

令和7年度有価証券報告書レビューの 審査結果および審査結果を踏まえた 留意すべき事項等について

小林大祐 金融庁企画市場局企業開示課課長補佐
磯田哲男 金融庁企画市場局企業開示課専門官
伊藤典弘 金融庁企画市場局企業開示課専門調査員

目 次

- I はじめに
- II 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
- III サステナビリティに関する企業の取組の
開示の主な課題および留意事項等
- IV コーポレート・ガバナンスの状況等の開
示の主な課題および留意事項等
- V 重要な契約等の開示における記載事項の
主な課題および留意事項等
- VI 内部統制報告書における記載事項の主な
課題および留意事項等
- VII 有価証券報告書の定時株主総会前の開示
に関する有価証券報告書レビューにおける
調査結果
- VIII 終わりに

I 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、また適時にわ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、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および充実化の促進の観点から、各財務（支）局および沖縄総合事務局と連携して、主に「法令改正等関係審査」および「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る。

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」として以下の内容の審査を実施した。

- ・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」という）
- ・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」という）および関連する開示項目（「株式の保有状況」における政策保有株式の保有目的等に関する開示）
- ・令和6年4月に施行された内部統制報告書等に関する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

また、サステナビリティに関する企業の取組の開示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）をテーマとして、「重点テーマ審査」を実施した。

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当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た。なお、令和7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・有識者および企業の方々による勉強会を開催し、そこでご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。

Ⅱ 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

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る。

1 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)¹⁾

(1) 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ところ、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る。

なお、SSBJ基準では「重要性がある」とは「財務報告書の主要な利用者が行う意思決定に影響を与えると合理的に見込み得ること」とされており²⁾、投資家を主要な利用者と明確に認識し、企業価値やキャッシュ・フローへの影響を投資家が判断できるように、企業価値に影響のある重要な情報を開示することが求められる。ただし、GRIやCSRDなどの二軸モデル(社会影響×企業影響)を追加的に開示することは否定されるものではない³⁾⁴⁾。

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るが、SSBJ基準/ISSB基準が定義する「重要性(materiality)」⁵⁾とは意味合いが異なる点に留意が必要と考えられる。今後、SSBJ基準に準拠した開示を行うに当たっては、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る。SSBJ基準への準拠が求められていない企業においても、有価証券報告書で、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る。

(2) 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当たっては、いわゆる「開示のための開示」

1) 「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)」とは、法令等に準拠した上で、さら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)。

2) 重要性がある(material)情報の定義に関する参考資料としては、以下がある(いずれもサステナビリティ基準委員会による)。

・サステナビリティ開示ユニバーサル基準「サステナビリティ開示基準の適用」4項(7)、48項

・SSBJハンドブック「識別したリスク及び機会に関する情報の重要性の判断」

3) 有価証券報告書において、SSBJ基準の要求事項に関連する事項を追加して記載することができる(企業内容等の開示に関する内閣府令第三号様式記載上の注意(1)a)。

4) 追加的な情報に関する参考資料としては、以下がある(いずれもサステナビリティ基準委員会による)。

・サステナビリティ開示ユニバーサル基準「サステナビリティ開示基準の適用」63項「サステナビリティ関連財務開示は明瞭に識別可能でなければならない、財務報告書に含まれる他の情報によって不明瞭にならないようにしなければならない」。

・SSBJハンドブック「追加的な情報」

5) 前掲注2)。

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。

(3) SSBJ 基準を意識した開示

すべての有報提出企業がTCFDやIIRCの枠組みからSSBJ基準への移行を意識した開示に取り組むことは有用であると考えられる。ただし、SSBJ基準に準拠していると表明するには、すべての定めに準拠することが必要とされていることに留意する必要がある⁶⁾。すなわち、SSBJ基準のすべての定めに準拠することなくサステナビリティ関連財務開示を作成する場合、限定つきでSSBJ基準に準拠していると記述することは認められていない。なお、「参考にして作成している」と記載することでSSBJ基準に準拠しているかのような誤解を生じさせる可能性のある表現が用いられている事例についても、不適切と考えられる⁷⁾。

Ⅲ 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および留意事項等

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、課題となる事項および留意事項等について説明する。

1 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または不明瞭である

(1) 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) c)⁸⁾では、人材の多様性の確保を含む人材の育成および社内環境整備に関する方針を記載することならびに記載した方針に関する指標、目標および実績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、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または不明瞭な事例

が識別されている。

(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、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、目標および実績については、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る。

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る。たとえば、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る。なお、人的資本の指標は、戦略と指標およ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る。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る。

Ⅳ コーポレート・ガバナンスの状況等の開示の主な課題および留意事項等

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のうち、当年度において新たに識別された課題について、課題となる事項及び留意事項等について説明する。

1 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、あるいは、保有目的を純投資目的に変更した場合に、変更後の保有または売却に関する方針の記載が不明瞭である

