

日本取引所金融商品取引法 研究

第 27 号

2023 年 1 月 27 日 開催

サステナビリティに関する情報開示(1)－米国の動向－

関西学院大学法学部教授 石田真得 1

2023 年 3 月 24 日 開催

サステナビリティに関する情報開示(2)－EUの動向－

京都大学大学院法学研究科教授 齊藤真紀 71

2023 年 4 月 28 日 開催

サステナビリティに関する情報開示(3)－日本の動向－

早稲田大学大学院法務研究科教授 黒沼悦郎 159

2023 年 5 月 26 日 開催

サステナビリティに関する情報開示(4)－実務家の視点から－

ニッセイアセットマネジメント株式会社
チーフ・コーポレートガバナンス・オフィサー 執行役員 井口譲二 285

2024 年 9 月

株式会社日本取引所グループ

日本取引所グループ金融商品取引法研究会メンバー（五十音順）

2024 年 4 月 1 日現在

氏 名	所 属
飯 田 秀 総	東京大学大学院法学政治学研究科教授
石 田 眞 得	関 西 学 院 大 学 法 学 部 教 授
伊 藤 靖 史	同 志 社 大 学 法 学 部 教 授
梅 本 剛 正	甲南大学共通教育センター教授
片 木 晴 彦	広島大学大学院人間社会科学研究科名誉教授
加 藤 貴 仁	東京大学大学院法学政治学研究科教授
川 口 恭 弘	同 志 社 大 学 法 学 部 教 授
北 村 雅 史	関西大学大学院法務研究科教授
久 保 大 作	大阪大学大学院高等司法研究科教授
黒 沼 悦 郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
小 出 篤	早 稲 田 大 学 法 学 部 教 授
齊 藤 真 紀	京都大学大学院法学研究科教授
白 井 正 和	京都大学大学院法学研究科教授
洲 崎 博 史	同志社大学大学院司法研究科教授
高 橋 陽 一	京都大学大学院法学研究科教授
船 津 浩 司	同 志 社 大 学 法 学 部 教 授
前 田 雅 弘	追手門学院大学法学部教授
松 井 秀 征	立 教 大 学 法 学 部 教 授
松 尾 健 一	大阪大学大学院高等司法研究科教授
山 下 徹 哉	京都大学大学院法学研究科教授
行 岡 睦 彦	神戸大学大学院法学研究科教授
行 澤 一 人	神戸大学大学院法学研究科教授
若 林 泰 伸	早稲田大学大学院法務研究科教授

日本取引所グループ金融商品取引法研究会

サステナビリティに関する情報開示(1)

－米国の動向－

2023年1月27日(金) 15:00～16:59

大阪取引所5階取締役会議室及びオンライン開催

出席者(五十音順)

飯田	秀総	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
石田	眞得	関西学院大学法学部教授
伊藤	靖史	同志社大学法学部教授
梅本	剛正	甲南大学共通教育センター教授
片木	晴彦	広島大学大学院人間社会科学研究科実務法学専攻教授
加藤	貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科教授
川口	恭弘	同志社大学法学部教授
北村	雅史	京都大学大学院法学研究科教授
黒沼	悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
小出	篤	学習院大学法学部教授
齊藤	真紀	京都大学大学院法学研究科教授
白井	正和	京都大学大学院法学研究科教授
高橋	陽一	京都大学大学院法学研究科准教授
船津	浩司	同志社大学法学部教授
前田	雅弘	京都大学大学院法学研究科教授
松尾	健一	大阪大学大学院高等司法研究科教授
山下	徹哉	京都大学大学院法学研究科教授
行澤	一人	神戸大学大学院法学研究科教授
若林	泰伸	早稲田大学大学院法務研究科教授

【報 告】

サステナビリティに関する情報開示（１）

－米 国 の 動 向－

関西学院大学法学部教授

石 田 眞 得

目 次

- I. はじめに
 - 1. サステナビリティに関する情報開示
 - 2. 連邦証券諸法・州法上の情報開示
 - 3. 自主的開示の広がり
- II. 人的資本（Human Capital）の情報開示
 - 1. 概説
 - （１）従来の開示義務
 - （２）人的資本の情報開示の意義・背景
 - 2. 改正
 - （１）規定の新設
 - （２）SECの説明
 - 3. 検討
 - （１）プリンシプル・ベースであること
 - （２）開示の状況
- III. 気候変動関連（Climate Change Related）の情報開示
 - 1. 概説
 - （１）従来の環境・気候変動に関する情報開示
 - （２）気候変動関連開示制度の提案理由（2022年3月）
 - 2. 規則案の概要
 - 3. 気候関連リスクに対するガバナンスの開示（1501条）
 - （１）気候関連リスク（Climate-related Risk）の定義（1501条）
 - （２）取締役会の監視に関する説明の記載（1501条(a)(1)）
 - （３）経営者の評価・管理の役割に関する説明の記載（1501条(b)(1)）
 - 4. 気候関連リスクの開示（1502条、Reg. S-XのRule14-02）
 - （１）事業・財務への影響の説明（1502条(a)）
 - （２）事業戦略・ビジネスモデル・見通しへの影響の説明（1502条(b)）
 - （３）連結財務諸表の注記への記載（Reg. S-XのRule14-02）
 - 5. リスク管理の開示（1503条）
 - 6. GHG（Greenhouse Gas：温室効果ガス）排出に係る数値の開示
 - （１）GHG排出量等の開示の意義
 - （２）スコープ3の排出量の開示
 - （３）GHGの程度に関する開示
 - （４）GHG排出量算出の方法等に関する説明
 - （５）スコープ3に関する情報開示とセーフハーバー規定（1504条(f)）
 - （６）開示の認証（attestation）の制度（1505条）
 - 7. 気候関連・GHG排出量に関する目標の開示
 - 8. 提案規則（規則案）に関する学説の状況
- IV. 取締役会構成員の多様性
 - 1. 概説

2. Nasdaq の 2021 年規則改正の内容

討論

○川口 定刻になりましたので、今月の金融商品取引法研究会を始めたいと思います。

近年、企業経営におけるサステナビリティが重視されるようになり、それへの取組みが投資者にとっても関心の高いものとなっています。そのため、サステナビリティに関する情報開示の在り方が議論されるようになり、世界中でその検討が進められています。日本におきましても、金融審議会のディスクロージャーワーキング・グループで検討がなされ、有価証券報告書において非財務情報である記述情報の充実が図られ、さらに有価証券報告書にサステナビリティ情報の記載欄が新設されることになりました。加えて、昨年 12 月の同ワーキング・グループ報告では、サステナビリティ情報の開示基準や開示情報の保証の在り方が検討課題になっております。

