

令和7年度 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
＜サマリー＞

令和7年度 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のサマリー(1/10)

- 本資料は、令和7年度の有価証券報告書レビューで識別された主な課題や留意事項等の概要を示す目的で、別紙1「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」から主な課題と主な留意事項等を一部抜粋して一覧として取りまとめたものである。主な課題及び留意事項等並びにその他の留意事項等の詳細については別紙1を参照されたい。

【サステナビリティに関する企業の取組の開示】

主な課題

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

主な留意事項等

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る。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る。
- ✓ 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/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**と考えられる。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。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る。
- ✓ 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、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※1,2。

※1 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(開示府令第三号様式記載上の注意(1)a)。

※2 追加的な情報に関する参考資料

・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」第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ず、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』

令和7年度 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のサマリー(2/10)

【サステナビリティに関する企業の取組の開示】

主な課題

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

主な留意事項等

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。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。
- 4つの構成要素は、サステナビリティ関連のリスク及び機会に関連した取組であることから、各取組に関連する**リスクと機会についても併せて開示**することが望ましいと考えられる。
- 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における**重要な項目の1つが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。なお、SSBJの一般基準16項及び17項では、将来の財務的影響については、「予想される財務的影響」として、「**サステナビリティ関連のリスク及び機会を管理する企業の戦略を踏まえた、短期、中期及び長期における、企業の財政状態、財務業績及びキャッシュ・フローの変化に関する見込み**」についての開示が求められており、投資者にとって有用な財務的影響の開示を検討するにあたって参考になると考えられる。

③ 検討中・策定中等の場合の開示

サステナビリティに関する取組の内容について、期末日現在において**検討中・策定中等の場合、その旨を期末日現在における取組の状況として記載**することが考えられる。また、期末日現在での今後の取組の予定についても併せて開示することが考えられる。

④ 補足情報の開示

企業独自の情報については、企業外部の投資者でも理解可能なように、前提その他の補足情報を併せて開示することが考えられる。

⑤ SSBJ基準を意識した開示

全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、全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。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、限定付きで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。

令和7年度 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のサマリー(3/10)

- 本資料は、令和7年度の有価証券報告書レビューで識別された主な課題や留意事項等の概要を示す目的で、別紙1「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」から主な課題と主な留意事項等を一部抜粋して一覧として取りまとめたものである。主な課題及び留意事項等並びにその他の留意事項等の詳細については別紙1を参照されたい。

【サステナビリティに関する企業の取組の開示】

主な課題	主な留意事項等(※1)
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	<p>【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】</p> <p>a. 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。</p> <p>b. ガバナンスを記載する際には、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。</p>
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	<p>【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】</p> <p>a. リスク管理では、サステナビリティ関連のリスク及び機会を識別し、評価し、及び管理するための過程について記載することに留意する。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留意する。</p>
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	<p>【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】</p> <p>a. 戦略(短期、中期及び長期にわたり連結会社の経営方針・経営戦略等に影響を与える可能性があるサステナビリティ関連のリスク及び機会に対処するための取組をいう。)並びに指標及び目標(サステナビリティ関連のリスク及び機会に関する連結会社の実績を長期的に評価し、管理し、及び監視するために用いられる情報をいう。)のうち、重要なものについて記載が求められている。</p> <p>【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)】(※2)</p> <p>b. 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。</p> <p>c. 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。</p> <p>d. サステナビリティ関連のリスク及び機会に関連した財務的影響などの定量情報を記載する場合には、投資者がその内容を適切に理解できるように、前提その他の補足情報(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。</p> <p>e. 指標を記載する場合には、投資者がその内容を適切に理解できるように、前提その他の補足情報(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。</p>
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	

(※1) 主な留意事項等の冒頭のアルファベット等は、参照しやすいように、基本的に、別紙1において留意事項等に付されているものと同じものとしている。本資料では、別紙1の留意事項等の一部について掲載する形式としている。このため、本頁の主な留意事項等のアルファベット等は、通常のアルファベット等の順番通りに並んでいない場合がある(以下同じ)。

(※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、その他の留意事項等)」とは、法令等に準拠したうえで、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)。

令和7年度 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のサマリー(4/10)

