

令和7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 小林 大祐
金融庁 企画市場局 企業開示課 専門官 磯田 哲男
金融庁 企画市場局 企業開示課 専門調査員 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ます。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ます。

金融庁では、毎年、上場会社等から提出された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、各財務(支)局及び沖縄総合事務局と連携して、主に「法令改正等関係審査」及び「重点テーマ審査」を柱とした有価証券報告書レビューを実施しています。

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年度の有価証券報告書レビューとして、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について、「法令改正等関係審査」として重要な契約等の開示・政策保有株式等の開示・内部統制報告書に関する審査を実施しています。

また、サステナビリティに関する企業の取組の開示及びコーポレート・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)をテーマとして、「重点テーマ審査」を実施しました。

加えて、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)」に関する調査を法令改正等関係審査と併せて実施し、また、当該調査票の回答を勘案し、重点テーマ審査において深度ある調査を実施しました。

令和7年度の有価証券報告書レビューの審査結果を踏まえ、複数の提出会社に共通して識別された課題に関し、今後の有価証券報告書の作成にあたって留意すべき事項等を取りまとめ、令和8年3月27日に金融庁ウェブサイトにて公表しました。

本稿では、上記の内容について紹介し、強調したい事項については下線を付しています。なお、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ます。

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

サステナビリティに関する企業の取組の開示の充実に向けて参考になると考えられる全般的

事項として主に以下のような事項があります。
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(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、その他留意事項等))

i. 開示における重要性の判断

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、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ますが、重要性の判断にあたっては、「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」としていることや「記述情報の開示に当たっては、各企業において、個々の課題、事象等が自らの企業価値や業績等に与える重要性(マテリアリティ)に応じて、各課題、事象等についての説明の順序、濃淡等を判断することが求められる」としていることを参考にすることが考えられます。

また、マテリアリティ(重要課題)としてサステナビリティの項目を列挙している事例がみられますが、SSBJ基準/ISSB基準が定義する「重要性(materiality)」とは意味合いが異なる点に留意が必要と考えられます。今後、SSBJ基準に準拠した開示を行うにあたっては、SSBJ基準の要求事項に沿って「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」を開示することが必要となると考えられます。SSBJ基準への準拠が求められていない企業においても、有価証券報告書において、SSBJ基準の要求事項を踏まえた開示を行うことは有用と考えられます。

ii. 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ます。

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

令和7年度の有価証券報告書レビューの結果、サステナビリティに関する企業の取組の開示について、前年度の有価証券報告書レビューで識別された課題が当年度においても複数の審査対象会社で識別されました。識別された主な課題は図表1及び図表2に記載の通りです。

以下、主な課題について、事例を交えて、課題となる事項及び留意事項等についてご説明します。

⑦人的資本(人材の多様性を含む)に関する方針、指標、目標及び実績のいずれかの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)c^①では、人材の多様性の確保を含む人材の育成及び社内環境整備に関する方針を記載すること並びに記載した方針に関する指標、目標及び実績を記載することが求められています。有価証券報告書レビューでは、人的資本(人材の多様性を含む)に関する方針、指標、目標および実績のいずれかの記載がない又は不明瞭な事例が識別されています。

① 令和8年2月施行の「企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」では、第三号様式記載上の注意(10)で準用する第二号様式記載上の注意(30)cと改正されています。

【図表 1】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(1/2)

主な課題	
有価証券報告書	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
	② 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に関する記載が不明瞭である
	③ 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
	④ 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
	⑤ 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する記載が不明瞭である
	⑥ 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ない
第一部 企業情報 第1 企業の概況 ● 従業員の状況等 第2 事業の状況 ● 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等 ● サステナビリティに関する考え方及び取組 ● 事業等のリスク ● 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等 第3 設備の状況 第4 提出会社の状況 ● コーポレート・ガバナンスの状況等 第5 経理の状況 ● 連結財務諸表、財務諸表等 :	

【図表 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(2/2)

主な課題	
有価証券報告書	⑦ 人的資本(人材の多様性を含む)に関する方針、指標、目標及び実績のいずれかの記載がない又は不明瞭である
	⑧ 人的資本(人材の多様性を含む)に関する指標、目標及び実績が連結会社ベースの記載になっていない
	⑨ 「サステナビリティに関する考え方及び取組」に記載すべき事項を有価証券報告書内の他の箇所に記載して参照する場合において、記載上の不備がある
	⑩ 「サステナビリティに関する考え方及び取組」の記載事項について、公表した他の開示書類等に記載した情報を参照する場合において、記載上の不備がある
第一部 企業情報 第1 企業の概況 ● 従業員の状況等 第2 事業の状況 ● 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等 ● サステナビリティに関する考え方及び取組 ● 事業等のリスク ● 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等 第3 設備の状況 第4 提出会社の状況 ● コーポレート・ガバナンスの状況等 第5 経理の状況 ● 連結財務諸表、財務諸表等 :	

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、その他留意事項等)