このような中、本研究会でも数回にわたり、比較法を交えてこの問題に取り組むこととなりました。本日はその第 1 回目として、関西学院大学の石田先生からアメリカの規制についてご報告をいただきます。

それでは、よろしくお願いいたします。

○石田 石田でございます。どうぞよろしくお願いいたします。

I. はじめに

(1) サステナビリティに関する情報開示

サステナビリティ (Sustainability: 持続可能性) の意味は、気候変動や資源不足、会社の社会的責任、よき企業市民 (good corporate citizen-ship) などを含む幅広いテーマを包含する概念であって、広くは ESG 問題として性格付けをされることが多いと言われます。

ここにいう ESG 問題とは、環境、社会、ガバナンスに関する問題でありまして、まず環境 (E) には、気候変動や GHG (温室効果ガス) の排出、リサイクル、水資源の利用などの問題、そして社

会 (S) には、職場の文化や健康・安全性、従業員の多様性、人権、従業員の離職率、児童労働、製品の質・安全性、サプライチェーンの労働状況などの問題、そしてガバナンス (G) には、独立取締役や取締役会の多様性・構成、株主の権利、役員報酬などの問題が含まれると考えられているようです。

(2) 連邦証券諸法・州法上の情報開示

サステナビリティ開示あるいは ESG 開示という包括的な形での情報開示制度は設けられていなくて、そのような問題に含まれる個々のテーマに関する情報開示制度や、1933 年証券法 (以下、1933 年法) 上の登録届出書、1934 年証券取引所法 (以下、1934 年法) 上の年次報告書、委任状勧誘説明書等における非財務情報の内容に係る記載事項を定める Reg. S-K (17 CFR Part 229) の開示項目 (Item) での情報開示の中にも、ESG 問題の一部が含まれているという状況です。

近年の例で言うと、①ドッド・フランク法 1503 条(d)の規定を受けて、Reg. S-K に項目 104 が追加され、鉱山を運営する会社及び子会社を有する会社に対し、職場の安全性と健康に関する基準違反の事例等を開示させる制度が導入された例 (2011 年)、②ドッド・フランク法 953 条(b) (1) に基づき、Reg. S-K の項目 402(u) (1) において役員の年間報酬と全従業員の年間報酬との比率を開示させる制度、いわゆるペイ・レシオの開示が導入された例 (2015 年)、③また州法では、カリフォルニア州で事業活動を行い、全世界の年間収入額が 1 億ドルを超える小売業者及び製造業者に対し、サプライチェーンにおける奴隷や人身売買を根絶するため、人身売買や奴隷のリスクの評価・対処のためのサプライチェーンの検証や、サプライチェーンにおける人身売買や奴隷についての当該開示会社の基準をサプライヤーが遵守しているかを評価するための当該サプライヤーの監査実施

などについて会社のウェブサイト上で開示させる、いわゆるカリフォルニア・サプライチェーン透明法の制度（Cal. Civil. Code § 1714.43）などの例を挙げることができます。

（３）自主的開示の広がり

他方で、任意の開示事例は近年増加の一途をたどっているようであり、コンサルティング・調査会社の Governance & Accountability Institute, Inc.（G&A 社）の調査によれば、S&P500 の構成会社のうちサステナビリティ報告書を作成し開示する会社は、2011 年には 20%にすぎなかったのが、2015 年には 81%、2021 年には 96%に達しているといえます。こうしたサステナビリティ報告書あるいは ESG 報告書の自主的開示は、会社のウェブサイト上で開示されることが多く、その内容は会社や業界によって多様であり、それぞれのテーマごとに報告書を作成する例もあるといい、また分量は 100 ページを超えるものもあり、様々であるようです。

こうした大規模上場会社による自主的開示が広く行われている中、最近の米国のサステナビリティに関する情報開示として、幾つか注目すべき規制上の動きが見られます。第 1 に、2020 年 8 月に SEC が行った人的資本に関する開示規制（Reg. S-K）の改正、第 2 に、2022 年 3 月に SEC が提案した気候変動関連の開示規制（Reg. S-K 及び Reg. S-X）の導入、第 3 に、取締役会構成員の多様性に関する開示規制（Nasdaq 上場規則等）の導入を挙げることができます。

以下では、これら 3 点を取り上げることとします。

II. 人的資本（Human Capital）の情報開示

1. 概説

（１）従来の開示義務

ア) 開示義務

2020 年改正前 Reg. S-K 項目 101(c)(1)(xiii)では、会社は、年次報告書や登録届出書において従業員の数を開示することが義務付けられていまし

た。SEC のガイダンスでは、契約社員を雇う慣行がある業界では、正規社員に加え、契約社員の数も記載することが求められていました。

イ) 従業員数の開示の意義

従業員の数を開示することの意義として、SEC の見解は次のようなものでした。

すなわち、従業員数は、投資家が会社の事業活動の大きさ・規模を評価することに役立ち、従業員数や従業員の種別の変化は、会社の事業活動の動向や変化を示す点で、投資家の投資判断に役立つというものです（SEC, 2016 Concept Rel., 81 Fed. Reg. at 23936）。

ウ) 開示の状況

もっとも、実際の開示事例では、従業員の数の開示として、

- ・フルタイムとパートタイムに分けて記載する例
- ・部局ごとに従業員数を特定する例
- ・多数の従業員を雇用している会社では、従業員の概数を開示し、労働組合又は類似の組織への加入について議論する例

など、会社によって様々であったようです（SEC, 2016 Concept Rel., 81 Fed. Reg. at 23936）。

エ) 自主的開示

2020 年規則改正前から、SEC への提出書類のほか、自主的開示において、人的資本に関する開示が行われてきたようですが、自主的開示には、意欲的な（aspirational）記載やポジティブな議論を伴うことが一般的であって、情報に信頼性の保証がなく、SEC による審査や連邦証券諸法の厳格な虚偽記載責任の対象ともされていないので、その法的責任は広告のようなものであったと評価する見解があります。また、条件の定義も様々で、計算の仕方も異なるなど、情報の質は一様ではなく、一貫性のある情報開示とはなっていなかったし、投資家に他社との比較容易性を与えるものとなっていなかったと評されています。