【サステナビリティに関する企業の取組の開示】

主な課題	主な留意事項等
<p>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</p>	<p>【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】</p> <p>a. 戦略並びに指標及び目標は、重要なものについて記載が求められるが、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「記述情報の開示の重要性は、投資家の投資判断にとって重要か否かにより判断すべきと考えられる」としていることや「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」としていること等を参考にすることが考えられる。例えば、有価証券報告書において気候変動関連の戦略並びに指標及び目標について重要性がないという理由で記載を省略しているにもかかわらず、他の公表資料(統合報告書やウェブサイト等)では、気候変動を重要な課題として識別した上で関連する戦略並びに指標及び目標について開示しているような場合には、媒体ごとに目的や想定利用者が異なるため、重要性の判断にも相違が生じうるといったことが考えられるものの、本来であれば有価証券報告書に記載すべきと考えられる重要な戦略並びに指標及び目標が記載されていない可能性があるため、留意する。</p> <p>b. 戦略並びに指標及び目標のうち重要なものについては、提出会社及びその連結子会社から成る連結会社を対象に記載することが求められている。</p> <p>【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)】</p> <p>c. 指標及び目標(サステナビリティ関連のリスク及び機会に関する連結会社の実績を長期的に評価し、管理し、及び監視するために用いられる情報)については、必ずしも全ての連結会社を対象に集約した1つの数値で開示することが期待されているわけではなく、提出会社及びその連結子会社における管理等の実態に応じて、例えば、会社別に開示することや事業別、地域別などの一定のグループ単位で開示することなどが考えられる。</p> <p>d. 戦略と指標及び目標について、各企業が重要性を判断した上で記載しないこととした場合でも、当該判断やその根拠の開示を行うことが期待される。</p>
<p>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</p>	<p>【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】</p> <p>a. 人的資本(人材の多様性を含む)に関する戦略並びに指標及び目標については、人材の多様性の確保を含む人材の育成に関する方針及び社内環境整備に関する方針を戦略の項目において記載すること、当該方針に関する指標の内容並びに当該指標を用いた目標及び実績を指標及び目標の項目において記載することとされていることに留意する。他方で、当該方針や当該方針に関する指標、目標又は実績を具体的に設定・把握していない等の理由により、これらの項目を記載することが困難な場合にはその旨及び記載することが困難な理由を記載することが考えられる。</p> <p>【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)】</p> <p>b. 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る。</p> <p>c. 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。また、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ると考えられる。</p> <p>d. 「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。このため、人的資本開示では、経営戦略と人材戦略の連動性を明確に示すことが望ましいと考えられる。</p>

令和7年度 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のサマリー(5/10)

【サステナビリティに関する企業の取組の開示】

主な課題	主な留意事項等
<p>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</p>	<p>【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】</p> <p>a. 「サステナビリティに関する考え方及び取組」において、連結会社のサステナビリティに関する考え方及び企業の取組についての開示が求められており、人的資本(人材の多様性を含む)に関する戦略並びに指標及び目標については、基本的に、提出会社及びその連結子会社から成る連結会社ベースの戦略並びに指標及び目標を開示することが求められていることに留意する。(提出会社及びその連結子会社における管理等の実態に応じて開示する場合は、その旨、開示の対象とした範囲及び当該範囲とした理由を記載することが考えられる)。人的資本に関する戦略並びに指標及び目標について連結会社ベースの開示を行うことが困難な場合には、その旨、連結会社ベースの開示を行うことが困難な理由、開示の対象とした範囲及び当該範囲とした理由を記載することが考えられる。</p> <p>b. 連結会社のうち開示対象とする会社の重要性を判断するにあたっては、「記述情報の開示に関する原則」2-2において「記述情報の開示の重要性は、投資家の投資判断にとって重要か否かにより判断すべきと考えられる」としていることや「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」としていること等を参考にすることが考えられる。例えば、連結グループ全体の事業のうち主要な連結子会社による事業の割合が相当程度を占める場合に、提出会社のみ的人的資本に関する指標、目標及び実績しか記載しないような場合には、当該主要な子会社について開示しない理由を投資者が適切に理解できるように記載することが考えられる。</p> <p>【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)】</p> <p>d. 人的資本に関する指標及び目標(サステナビリティ関連のリスク及び機会に関する連結会社の実績を長期的に評価し、管理し、及び監視するために用いられる情報)については、必ずしも全ての連結会社を対象に集約した1つの数値で開示することが期待されているわけではなく、提出会社及びその連結子会社における管理等の実態に応じて開示することが考えられる。</p>
<p>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</p>	<p>【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】</p> <p>a. 「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の他の箇所に記載して省略する場合には、「サステナビリティに関する考え方及び取組」に他の箇所において記載している旨を記載するとともに、当該他の箇所において「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適切に記載する必要があることに留意する。</p>
<p>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</p>	<p>【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】</p> <p>a. 「サステナビリティに関する考え方及び取組」を記載するにあたっては、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からcまで*に規定する事項については、これを有価証券報告書に記載する必要があり、その上で、当該記載事項を補完する詳細な情報について、提出会社が公表した他の書類を参照する旨の記載を行うことができるとされている。投資者が真に必要とする情報は、有価証券報告書に記載する必要があることに留意する。</p>

(※) 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) aからcまでと改正された。

令和7年度 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のサマリー(6/10)