記載した方針と当該方針に関連する指標、目標及び実績については、それぞれの対応関係やつながりを理解できるように開示することが望ましいと考えられます。

また、指標については、指標の前提その他の

補足情報(指標の定義、算定方法、仮定等)に関しても併せて記載することが考えられます。例えば、女性管理職比率算定上の管理職の定義・範囲や従業員エンゲージメントスコアの定義・算定方法などについては、指標の前提その他の補足情報を併せて開示することが望ましいと考えられます。なお、人的資本の指標は、戦略と指標及び目標の連動が重要であり、エンゲージメ

ントスコアなどの指標は単なる数値の増減だけでなく、数値を構成する要素の変化に着目し改善施策との関連性を示すことが望ましいと考えられます。どの課題に対してどのような対応を行い、どのような成果につながったかを説明することで、スコアの意味が理解しやすくなるため有用であると考えられます。

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

令和7年度の有価証券報告書レビューの結果、コーポレート・ガバナンスの状況等の開示について、前年度の有価証券報告書レビューで識別された課題が当年度においても複数の審査対象

【図表3】コーポレート・ガバナンスの状況等の開示の主な課題(1/2)

主な課題	
有価証券報告書	第一部 企業情報 第1 企業の概況 ● 従業員の状況 等 第2 事業の状況 ● 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等 ● サステナビリティに関する考え方及び取組 ● 事業等のリスク ● 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 等 第3 設備の状況 第4 提出会社の状況 ● コーポレート・ガバナンスの状況等 第5 経理の状況 ● 連結財務諸表、財務諸表 等
	取締役会、会社が任意に設置する指名・報酬委員会、監査役会等の開催頻度、具体的な検討内容、出席状況等の記載がない
	内部監査が取締役に直接報告を行う仕組みの有無に関する記載がない
	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
	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
	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

【図表4】コーポレート・ガバナンスの状況等の開示の主な課題(2/2)

主な課題	
有価証券報告書	第一部 企業情報 第1 企業の概況 ● 従業員の状況 等 第2 事業の状況 ● 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等 ● サステナビリティに関する考え方及び取組 ● 事業等のリスク ● 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 等 第3 設備の状況 第4 提出会社の状況 ● コーポレート・ガバナンスの状況等 第5 経理の状況 ● 連結財務諸表、財務諸表 等
	銘柄ごとの政策保有株式の定量的な保有効果の記載が困難な場合において、政策保有株式の保有の合理性を検証した方法の記載が不明瞭である
	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
	政策保有株式縮減の方針を示しつつ、発行者から売却の合意を得た上で純投資目的の株式に区分変更したものの、実際には長期間売却に取り組む予定はなく、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
	保有目的を純投資目的に変更した場合に、保有目的の変更の理由の記載が不明瞭である
	保有目的を純投資目的に変更した場合に、変更後の保有又は売却に関する方針の記載が不明瞭である

会社で識別されました。また、当年度において新たな課題も識別されました。識別された主な課題は図表3及び図表4に記載の通りです。なお、当年度において新たに識別された課題については図表の中で下線を付しております。

以下、図表3及び図表4に記載した主な課題のうち当年度において新たに識別された課題について、事例を交えて、課題となる事項及び留意事項等についてご説明します。

⑨保有目的を純投資目的に変更した場合に、保有目的の変更の理由の記載が不明瞭である

⑩保有目的を純投資目的に変更した場合に、変更後の保有又は売却に関する方針の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(39)で準用する第二号様式記載上の注意(58) f (b) では、最近5事業年度において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投資株式(最近事業年度末において保有しているものに限る。)がある場合には、銘柄ごとに、「銘柄」・「株式数」・「貸借対照表計上額」・「保有目的を変更した事業年度」・「保有目的の変更の理由及び保有目的の変更後の保有又は売却に関する方針」を記載することが求められています。有価証券報告書レビューでは、保有目的を純投資目的に変更した場合に、保有目的の変更の理由の記載又は変更後の保有又は売却に関する方針の記載が不明瞭である事例が識別されています。

例えば、「政策保有株式としての保有意義が薄れたこと」を変更の理由として記載している事例がありますが、政策保有株式としての保有意義が薄れたことは政策保有目的での保有を止める理由にはなるものの純投資目的となった積極的な理由の記載があるとはいえ、純投資目的に保有目的を変更する理由の説明としては不十分であると考えられます。

また、変更後の保有又は売却に関する方針として、「当社の投資判断基準に沿って保有及び処分を決定」と記載している事例がありますが、会社の投資判断基準についての記載がないため、当該説明では会社が今後この株式を保有する方針なのか売却する方針であるかが読み取れず、方針の説明としては不十分であると考えられます。

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

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います(企業内容等開示ガイドライン5-19-3-2)。また同ガイドラインにおいて、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ます。これらに従い、純投資目的の株式に該当するかを判断し、適切な開示を行う必要があることに留意してください。