オ) 2016 年のコンセプト・リリース

Reg. S-K 全般の記載事項の検討を行う中で、2016 年に SEC は、従業員数の記載のみを要求する従来の開示内容のままでよいかコメントを求めたところ、開示内容の拡充を要求する多くのコメントが寄せられました (SEC, 2016 Concept Rel. , 81 Fed. Reg. 23916)。

(2) 人的資本の情報開示の意義・背景

ア) 人的資本の意義

2010 年代の半ば頃から、BlackRock をはじめ大手機関投資家が、企業向けに人的資本管理の重要性を唱えるメッセージを発信するようになりました。

「人的資本」という概念は、もともと経済学の領域で発展してきたものであるようです。論者によれば、人的資本管理 (management) というのは、①会社の人的資源である従業員や契約社員を長期的な価値をもたらす重要資産として扱うものであって、②例えば労働慣行、従業員の健康や安全、従業員との対話、多様性の受容のような長期的な価値をもたらす労働者の能力に対して寄与するものと認められる要素を有するものと考えられています。

イ) 機関投資家による人的資本管理に関する積極的言及等

よく文献に出てくるのが、2017 年 7 月の The Human Capital Management Coalition (2.8 兆ドルの資産を有する機関投資家 (公的年金基金) のグループ。以下、「HCMC」という) から SEC コーポレート・ファイナンス局に宛てた人的資本開示を促進する規則提案を求める申立ての書簡です。

この書簡では、人的資本が会社の最も価値のある資産であり、人的資本を考慮に入れて務めることは会社の価値を維持し増大することに役立つであろう、人的資本に関する情報開示の拡充によって、投資家は会社の事業やリスク、見通しを適切に評価できるようになる、多くの実証研究は人的資本の上手な管理がよりよい企業パフォーマンス

と関係していることを証明している、などの主張がなされました。

この HCMC の書簡の影響は大きく、他の ESG の論点とは切り離れた形で人的資本管理の開示を提案したものであり、それによって、人的資本管理というテーマについて焦点を絞った検討を促したと指摘する見解があります。

ウ) SEC の投資家助言委員会 (IAC) の推奨

2019 年 3 月、SEC の投資家助言委員会 (IAC) は、人的資本管理の開示を支持する旨の推奨文書を公表しました (SEC Investor Advisory Committee, Recommendation of the Investor Advisory Committee Human Capital Management Disclosure (Mar. 28, 2019))。

そこでは、1975 年と 2015 年では無形資産の価値の割合が 5 倍増加となっており、知的財産や人的資本のような無形資産の情報の重要性が高まっていること、最近では人的資本は会社の価値の資源として捉えられているにもかかわらず、SEC の伝統的な見方は、人的資本をコストとしてしか捉えておらず、人的資本管理を会社の価値創造の主たる資源として見る流れに追いついていないこと、実情を反映する SEC の情報開示の枠組みが示されるべきであることなどが指摘されました (IAC 前掲 1-2 頁)。

最後の点については、具体的にプリンシプル・ベースでの開示を推奨し、想定される一定の細目事項を提示すること、ただし、例えば「職場の安全性」は、鉱山会社では重要情報であるが、ソフトウェア会社では重要ではないように、会社ごとの事情の違いに配慮すべきとの指摘がありました (IAC 前掲 3-5 頁)。

エ) SEC の考え方 (2019 年・2020 年)

以上のような動きを受けて、規則改正に際して述べられた SEC の見解は次のようなものでした。

改正前 Reg. S-K 項目 101(c)(1)(xiii) が定められた当時、会社はその価値を高めるために有形固定資産に大きく依存してきたが、今日では多くの

会社にとって無形資産が必須の経営資源となっている。人的資本は、多くの会社にとって重要な資源であり、また経営者の重要関心事であり、様々な形で経営成果の重要な原動力となるものであるから、多くの場合、投資家にとって人的資本の開示は重要な情報である、というものです。

２．改正内容

（１）規定の新設

[2020 年 11 月 9 日以降に SEC に提出される年次報告書・登録届出書に適用]

改正内容は、旧 Reg. S-K 項目 101(c)(1)(xiii) を削除して、新たに項目 101(c)(2)(ii) を新設するというものです。

この新たな規定は、まず、「(2) 登録者の事業全体に関して、かつ、事業全体の理解に重要な (material) 範囲で、本項目の(c)(2)(i)及び(ii)に規定された情報について議論すること。ただし、当該情報が特定のセグメントに重要なものであるときは、追加的に当該セグメントを特定すべきである」と規定され、その(ii)で「登録者によって雇用される者の数を含む登録者の人的資本資源の記述、及び登録者が事業を経営する上で重視する (focus on) 人的資本の施策 (measures) 又は目的 (例えば、登録者の事業及び労働力の性質に応じて、人材の開発、人材を引きつける魅力及び人材の維持に対処する施策又は目的など) の記述」と規定されました。

（２）SEC の説明

ア) 人的資本の定義

SEC の説明によると、まず、規定の中に「人的資本」という言葉が出てくるのですが、定義はありません。SEC は、この用語の意義は時間とともに発展し得るものであり、業界特有の方法で様々な会社によりそれぞれ定義され得るものであるから、「人的資本」の定義規定を設けなかったと説明しています (85 Fed. Reg. at 63739)。

イ) 従業員数の開示の維持

改正後の規定では、事業の理解に重要な範囲で従業員数の開示が要求されます。

具体的事項として従業員数の記載が残された理由は、事業活動の大きさや規模を評価し、経時的な変化を評価するのに役立つものであり、また人的資本の管理についての議論を補足し、基礎的な事情を示すものとなることから、事業を理解するのに重要な (material) 重要かつ有用 (important & useful) な情報を投資家に提供すると述べられています (85 Fed. Reg. at 63740)。

ウ) 従業員数以外の事項

フルタイム・パートタイム別の数、臨時社員の数、離職率などの指標は、プリンシプル・ベースの規制手法に適しないので、開示項目としては採用されず (85 Fed. Reg. at 63740)、会社の判断に委ねられることとなりました。

