏まえ、2025年7月4日に関係政府令等の改正等が公布・公表された。本改正では、資本市場の透明性・公正性の一層の確保を図ることや、中長期的な企業価値向上に向けた企業と投資家の対話の促進のため、公開買付制度及び大量保有報告制度の改正を行った。

公開買付制度については、制度の対象となる取引範囲の見直し、形式的特別関係者の範囲の見直し、公開買付手続の柔軟化、公開買付届出書の記載事項の明確化等が行われた。このうち、例えば、公開買付制度の対象となる取引範囲の見直しとして、改正金商法により閾値が変更された(いわゆる30%ルール)が、その対象外となる取引として、僅少な買付け等を定めた。

大量保有報告制度については、共同保有者の特例の具体的な要件、重要提案行為等の範囲の明確化、制度の対象となる現金決済型エクイティ・デリバティブ取引の要件、みなし共同保

有者の範囲の見直し、大量保有報告書の記載事項の明確化等が行われた。例えば、共同保有者の特例については、改正金商法により、協働エンゲージメントを促進する観点から、議決権行使等について合意したとしても、一定の場合には共同保有者に該当しないこととされたが、その具体的な要件を定めた。

さらに、大量保有報告制度については、2025年8月に公表した「大量保有報告制度における『重要提案行為等』・『共同保有者』に関する法令・Q&A等の整理～機関投資家と投資先企業の建設的な対話に向けて～」において、機関投資家と投資先企業との対話がスムーズに行われるよう、法令やQ&A等において示している考え方を整理した。

これらの政府令等の改正等については、改正金商法と合わせて、2026年5月1日から施行・適用されることになる。

IV. サステナビリティ開示の充実と保証への対応

1. サステナビリティ情報の開示

サステナビリティ情報については、2023年3月期の有価証券報告書より開示が義務付けられているが、原則として、その記載内容は各企業が重要性に応じて判断することとされているため、比較可能性の観点から課題が認められる。これに関連して、サステナビリティ開示基準の開発に係る国際的な動向として、国際会計基準(IFRS)財団が設置した国際サステナビリティ基準審議会(ISSB)が、2023年6月に、サステナビリティ関連の情報開示に関する包括的なグローバル・ベースラインとして「全般的な開示要求事項(S1基準)」及び「気候関連開示(S2基準)」を公表した。

こうした背景を踏まえ、サステナビリティ情報の比較可能性の向上を図るため、2024年2

月に金融審議会に設置されたSWGにおいて、サステナビリティ開示基準に準拠した情報開示を求ることと、当該情報に対する第三者保証制度を導入することについて審議が行われてきた。

我が国においては、財務会計基準機構が設置したサステナビリティ基準委員会(SSBJ)が、2025年3月に、ISSBのS1基準・S2基準と機能的な整合性が確保された基準として、サステナビリティ情報の開示基準(以下「SSBJ基準」という。)を公表した。同年7月に公表したSWGの中間論点整理においては、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のうち一定の企業に対し、時価総額の大きな企業から段階的に、SSBJ基準に準拠した有価証券報告書の作成を義務付ける方針が示された(図表2)。

金融庁では、中間論点整理を踏まえ、企業にとって十分な準備期間を確保する観点から、

SSBJ基準の適用義務化に向けた制度整備を行うために、2025年11月から12月にかけて、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。)等の改正案をパブリックコメントに付した。