【コーポレート・ガバナンスの状況等の開示】

主な課題	主な留意事項等
<p>① 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</p>	<p>[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] a. 当事業年度における提出会社の取締役会、指名委員会等設置会社における指名委員会及び報酬委員会並びに企業統治に関して提出会社が任意に設置する委員会その他これに類するものの活動状況(開催頻度、具体的な検討内容、個々の取締役又は委員の出席状況等)を記載することが求められている。 また、当事業年度における提出会社の監査役及び監査役会(監査等委員会設置会社にあつては提出会社の監査等委員会、指名委員会等設置会社にあつては提出会社の監査委員会をいう)の活動状況(開催頻度、具体的な検討内容、個々の監査役の出席状況及び常勤の監査役の活動等)を記載することが求められている。 これらの機関の活動状況については、開催頻度、具体的な検討内容、個々の役員の出席状況及び常勤の監査役の活動について、それぞれ当該事業年度における実績を記載することが求められている(方針の記載のみでは実績の記載とはならない)ことに留意する。</p> <p>[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)] b. 具体的な検討内容には、例えば、資本コストや株価を意識した経営の実現への対応、取締役会の実効性評価、サステナビリティ関連や政策保有株式関連の検討事項等も含まれ得ることに留意する。</p>
<p>② 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</p>	<p>[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] a. 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、関連する仕組みが無い場合には、その旨を記載することに留意する。</p>
<p>③ 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</p> <p>④ 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</p>	<p>[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] a. 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。 b. 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。</p> <p>[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)] c. 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。 e. 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。</p>

令和7年度 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のサマリー(7/10)

【コーポレート・ガバナンスの状況等の開示】

主な課題	主な留意事項等
<p>⑤ 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</p> <p>⑥ 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</p>	<p>【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】</p> <p>a. 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、提出会社の保有の合理性を検証する方法及び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。政策保有株式の保有の合理性を検証する方法及び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。</p> <p>b. 銘柄ごとの開示において、提出会社の経営方針・経営戦略等、事業の内容及びセグメント情報と関連付けた定量的な保有効果(定量的な保有効果の記載が困難な場合には、その旨及び保有の合理性を検証した方法)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。</p> <p>【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)】</p> <p>c. 定量的な保有効果の記載が困難な場合に、定量的な保有効果を何も開示しないような事例が見受けられるが、投資者の投資判断にできるだけ有用な情報を提供するという観点からは、定量的な保有効果のうち記載が困難な部分以外については、可能な限り記載することが望ましいと考えられる。</p>
<p>⑦ 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</p> <p>⑧ 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</p>	<p>【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】</p> <p>a. 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)(b)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5-19-3-2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。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。</p> <p>b. 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。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。</p> <p>【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)】</p> <p>c. 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うような場合や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、長期間(1年以上)売却をしていない又は長期間売却に取り組む予定がないような場合には、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り、投資者に誤解を与える可能性もあることに留意する。このような場合には、区分変更の理由の合理性や純投資目的の株式として継続保有することの合理性を検証し、その内容を「保有目的が純投資目的である投資株式と純投資目的以外の目的である投資株式の区分の基準や考え方」(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)a)等と併せて開示することが考えられる。</p>

令和7年度 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のサマリー(8/10)

【コーポレート・ガバナンスの状況等の開示】

主な課題

- 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

主な留意事項等

[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]

- a. 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)。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。
- b. 「投資者が、当該株式が売却されるのか継続保有されるのかといった方針に加え、その方針と実際の売却状況や保有状況が整合しているのかを確認でき、提出会社との対話に資するような開示を実現する必要があると考えております。この点、売却方針である株式については、売却予定時期を明示することが考えられますが、それが困難である場合であっても、売却を実現する際の考慮要素など、売却の時期に関する会社の考え方を具体的に記載することが考えられます。また、ご指摘の「発行企業のガバナンスや業績・株主還元姿勢の変化、株価の推移等を参照しつつ」という点については、これらの要素を参照する旨の記載だけでなく、これらの要素がどのような状況になれば売却又は保有に関する方針がどのように変化するのかという点についても記載する必要があると考えております。」という考え方にも留意する必要があると考えられる。

[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)]

- c. 政策保有株式としての保有目的が明確に開示されていない企業が多くあるが、保有目的を明確に説明できない政策保有株式は売却すべきものであって、保有意義が薄れたから純投資に振り替えるというのは説明になっておらず、本来的には政策保有株式の保有意義が薄れたのであれば振り替えではなく、直接売却をしていくべきであるという投資家の意見もある。また、「純投資目的の株式に係る株式運用を行う理由と目的、期待している成果については、現行の開示府令の記載事項である「保有目的が純投資目的である投資株式と純投資目的以外の目的である投資株式の区分の基準や考え方」として、記載することが望ましいと考えられます。」という考え方に準じた記載を、個別銘柄ごとの保有目的の変更の理由などに記載することも考えられる。