SEC へのコメントやHCMC の書簡では、投資家が必要な情報を見つけやすく、一貫性と比較容易性をもたらすことになるから、細目の指標の採用を求めるものがありましたが、規則提案リリースでは、「事業の理解に重要な範囲で会社の資源を投資家により理解及び評価させ、そして資源がどのように管理されるのか投資家に経営者目線で見えるようにする人的資本に関する開示を引き出すことを意図している」「全ての会社に対し、固定的で特定の項目別の開示を要求することは最も有意義な開示とはならない」と述べています (84 Fed. Reg. at 44370-71)。

すなわち、パートタイム・フルタイムの従業員数や離職率などの施策が事業の理解に重要であるならば、開示義務が生ずるということになります (85 Fed. Reg. at 63740)。

エ) 施策と目的

「人材の開発、人材を引きつける魅力及び従業員の維持に対処する施策又は目的」というのは、例示であって、常に開示が求められるものではないとされています。人的資本の管理に関する施策や目的は、時間の経過とともに発展し得るもので

あり、会社が事業を行う業界や、地域、国、全体的な戦略、そのときのマクロ経済の状況や国又は世界の健康状態のような人的資本資源に影響を与える他の条件などによって左右され得るものであるから、細目的な要件は定めなかったと説明されています(85 Fed. Reg. at 63739)。

オ) プリンシプル・ベースの開示方法

人的資本の考慮には前述のような多様性や発展があり得るため、細則を定める方法よりもプリンシプル・ベースでの開示の方がより有意義な開示につながるのであって、会社はその置かれた状況に適した形で開示を行うことができ、柔軟性を持つ方法を採用したというのが SEC の見解です(85 Fed. Reg. at 63739)。

3. 検討

(1) プリンシプル・ベースであること

SEC は、改正後、Reg. S-K 項目 101(c)(2)(ii) について、今のところガイダンスを発表していません。SEC がプリンシプル・ベースの方法を堅持したのは、人的資本に関する情報が、他のタイプの情報が標準化されてきたのと同じようには標準化され得ないものであるという考えがあったからなのかもしれません。

論者からは、この箇所での開示には、多様性への取り組み、ジェンダーの公平性、健康や安全を含む従業員の労働条件などの記載が想定されると言われています。もっとも、学説上、ガイダンスもなく、具体的な情報の指示もない、このような規定のもとでは、定型的な(boilerplate)内容の開示を生じさせる可能性があり、投資家が必要とし、投資判断に必要とされる情報を引き出すことができるのかといった疑問や、会社の裁量が大きいのでは開示しない方が合理的であるとする会社は、開示を回避することができるようになるのではないのかといった批判が述べられています。

規定の「重要な範囲」という materiality の意味について、SEC は、1934 年法規則 12b-2 及び 1933 年法規則 405 において定義された「material」

が適用されると解しています(85 Fed. Reg. at 63745)。

ここで定義された material は、連邦最高裁が 1976 年の TSC Industries, Inc. v. Northway, Inc. 事件判決で示した内容と一致するものであります。したがって、合理的な投資家が投資判断をするに際して当該情報を重要であるとする相当の蓋然性(substantial likelihood)があるかどうか、言い換えると、当該事実が開示されたならば利用可能な情報の総体が著しく変わると合理的な投資家が考える相当の蓋然性があるかどうか、が基準となります。

しかし、例えば職場の健康状態や安全性について、投資家は他の会社との比較で標準レベルより状況が著しく悪ければ、それは「重要な」情報と考えるだろうから、その結果、会社は開示を要することになるのであって、会社が他社の同じ項目の情報を知ることなく、その情報自体を重要であると判断することはできないのではないか、といった問題が指摘されています。

改正は柔軟かつ控えめな(modest)改革であったと評価される一方で、規則改正後も依然として、機関投資家等から多くの定量的データを求める要望が見られるようです。学説上も、今後のさらなる改正があるなら、より細目的な開示方法へと移行することが望ましいといった見解や、先ほどの指摘とは異なり、全ての開示は黙示的に重要な情報に限られているのであるから、重要性の判断を取り除くべきであると主張する見解も見られるところです。

(2) 開示の状況

施行された後の 2020 年 11 月から 2021 年 2 月の間に提出された年次報告書の Reg. S-K 項目 101(c)(2)(ii)の開示状況の調査では、S&P500 のうち 143 社の開示状況の調査が行われており、それによれば、分量は 1 段落のものから 3 ページに及ぶものまであり、大きな差があった。大多数の会社は、人的資本をどのように考えているかという定性的開示を行っており、そこには、明確に示

すための数値と要点の説明が含まれていたようです。

約３分の２の会社は、従業員数に加え、少なくとも１つの特定の数値又は指標を含んでおり、例えば地理による分類、パートタイムとフルタイム従業員の数、包括的労働協約の対象となる従業員の割合、ジェンダーを含むものや離職率、従業員との対話、業務災害発生率などを含むものがありました。

議論の対象としては、多様性と多様性の受容、従業員のベネフィット（報酬や他の利益、健康も含む）、従業員の技能修得及び発展が割合的に多く、そのほか従業員の安全性、従業員との対話、満足度に関するアンケートの結果、報酬の考え方、COVID-19の影響などの議論の記載もあったといわれます。

Ⅲ．気候変動関連（Climate Change Related）の情報開示

１．概説

（１）従来の環境・気候変動に関する情報開示

環境・気候変動に関する情報開示について、従来の連邦証券諸法でどのように扱われてきたかというのを概観しておきます。

ア）1971年・1973年の解釈リリース

1933 法・1934 年法上で定められた規則や様式（10-K や S-1）の Instruction において、「事業」の状況の記載には、環境上の質に関する法定要件を遵守することが多額の支出や収益力への重大な影響を生じ得るときは、それが重要な場合、開示すべきであるとされ、環境保護のための連邦・州・地域の規制の下で生じた重要な手続は、「法的手続」において開示すべきであるとされてきました。

1973 年の規則改正で、会社及びその子会社の支出、収入・収益及び競争上の立場に対する環境に関する法律・規制の遵守が及ぼし得る重要な影響に関して、「事業」の状況の項目で記載すべき旨が明記され、また、環境保護に関する連邦、州又は地域の規制上生じた行政上、司法上の手続は、