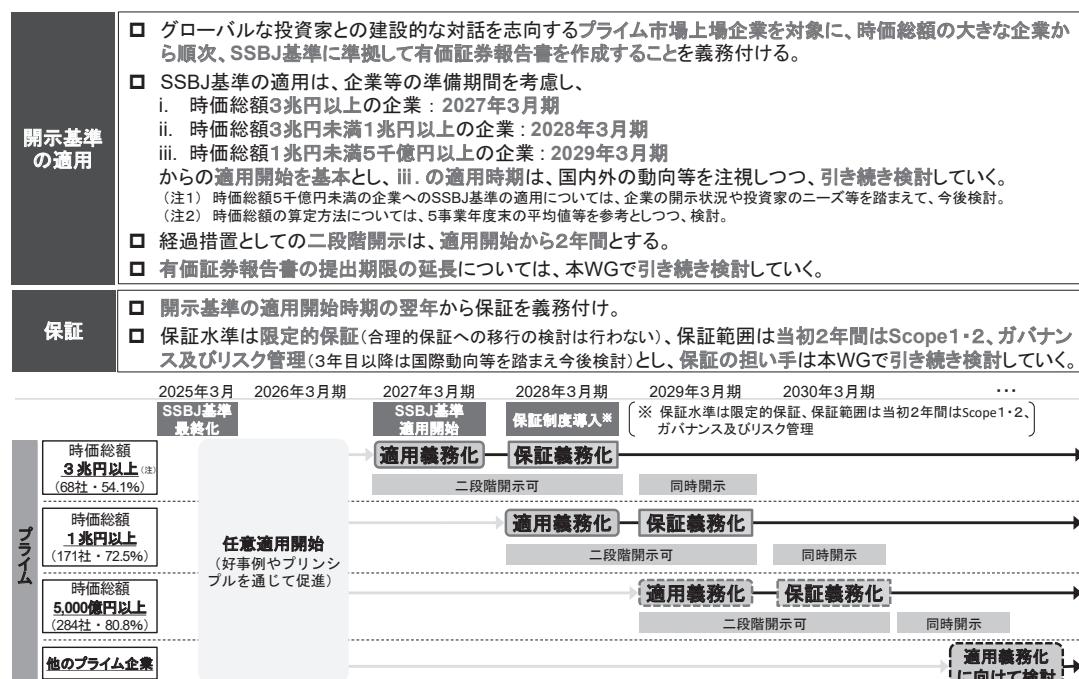
また、中間論点整理の公表以後に開催されたSWGの会合では、中間論点整理の段階で引き続き検討することとされていた、時価総額1兆円未満5,000億円以上のプライム市場上場企業に対するSSBJ基準の適用開始時期を、当初の予定どおり2029年3月期からとすること等について合意が得られた。

2. サステナビリティ情報の第三者保証

SSBJ基準に基づくサステナビリティ情報について、その信頼性を確保するためには、サステナビリティ情報に対する第三者保証制度を創設し、その質を確保するための制度を整備することが必要である。

SWGにおいては、我が国におけるサステナ

【図表2】サステナビリティ開示基準の適用及び保証制度の導入に向けたロードマップ



(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)。

ビリティ情報の第三者保証について、SSBJ基準に準拠した有価証券報告書の作成が義務付けられた企業に対して、SSBJ基準の適用開始時期の翌期から保証を義務付ける方針が示された。

また、我が国資本市場の国際的な信頼を確保し、あわせてグローバルに活躍する我が国の企業の活動を損なわないようにする観点から、我が国の第三者保証が国際基準と整合的である必要があるとの考え方のもと、サステナビリティ情報の保証は国際基準と整合した基準に準拠することや、保証業務実施者を登録制とし、監査法人・監査法人以外のいずれも要件を満たす場合は登録可能としたうえで業規制を課すといった制度整備に向けて、

- ・保証業務の業務執行責任者に関する必要な専門的な知識・経験や能力を求めるなどの人的体制整備を求めるこ
- ・自らが出資する企業に対して保証業務を提供するなど一定の場合には保証業務の提供を制限するといった行為規制を求めるこ
- ・保証業務実施者の業務の適切性等を確保する観点からの実効的なエンフォースメントのあり方

などについて議論が行われた。2025年12月に開催されたSWGでは、これまでの議論をとりまとめた報告書案について議論が行われた。今後、必要な修正を加えた上で公表する予定となっている。この報告書を踏まえ、次期通常国会に金商法改正案を提出するなど、必要な制度整備を進めていく予定である。

3. 人的資本開示の促進に向けた動き

人的資本は投資家の投資意思決定において重要な要素であることから、2026年3月期の有価証券報告書より、企業戦略と関連付けた人材戦略及び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ため、開示府令等の改正案