令和7年度 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のサマリー(9/10)

【重要な契約等の開示】

主な課題	主な留意事項等
<p>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、又は、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)の記載がない又は不明瞭である</p>	<p>[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]</p> <p>a. 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(重要性の乏しいものを除く。)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又は名称及び住所並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及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。</p> <p>(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又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</p> <p>b. 「契約・合意の内容や取締役会における検討状況、財務上の特約の内容等の開示事項については、投資判断に対する重要性に応じて、投資者の理解を損なわない程度に要約して記載することも考えられます。もっとも、DWG報告において、企業側の開示でガバナンス等に関する合意の具体的内容が示されていない事例もみられたとの指摘もあることを踏まえ、投資者の投資判断や、投資家との建設的な対話に資する具体的な開示内容となるよう適切に検討いただくことが期待されます。」の考え方にも留意する必要がありますと考えられる。</p>
<p>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。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。</p>	<p>[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]</p> <p>a. 開示漏れが無いように企業において検討を実施する際に、「提出会社の締結している一定の合意を含む契約が、本改正により示されている契約の類型に該当しない場合であっても、当該合意や契約が企業にとって重要な契約等である場合には、開示府令第二号様式記載上の注意(33)aに基づいて、開示を行う必要がある」ことに留意する必要があります。</p> <p>[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)]</p> <p>b. これまで開示していなかった重要な契約等がある場合には、開示府令等の改正を機に開示の充実を図ることが重要であり、開示を拡充することで、企業の開示姿勢への信頼性や対話の質の向上に資すると考えられる。</p> <p>c. 適時開示やガバナンス報告書、事業報告等で開示している契約についても、重要性を勘案したうえで有価証券報告書において開示することが重要であると考えられる。</p> <p>d. 守秘性の高い情報を含めて内容を詳細に開示することまで求めるものではないが、契約・合意の概要の他、取締役会における検討状況、財務上の特約の内容等の開示事項については、投資者の投資判断や、投資家との建設的な対話に資する具体的な内容を開示する必要がありますと考えられる。</p> <p>e. 契約上の秘密保持義務違反を理由として早計に開示できないと判断せず積極的に情報開示する必要がありますと考えられる。なお、「開示すべき事項は「契約の概要」であり、守秘性の高い情報を含め、その内容を詳細に開示することまで求めるものではありません。また、法令上の開示の要請は、当事者間の合意による秘密保持義務に優先することから、個別の契約において秘密保持条項が設けられていたとしても、法令の定めに基づき当該契約の内容を開示することは、秘密保持義務違反には当たらないと考えられます。」という点に留意する。</p>

令和7年度 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のサマリー(10/10)

【内部統制報告書における記載事項】

主な課題	主な留意事項等
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	<p>【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】</p> <p>a. 「会社が複数の事業拠点を有する場合において、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及びその一定割合」、「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」、「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」について、「決定した事由」を併せて記載することに留意する。(改正内部統制府令ガイドライン4-4)</p>

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る。
 - 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月施行の企業内容等の開示に関する内閣府令の改正では、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。^{※1}
- 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る。^{※2}
 - 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。

(※1)「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」(日本証券業協会の「持株制度に関するガイドライン」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。

(※2)政策保有株式の保有目的に関する開示の好事例については、記述情報の開示の好事例集 2024「コーポレート・ガバナンスの状況等ほか」8.「株式の保有状況」の開示例を参照されたい。

コラム「売らせない圧力」

- 都市銀行や大手損害保険会社で政策保有株式縮減を進めている実績があることから、他の企業においても政策保有株式の売却交渉を実施しやすくなったとの声も聞かれた。一方で、前年度に引き続き、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**。このような事例についてはこれまでも**政策保有株式の縮減の妨げ**となっているとの指摘がある。
- また、発行会社によっては**株式持ち合いの意向が強い会社や、株式保有を取引の前提としている社内ルール**（例. 取引金融機関を発行会社株式保有金融機関へ限定するケースや、融資シェアに応じた株式保有を金融機関へ要請するケース）があることも**売却交渉を難しくする要因**であるとの指摘がある。
- 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る。「東証上場会社 コーポレート・ガバナンス白書2025（データ編）」によると、プライム市場及びスタンダード市場の上場会社の補充原則1-4①に対するコンプライ率は99.8%であった。
- 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。
- コーポレート・ガバナンスに関する報告書においては、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あたっては、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と考えられる。また、有価証券報告書において政策保有株式の売却を妨げない方針を開示している事例がある。このように会社としての方針を有価証券報告書などの媒体を通じて公に表明することは、政策保有株式の縮減に向けた環境整備の観点から、有益であると考えられる。