「法的手続」への記載が免除される「事業に付随して生じる日常的な訴訟」には該当しない旨、事業や財務状態に重大な影響がある場合、又は連結ベースの資産額の 10% を超える金額を請求額とする訴訟について、は開示が求められる旨が明記されました。

イ）2010 年の SEC によるガイダンス

2010 年 2 月、国内外での GHG 排出量への関心、規制の広がりを背景に、気候変動関連の現行の情報開示規制に関して、SEC はガイダンスを公表しました。

ガイダンスでは、気候変動に関する開示が要求され得る Reg. S-K の開示項目として、①事業の状況、②法的手続、③リスク要素、④MD&A と呼ばれるものが挙げられています。

そして、例えば気候変動に関する連邦・州の立法・規制といった展開、事業に重大な影響を与える条約・国際協定、気候変動による重大な物理的影響などは、前述の①から④の開示を要する事由となるとの見解が示されました（75 Fed. Reg. at 6295-6297）。

2016 年の SEC のコンセプト・リリースでは、Reg. S-K において気候変動に関する情報開示を義務付けるべきかコメントが求められたところ、10,100 件のコメントのうち、10,070 件が開示義務化を支持するものであったようです。しかし、ESG や気候に関する開示は、有意義な開示義務の枠組みを作ることが極めて困難であることが理由の一つとなって、SEC の規則制定への動きは停滞していたようです。

他方で、多くの大規模会社は、GRI (Global Reporting Initiative)、SASB (Sustainability Accounting Standards Board)、TFCD (Task Force on Climate-Related Financial Disclosure)、CDP (旧 Carbon Disclosure Project) といった第三者の提供するフレームワークを用いて自主的開示を行ってきました。しかし、これには多くの論者や SEC が指摘するように、それぞれの基準設定機関において開示項目、範囲、測定方法、フォ

ーマットなどが違っていることなどから、一貫性、比較容易性、信頼が欠けているとの指摘がなされてきたところです。

(2) 気候変動関連開示制度の提案理由 (2022年3月)

2010年のガイダンス以降、気候関連の種々の影響が十分に裏付けられるようになり、事業や経済に対する気候関連リスクの認識が高まってきたことから、投資家は、会社の事業に対する気候関連の影響や気候関連リスクへの対処について詳細な情報を求めるようになりました(87 Fed. Reg. at 21337)。また、気候関連の開示に関するフレームワークの発展、GHG 排出量については、測定・報告基準として GHG プロトコルの発展が見られました(87 Fed. Reg. at 21343-21345)。

そこで、SEC は規則制定に当たり、次のように述べています。

気候関連のリスク及びそのようなリスクを反映した数値についての情報は、公開会社の財務成果(performance)や立場に影響を及ぼし得るものであり、かつ、投資家が投資判断及び議決権行使をする際に重要となり得るものであると考える。会社は自主的な情報提供を行い始めているが、現在行われている情報開示は投資家を十分に保護するものではないとの懸念があり、気候関連開示の一貫性、比較容易性及び信頼を向上させるには、追加的な開示義務が必要ないし適切であると考え(87 Fed. Reg. at 21335)。

そしてこの規則提案は、より充実した気候関連開示の義務化により資本市場への信頼が高まり、効率的な証券価格の形成と資本形成への信頼が高まることから、投資家保護、公正で秩序のある効率的な市場の維持及び資本形成を促進するという SEC の任務に基づく提案であり、より一般的に気候関連問題に対処するものではない旨が明示されました(87 Fed. Reg. at 21336)。

2. 規則案の概要

規則案の内容は、Reg. S-K に「気候関連開示」

というサブパートを新たに設け、そこに項目 1500 条から 1507 条を新設し、また Reg. S-X、こちらは財務情報ですけれども、Article14 (気候関連開示) を新たに設け、14-01 条、14-02 条を新設するというものです。

開示の主な対象となる書類は、年次報告書と登録届出書です。内国会社、外国会社のいずれにも適用されます。

パブリックコメントの期限が 2022 年 5 月 20 日から同年 6 月 17 日に延長され、今のところファイナルは発表されていません。

3. 気候関連リスクに対するガバナンスの開示 (1501 条)

(1) 気候関連リスク (Climate-related Risk) の定義 (1500 条(c))

「登録者の連結財務諸表、事業運営又はバリューチェーンに対し、全体として気候関連条件及び事象の現実の又は潜在的な否定的影響」をいいます。

「バリューチェーン」には定義があつて、当該会社の川上及び川下の活動のことをいいます。川上の活動としては、原材料の調達や加工、登録者へのサプライヤー。川下の活動としては、完成品への加工、その加工、エンドユーザーへの提供、製品の使用、製品寿命に達したものの処理などがあります。

そして、気候関連リスクには、①物理的リスクと②移行リスクが含まれます。

①物理的リスクには、ハリケーンや洪水のような短期間の異常気象によって生じる短期的リスク、及び温暖化、海面上昇、干ばつ、山林火災のような長期的な天候パターンに関係する長期的リスクを含みます。

②移行リスクには、規制への適合のためのコスト増加、炭素集約製品の市場の需要の低下による値下げ・減収などの気候関連リスクの軽減・適応(adaptation)に対処するため、規制上、技術上及び市場の変化に起因する登録者の連結財務諸表、事業運営又はバリューチェーンに対する現実又は

潜在的な否定的影響が含まれます。

これらの気候関連リスクについて登録者が適切に対処している範囲を評価し、リスクが投資の価値に影響するか否か、投資家の判断に役立てるため、次の（２）（３）のとおり、取締役会の監視に関する説明及び経営者の評価・管理の役割に関する説明が求められています。

（２）取締役会の監視に関する説明の記載（1501条(a)(1)）

- ①気候関連リスクの監視に責任を負う取締役会メンバー又は監査委員会、リスク委員会、気候関連リスクにもつばら対応する委員会などの取締役会の委員会
 - ②取締役会メンバーに気候関連リスクに専門性を有する者がいるか否か、その専門性の内容の詳細
 - ③取締役会又は委員会が気候関連リスクについて議論する手続。どのように当該リスクを知らされ、どのくらいの頻度で議論するのか。
 - ④取締役会又は委員会が、気候関連リスクを事業戦略、リスク管理及び財務の監視の一部として考えているか否か、どのように考えているか。
 - ⑤取締役会又は委員会が気候関連の目標を設定しているか否か、目標に向けた進捗を監視する方法
- であります。