(1) 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

6) サステナビリティ開示ユニバーサル基準「サステナビリティ開示基準の適用」79項。

7) SSBJハンドブック「SSBJ基準のすべての定めに準拠していない場合の開示」。

8) 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と改正されている。

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り）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る。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または変更後の保有また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る。

たとえば、「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るが、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ず、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る。

また、変更後の保有また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るが、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る。

(2) 法令等に準拠した開示を行うに当たって留意すべき事項

純投資目的とは、もっぱら株式の価値の変動また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（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

る。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する。

2 「政策保有株式の純投資目的への保有目的の変更」⁹⁾

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る。

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る。

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¹⁰⁾。

なお、発行者の浮動株比率を引き上げるため

9) 「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」のコラムにおける記載内容である。

10) 「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与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」第6章1項）とされているが、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る。

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る。

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る。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み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る。

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る。

V 重要な契約等の開示における記載事項の主な課題および留意事項等

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、以下の二つの課題が識別された。

- 1 企業・株主間のガバナンスに関する合意に該当する重要な契約等の開示において、取締役会における検討状況その他の当該提出会社における当該合意に係る意思決定に至る過程、または、当該合意が当該提出会社の企業統治に及ぼす影響（影響を及ぼさないと考える場合には、その理由）の記載がないまたは不明瞭である

開示府令第三号様式記載上の注意(3)で準用する第二号様式記載上の注意(3) f では、提出会社の株主と当該提出会社との間で、次に掲げる合意を含む契約（重要性のとばしものを除く）を締結している場合には、当該契約の概要（当該契約を締結した年月日、当該契約の相手方の氏名または名称および住所ならびに当該合意の内容を含む）、当該合意の目的、取締役会における検討状況その他の当該提出会社における当該合意に係る意思決定に至る過程および当該合意が当該提出会社の企業統治に及ぼす影響（影響を及ぼさないと考える場合には、その理由）を具体的に記載することが求められている。

- (a) 当該提出会社の役員について候補者を指名する権利を当該株主が有する旨の合意
- (b) 当該株主による議決権の行使に制限を定める旨の合意
- (c) 当該提出会社の株主総会または取締役会において決議すべき事項について当該株主の事前の承諾を要する旨の合意

有価証券報告書レビューでは、取締役会における検討状況その他の当該提出会社における当該合意に係る意思決定に至る過程および当該合意が当該提出会社の企業統治に及ぼす影響（影響を及ぼさないと考える場合には、その理由）の記載がないまたは不明瞭である事例を識別している。

たとえば、企業・株主間のガバナンスに関する合意に該当する重要な契約等（当該提出会社の役員について候補者を指名する権利を当該株主が有する旨の合意）があることを開示しているが、取締役会における検討状況その他の当該提出会社における当該合意に係る意思決定に至る過程、または、当該合意が当該提出会社の企業統治に及ぼす影響（影響を及ぼさないと考える場合には、その理由）の記載がない事例があり、当該記載をすることが必要である。

- 2 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（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

令和6年4月に施行された改正開示府令等の改正附則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る。

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適用されないため、企業において検討を実施し、重要な契約等の開示漏れがないように留意することが望ましいと考えられる。

Ⅶ 内部統制報告書における記載事項の 主な課題および留意事項等

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た。

1 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¹¹⁾で定められている事項について「決定した事由」の記載がないまたは不明瞭である

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る。

- (1) 会社が複数の事業拠点を持する場合において、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およびその一定割合
- (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および業務プロセス

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」の記載がないまたは不明瞭である事例が識別されている。

Ⅷ 有価証券報告書の定時株主総会前の 開示に関する有価証券報告書レビュー における調査結果

令和7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定時株主総会前の開示（以下「総会前開示」という）に関する調査を実施し、以下の結果が確認された。

- ・2025年3月期決算会社の54%が総会前開示したと回答した。来年度に総会前開示を行う予定と回答した23%と合わせると、総会前開示を行う会社は2026年3月期には77%程度となることが見込まれる。
- ・市場別でみると、プライム上場企業の70%が当年度総会前開示を行っており、来年度実施予定の20%と合わせると、2026年3月期にはプライム上場企業の90%程度が総会前開示を行うことが見込まれる。
- ・上場企業において、「総会前開示を当面実施する予定はない」とした会社および「その他」とした会社は合計14.6%だった。
- ・「総会前開示を当面実施する予定はない」とした理由としては、監査法人との調整が困難（27%）、社内リソース不足・社内体制未整備（21%）、社内調整が困難（21%）等があった。

Ⅷ 終わりに

投資家と企業との建設的な対話を通じた経営の質および企業価値の持続的な向上や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。

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¹²⁾したので、ご活用いただきたい。

（こばやし・だいすけ）
（いそだ・てつお）
（いとう・のりひろ）

11) 「『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」と言う）（令和6年4月施行）。

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