コラム「政策保有株式の純投資目的への保有目的変更」

令和5年度の有価証券報告書レビューにおいて、「株式の保有状況」の開示のうち、いわゆる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の開示状況を検証したところ、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ものがあるとの課題を識別しています。

また、株式の保有目的を政策保有から純投資に変更した場合における適切な情報開示を促すため、令和7年1月に施行された改正開示府令^②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について、「保有目的の変更年度」や「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」等の開示を求めています。

しかしながら、当年度の有価証券報告書レビューにおいても、以下のような事例を識別しています。

- 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であることが疑われるもの。
- 発行者から売却の合意を得た上で政策保有株式を純投資目的の株式に区分変更したものの、実際には長期間売却に取り組む予定はなく、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可能性が疑われるもの。
- 純投資目的の株式に区分変更したものの、当該銘柄の取引先持株会に継続して加入しているもの^②。

なお、発行者の浮動株比率を引き上げるために株式の保有目的を純投資目的に区分変更することを発行者から依頼されたケースも識別しています。

株式会社である事業会社や金融機関は、自社の企業価値向上が求められています。そのような中で、政策保有株式の保有実態が変わらないのであれば開示上の見せかけの変更をするのではなく、政策保有株式について、自社のリスク管理体制の構築状況を含め、その保有目的・意図・議決権行使の方針や結果等について、自社の企業価値向上という観点から透明性をもって説明することが必要だと考えられます。

なお、純投資目的への保有目的を変更した場合は、純投資目的の株式に係る株式運用を行う理由と目的、期待している成果、純投資目的の株式の運用体制などについて記載することが考えられます。

4. 重要な契約等の開示における記載事項の主な課題及び留意事項等

令和7年度の有価証券報告書レビューの結果、重要な契約等の開示について、主に以下の課題が識別されました。

重要な契約等が令和6年4月に施行された改正開示府令等^④の施行日(2024年4月1日)前に締結された契約である場合に、記載を省略する旨の記載(2025年4月1日より前に開始する事業年度に係る有価証券報告書までの経過措置)をしていない

企業内容等の開示に関する内閣府令及び特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令附則第3条4項では、2025年4月1日より前に開始する事業年度に係る有価証券報告書までの経過措置として、重要な契約等が令和6年4月に施行された改正開示府令等の施行日(2024年4月1日)前に締結された契約である場合に、記載を省略する旨の記載をすることによって省略が可能な旨が規定されています。

2025年4月1日以後に開始する事業年度に係る有価証券報告書では経過措置が無くなるため、企業において検討を実施し、重要な契約等の開示漏れが無いように留意することが望ましいと考えられます。

② 令和7年1月に施行された政策保有株式等の開示に関する企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令(以下「令和7年1月に施行された改正開示府令」)

③ 「取引先持株会は、取引関係者による取得対象株式の取得により、相互間の親睦関係の増進に寄することを目的とする」(日本証券業協会「持株制度に関するガイドライン」)とされていますが、同時に安定株主確保の目的でも用いられることが多いと指摘されており、企業内容等開示ガイドライン5-19-3-2の純投資目的の定義と照らして矛盾する可能性が高いと考えられます。

④ 令和6年4月に施行された重要な契約等の開示に関する企業内容等の開示に関する内閣府令及び特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令(以下「令和6年4月に施行された改正開示府令等」)

5. 内部統制報告書における記載事項の主な課題及び留意事項等

令和7年度の有価証券報告書レビューの結果、内部統制報告書における記載事項について、以下の課題が識別されました。

内部統制報告書の「財務報告に係る内部統制の評価の範囲」の記載について、改正内部統制府令ガイドライン^⑤で定められている事項について「決定した事由」の記載がない又は不明瞭である。

改正内部統制府令ガイドライン4-4では、「財務報告に係る内部統制の評価の範囲」の記載について、次の事項についても、決定した事由を含めて、併せて記載することに留意する旨が規定されています。

- (1) 会社が複数の事業拠点を持つ場合において、財務報告に係る内部統制の評価の対象とする重要な事業拠点を選定する際に利用した指標及びその一定割合
- (2) 当該重要な事業拠点において、財務報告に係る内部統制の評価の対象とする業務プロセスを識別する際に選定した会社の事業目的に大きく関わる勘定科目

- (3) 財務報告に係る内部統制の評価の対象に個別に追加した事業拠点及び業務プロセス

有価証券報告書レビューでは、内部統制報告書の「財務報告に係る内部統制の評価の範囲」の記載について、改正内部統制府令ガイドラインで定められている事項について「決定した事由」の記載がない又は不明瞭である事例が識別されています。

6. 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は不可欠と考えられます。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ます。

また、今後の提出会社による自主的な改善に資するよう、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て、金融庁ウェブサイトにて公表^⑥しましたので、ご活用いただけますと幸いです。

⑤ 令和6年4月施行「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)(以下、「改正内部統制府令ガイドライン」)

⑥ <https://www.fsa.go.jp/news/r7/sonota/20260327-2/03.pdf>