（３）経営者の評価・管理の役割に関する説明の記載（1501条(b)(1)）

さらに、経営者の評価・管理の役割に関する説明の記載も求められます。

- ①経営者又は委員が気候関連リスクの評価及び管理に責任を負うか否か、負う場合、その経営者の立場又は委員の特定及びその専門性の詳細
- ②上記①の者が気候関連リスクを知らされる手続
- ③上記①の者が取締役会又は委員会に気候関連

リスクについて報告するか否か、その頻度こういった事柄が、説明を要するものとなっています。

４．気候関連リスクの開示（1502条、Reg. S-XのRule14-02）

（１）事業・財務への影響の説明（1502条(a)）

登録者に合理的に見て重要な影響を与えそうな気候関連リスクの説明が求められます。SECは、この情報が将来の予測情報（forward-looking information）に該当すると考えているようでありまして、1933年法27A条及び1934年法21E条のセーフハーバー規定の適用があると考えているようです（87 Fed. Reg. at 21352）。

影響の期間につき短期・中期・長期を明示してもよい（may manifest）とされ、気候関連機会について説明してもよいとされています。

そして、開示されるのは、それが物理的リスクか移行リスクか、及びそのリスクの内容の説明であります。

- ①物理的リスクの場合、短期的・長期的のいずれか、物理的リスクの影響を受ける財産、加工、運営が行われている場所とその内容を含む（1502条(a)(1)(i)）。
- ②移行リスクの場合、規制、技術、市場、責任、評判その他移行関連の要素との関連、及びそれがどのように登録者に影響を与えるかを含む（1502条(a)(1)(ii)）。

とされています。

（２）事業戦略・ビジネスモデル・見通しへの影響の説明（1502条(b)）

ア）上記（１）で特定された気候関連リスクの登録者の戦略、ビジネスモデル及び見通しに与える現実の及び潜在的な影響の説明が求められます。例えば、事業運営、製品又はサービス、サプライヤー及びバリューチェーンの他の者、気候関連リスクの軽減・適応の活動、調査・開発の支出、他の重大な変更・影響、各影響の期間などの説明（1502条(b)）。

イ) 上記ア)の影響が事業戦略、財務計画及び資金配分の一部として考慮されているか、どのように考慮されているかについての議論。気候関連リスクの推測がビジネスモデルまたは戦略に取り込まれていたかについての理解を容易にする現状及び予測(forward-looking)の開示。上記議論には、Reg. S-XのRule14-02や1504条の指標、1506条の目標がどのようにビジネスモデルや事業戦略に関係するかを含むこと(1502条(c))。

ウ) 上記(1)で特定された気候関連リスクが連結財務諸表に影響を与えたか、又は影響を与えようであるか、どのように影響を与え、又は与えそうなのかについて、Reg. S-XのRule14-02の気候関連数値を含んだ文章体(narrative)による議論(1502条(d))。

エ) 気候関連リスクの将来の変化を考慮した事業戦略の弾力性(resilience)の説明。気候関連リスクの影響を評価し、戦略やビジネスモデルの弾力性を裏付けるために用いるシナリオ分析(1500条(o))のような分析手法の説明(1502条(f))。SECは、シナリオ分析が将来の予測情報に当たるため、連邦証券諸法のセーフハーバー規定の適用の可能性があると考えている(87 Fed. Reg. at 21357, 21359)。

(3) 連結財務諸表の注記への記載(Reg. S-XのRule14-02)

1502条(d)の文章体による開示を補完するため(87 Fed. Reg. at 21365)、Reg. S-XのRule14-02に定める気候関連の条件・事象及び移行活動の影響などの事項を連結財務諸表の注記に記載することとされています(Rule14-01)。

まず、連結財務諸表の個別項目ごとに気候関連事象と気候関連移行活動のそれぞれについて、否定的影響の合計額、肯定的影響の合計額を開示しなければなりません。ただし、連結財務諸表の個別項目に係る様々な正と負の影響の合計額が当該個別項目の総額の1%未満であるときは開示義務

を負いません(Rule 14-02(b))。

例えば、レジюмеに記載した厳しい天候・その他自然条件(Rule14-02(c))の場合だと、連結財務諸表の個別項目である営業原価について1,000万ドルとなっていて、その数値に気候関連事象A・Bの影響がマイナス30万ドル、事象Cの影響がプラス7万ドル、そして移行活動Dを行った影響がプラス9万ドルの場合、各影響額を合計すると、1,000万ドルの1%以上となりますので、開示義務が生じます(87 Fed. Reg. at 21366-21367)。

さらに注記では、Rule14-02(c)~(i)に規定されている事項の記載が求められます。

- ① 厳しい天候その他自然条件の影響(洪水、干ばつ、山林火災、異常気温、海面上昇など)
- ② 移行活動に関連する影響(GHG排出量の減少・移行リスクの影響緩和の努力など)
- ③ 厳しい天候その他自然条件によるリスクを緩和するための支出(資産や事業運営の弾力性向上、資産の移転など)
- ④ 移行活動に関連する支出(GHG排出量の減少・移行リスクの影響の緩和のコスト。GHG排出量削減の目標を設定したときは、それに要した年間費用)
- ⑤ 厳しい天候その他自然条件の影響を受ける財務上の見積もり・前提(該当する場合、当該事象が見積もり・前提にどのように影響するか説明)
- ⑥ 移行活動の影響を受ける財務上の見積もり・前提(該当する場合、当該移行活動が見積もり・前提にどのように影響するか説明)
- ⑦ 気候関連リスクの影響(物理的リスクと移行リスクのそれぞれのリスクの影響)

5. リスク管理の開示(1503条)

(1) リスク管理のプロセスの説明

リスク管理のプロセスの説明が求められます。会社が気候関連リスクの特定、評価及び管理のための十分な手続を実施しているかは投資家の投資判断に役立つことから、登録者が気候関連リスク

の特定、評価及び管理のために有する手続について開示が求められます（87 Fed. Reg. at 21361）。

ア）特定及び評価の手続については、

- ①他のリスクに比して気候関連リスクの相対的な重要性をどう判断したか。
- ②気候関連リスクの特定に当たり、現行又は将来の規制上の要件又は政策をどう考慮したか。
- ③潜在的な移行リスクを評価するに当たり、顧客や取引相手の選好の変化、技術の変化又は市場価格の変化をどう考慮したか。
- ④特定した気候関連リスクの範囲と影響をどう評価したかを含む気候関連リスクの重要性をどう判断したか。