についてのパブリックコメントを行った。

また、企業の経営戦略と連動した人材戦略の策定や国際的なフレームワークに沿った情報開示の考え方を示すため、「人的資本可視化指針」の改訂が行われる予定であり、2025年12月26日に開催された「非財務情報可視化研究会」において改訂の方向性が示された。

さらに、ISSBにおいてリサーチプロジェクトが進められている人的資本の分野につき、投資家のニーズを充足した基準開発に貢献すべく、国内の関係者と連携しながら、国際的な議論への参画や意見発信等を進めていくことにしていく。

V. 企業情報の開示のあり方に関する検討

非財務情報の開示の拡充・充実やスタートアップ等の資金調達ニーズの高まり等、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開示のあり方やその実現に向けた環境整備について検討するため、2025年8月以降、金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」(以下「DWG」という。)を開催している。

近年、有価証券報告書において非財務情報の拡充・充実が図られているが、非財務情報のうち、将来情報、見積り情報、統制の及ばない第三者から取得した情報(以下「将来情報等」という。)については、財務情報と比較すると相対的に不確実性が高いという特性がある。また、このような特性を有する将来情報等についてまで金商法上の虚偽記載の責任が課されることになれば、企業としては、事後的に責任を問われることを恐れるあまり積極的な情報開示を避け、その結果として、投資判断に有用な情報を提供するべき有価証券報告書の開示内容が、横並びで、定型的なものとなってしまうおそれがある。

このような問題意識の下、有価証券報告書での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、虚偽記載等に対する責任のあり方、いわゆるセーフハーバー・ルールの導入について審議が行われた。その結果、合理性が確保されていると認められる将来情報等については、セーフハーバー・ルールが適用され、金商法上の民事責任及び行政責任を負わないとするという方向性について、概ね同意が得られた。

また、DWGにおいては、スタートアップ企業に対する資金供給を促進し、その成長を促すための施策についても審議が行われた。スタートアップ企業の成長を促すためには、適切な資金調達環境を整備していくことが重要であり、非上場株式の発行・流通の活性化が喫緊の政策課題となっている。

このような背景の下、

- ・投資者保護と開示の負担に配慮した段階的な情報開示制度の構築のため、現状1億円となっている有価証券届出書の提出免除基準を5億円に引き上げ、5億円以上10億円未満の調達金額については、より簡易な様式による有価証券届出書の届出(少額募集)を利用可能にすること
 - ・プロ向けの資金調達手段としての特定投資家私募制度が十分に利用されていないことを踏まえ、特定投資家要件を満たし、高い情報分析能力を有するものの、特定投資家になるための移行手続を行っていない者を、特定投資家私募の相手方の範囲に追加すること
- などについて審議が行われ、概ね同意が得られた。

2025年12月に開催されたDWGでは、これまでの議論をとりまとめた報告書案について議

論が行われ、その後必要な修正を加えた上で公表された。今後、この報告書を踏まえ、次期通常国会に金商法改正案を提出するなど、必要な制度整備を進めていく予定である。

VI. 会計基準の高品質化

企業会計基準委員会においては、改正移管指針第9号「金融商品会計に関する実務指針」(2025年3月)、企業会計基準第37号「期中財務諸表に関する会計基準」(2025年10月)、実務対応報告第47号「非化石価値の特定の購入取引における需要家の会計処理に関する当面の取扱い」(2025年11月)等を公表するなど、日本基準の高品質化に向けた取組を行っている。

金融庁においては、改正移管指針第9号を踏まえた財務諸表等規則等の改正を2025年8月に公布・施行した。

また、金融庁は、従来、IFRS任意適用企業の拡大を促進しており、2025年10月末現在のIFRS任意適用企業数は310社、IFRS任意適用企業の時価総額が全上場企業に占める割合は50.3%と、前年同月比で20社増加、2.3%上昇している。

VII. おわりに

本稿では、コーポレートガバナンス改革、サステナビリティ情報の開示と保証、スタートアップへの資金供給の促進、会計基準等をめぐる主要な課題について、これまでの取組や今後の方向性を紹介した。

金融庁としては、こうした取組を通じ、中長期的な企業価値の向上、成長資金の供給拡大、投資者保護などのバランスを取りながら、我が国金融資本市場の活性化に向け、引き続き努力していきたい。