といったことです（1503 条(a) (1)）。

イ）管理の手続きについては、

- ①特定のリスクを軽減、受容又は適応するか否かをどう決定したか。
- ②気候関連リスクへ対処するか否かについてどう優先順位をつけたか。
- ③優先度の高いリスクを軽減する方法をどう決めるのか。

といったことです（1503 条(a) (2)）。

ウ）上記ア、イの手続が登録者の全社的なリスク管理システム・手続に組み込まれているか否か、どう組み込まれているかを開示することが求められ、そしてある別の委員会が気候関連リスクの評価・管理に責任を負っている場合は、当該委員会が取締役会又は経営者の委員会とどのように関わりの開示が求められます（1503 条(b)）。

（２）移行計画（Transit Plan）の説明

リスク管理の一環として移行計画を策定している場合の開示です。

移行計画というのは、気候関連リスク軽減のための登録者の戦略及び実施計画と定義されています（1500 条(s)）。

なお、SEC は、移行計画が将来についての判断や予測を要するものであるから、連邦証券諸法のセーフハーバー規定の適用の可能性があることを

述べています（87 Fed. Reg. at 21362, 21363）。

具体的には、

ア）経営戦略として移行計画を策定している場合、その計画（リスクの特定および管理に用いた数値や目標を含む）の説明が開示されなければなりません。毎年この開示を更新し、計画目標の達成のためにとった行動を説明することとされています（1503 条(c) (1)）。

イ）移行計画を策定している場合、特定の物理的リスク、移行リスクの軽減又は適応のためにどのように計画しているのかについての議論を記載しなければなりません（1503 条(c) (2)）。

6. GHG（Greenhouse Gas：温室効果ガス）排出に係る数値の開示（1504 条）

（１）GHG 排出量等の開示の意義

ア）開示される情報

GHG 排出量に関する開示が求められるわけですが、そのような情報は定量的で比較可能、移行リスクの分析に役立つものであり、ネットゼロの公約の進捗を評価でき、それに伴うリスクを評価できる情報であること、また資金調達の可能性に影響する情報でもあり、規制・政策・市場の要請による炭素使用量の減少能力に影響する情報であるから、投資家の投資判断にとって重要であると考えられています（87 Fed. Reg. at 21373）。

直近の事業年度、及び提出される連結財務諸表に含まれる過去の事業年度分と同じ年度分についての開示義務が課されます（1504 条(a)）。毎年の傾向が分かるし、GHG 排出量が連結財務諸表と関係していると考えられ、また財務情報と関連付けて読まれるであろうから、というのがその理由です（87 Fed. Reg. at 21383）。

GHG とは、定義があり、二酸化炭素、メタン、亜酸化窒素、三フッ化窒素、ハイドロフルオロカーボン、ペルフルオロカーボン、六フッ化硫黄の 7 種とされています（1500 条(g)）。

GHG 排出量とは、直接的又は間接的な GHG 排出量をいいます（1500 条(h)）。

また、GHG 排出量についてはスコープの概念が

使用されています。国際的な報告基準である GHG プロトコルの基準に類似するものです (87 Fed. Reg. at 21374)。

スコープ 1～3 の開示では、GHG の種類ごと、及び GHG 全体の CO₂e (CO₂ に換算したもの) の両方の記載が必要で、オフセット分は除外されるということです (1504 条(a) (1) (2))。

イ) 開示の必要性

- ・大規模機関投資家・金融機関は 2050 年までのネットゼロ経済の達成 (2030 年までの中間目標も) を宣言。ポートフォリオに含まれる会社又は取引相手である会社の GHG 排出量を減少させるよう働きかけるため、またネットゼロに関する進捗を評価するため、さらに関係する資産評価減や貸金のデフォルトリスクを評価するため、データが有用 (87 Fed. Reg. at 21376-21377)
- ・投資家は従来から専門家の GHG 排出量データを購入していたが、一貫性、比較容易性、信頼性を欠いていたという SEC の見解 (87 Fed. Reg. at 21375)

ウ) スコープ 1～3 の定義 (1500 条(p) (q) (r))

そこで、スコープ 1～3 の定義を見ておきます。

- ①スコープ 1 とは、登録者が所有又は支配する事業運営から生ずる直接的な GHG 排出量
- ②スコープ 2 とは、登録者が所有又は支配する事業運営により消費される電気、蒸気熱、冷房から生ずる間接的な GHG 排出量
- ③スコープ 3 とは、スコープ 2 以外の間接的な GHG 排出量であって、登録者のバリューチェーンの川上・川下の活動において生ずるものとされています。

川上の活動による GHG の例としては、登録者が購入した商品・サービス、その商品の輸送、従業員の出張・通勤などにより生ずるもの (1500 条(r) (1))、川下の活動による GHG の例としては、登録者が売却した製品の使用・加工・輸送・販売、その製品寿命による廃棄処分などにより生ずるもの

の (1500 条(r) (2)) が含まれます。

(2) スコープ 3 の排出量の開示

ア) 一定条件の下での開示義務

スコープ 1 とスコープ 2 は、それぞれ分けて開示することとされています (1504 条(b) (1))。

他方で、スコープ 3 排出量は、典型的には、登録者のバリューチェーンにおける第三者の活動から生ずるものでありまして、第三者から適切なデータを集め排出量を算出することは、スコープ 1、2 より難しいといえます。

その一方で、スコープ 3 の排出量は、多くの会社にとって GHG 排出量全体の大部分を占めるので、その情報は、会社の気候関連リスクによる影響やその完全な全体像を知って評価し、規制・政策・市場の圧力による炭素使用量削減に対する戦略を進展させているのかどうか投資家が評価する際に役立つといえます (87 Fed. Reg. at 21377-21378)。

さらに、登録者が炭素集約的な活動を外部委託 (outsourcing) して自らのスコープ 1、2 の排出量を減少させる行為も、スコープ 3 の開示によって透明性が保たれることも指摘されています (87 Fed. Reg. at 21379)。

そこで、データ収集及び算出の困難性と情報の重要性のバランスをとった結果 (87 Fed. Reg. at 21377)、スコープ 3 については、一律に開示義務を課さないこととし、その排出量が重要 (material) である場合、又はスコープ 3 を含む GHG 排出量削減の目標を設定した場合に限り、開示義務を負うものと規定されています。

なお、年間収益が 1 億ドル未満等である小規模報告会社は、スコープ 3 開示の適用が免除されています (1504 条(c) (3))。

イ) 排出量が重要である場合

まず、開示義務が生ずる 1 つ目の要件である排出量が重要である場合です。重要かどうかの判断は登録者がします。

「重要な」というのは、SEC は従来の判例 (TSC

Industries 判決）の立場と同じ意味と解していて、投資判断を行う際に合理的な投資家であればそれを重要であるとする実質的な蓋然性がある場合に、「重要な」に当たるといえるものです（87 Fed. Reg. at 21378）。

SEC によれば、重要性は、定性的情報の評価も含め、利用可能な情報を総体（total mix）で判断されるべきであるから、重要性を判断するための、例えば全体の排出量の 40%以上といったような数値基準は設けないと述べられています。

具体的には、全体の排出量に占める割合が比較的小さい場合であっても、スコープ 3 が重大なリスクを示し、重要な規制の注目対象となっているような場合には「重要な」に該当する可能性があり、また、重要性が未実現の移行リスクのような将来の影響の判断を要するものであるときは、事象が生ずる可能性とその程度が考慮されるべきであり、可能性が比較的低くても、損失や責任の程度が高ければ、「重要な」に当たり得るといった説明がなされています（87 Fed. Reg. at 21379）。

ウ）GHG 排出量削減目標を設定している場合

次に、スコープ 3 の開示義務が生ずる 2 つ目の要件である、GHG 排出量削減目標を設定している場合です。

投資家は、登録者が目標達成するために必要となる行為の規模・範囲及び財務への影響を理解することができ、登録者の戦略や進捗度を評価することができます。また、環境配慮を偽る、いわゆる「グリーンウォッシング（greenwashing）」の防止にも役立つといった理由が挙げられています（87 Fed. Reg. at 21379）。

エ）開示事項（1504 条(c) (2)）

開示事項としては、①排出量の算出に用いたデータソースの説明、②バリューチェーンの者から報告された排出量、その報告された排出量が登録者又は第三者によって確証（verify）されているか否か、③バリューチェーンの者から報告された

特別な活動に関するデータ、④業界の平均排出量、活動又は経済的データを含む経済研究、公表されたデータベース、政府統計、業界の団体その他登録者以外の第三者から取得したデータ、といった内容となっています。

（３）GHG の程度に関する開示

GHG の程度あるいは強度、intensity に関する開示です。

スコープ 1 及びスコープ 2 の合計を用いて、収入総額単位の GHG 排出量、及び製品単位の GHG 排出量を開示することとされています。スコープ 3 を開示する場合は、スコープ 3 排出量を用いて別に開示することとされています（1504 条(d) (1) (2)）。

このような情報は、排出量率が分かるようになるものです。例えば、自動車製造業者 A 社は同業の B 社より多くの CO₂e を排出しているが、製品単位の排出量を見ると、A 社の方が B 社よりも排出量率（rate）が低い。移行リスクによる影響の可能性を表す指標として、投資家の投資判断に役立つと説明されています（87 Fed. Reg. at 21382）。

（４）GFG 排出量算出の方法等に関する説明

ア）開示事項（1504 条(e) (1)）

開示事項としましては、GFG 排出量算出に用いた方法、重要なデータ、重要な前提の説明。そしてその方法の説明には、組織上の範囲・境界（1500 条(m)）、事業上の範囲・境界（1500 条(1)：工場やオフィスその他事業施設内の排出源の範囲）、計算方法、計算ツールを含むこと。

そして、スコープ 1、2 の分類の判断方法の説明です。

イ）範囲の統一的利用（1504 条(e) (3)）

範囲の統一的利用というのが定められていて、スコープ 1～3 を通じて同じ基準でなければならない、その後も一貫して同じ基準で計算をすることが求められています（87 Fed. Reg. at

21385)。

ウ) 計算方法

一般的に受け入れられている排出量の計算方法は、公表されている「排出量要素 (emission factor) (1500 条(e))」の利用になります。要素には、使用電力の kw/h、使用燃料量、操業時間、出張距離などがあり、それらの要素から GHG 排出量の絶対値を導き出せるようになっています (87 Fed. Reg. at 21386)。一定の経済的データを用いても構わないということです (1500 条(e))。

基礎となる前提と理由を示せば、GHG 排出量の計算に合理的な見積もりを用いることができます。例えば、第4四半期のデータが利用可能でなく、年次報告書提出時期に間に合わず、第4四半期だけ見積もりとなるような場合が想定される例として挙げられています (87 Fed. Reg. at 21387)。また、必要な全てのデータを入手するのが困難なので、基礎となる前提と理由を示せば、スコープ3の排出量の見積もりについて一定のレンジ (幅) の形で表示することができるとされています (1504 条(e)(4)(i)(ii)) (87 Fed. Reg. at 21388)。

(5) スコープ3に関する情報開示とセーフハーバー規定 (1504 条(f))

ア) 背景

売却した製品の使用から生ずる GHG 排出量算出のように、バリューチェーンにおけるサプライヤーや第三者から活動データを得るのが難しく、その情報の正確性の確証も難しいので、スコープ3排出量データを作成するには、見積もりと前提に大きく依存しなければならないと考えられています (87 Fed. Reg. at 21390)。

気候関連の開示は、SEC に提出 (file) されるものであるため、その虚偽記載等については、年次報告書であれば 1934 年法 18 条の適用があり、また参照方式による登録届出書には 1933 年法 11 条の適用があるとされています (87 Fed. Reg. at 21411)。

そこで、潜在的な責任負担の懸念を取り除き、スコープ3開示を促進するために (87 Fed. Reg. at 21391)、1504 条(f)にセーフハーバー規定が設けられています。

イ) 内容

その内容は次のとおりで、合理的な根拠がなく当該記載がされ、もしくは確認され、又は誠実さ (good faith) がなく開示されたことが証明されない限り、登録者によって作成された、又は登録者のために作成された記載は、1933 年法及び 1934 年法にいう詐欺的記載であるとはみなされないというものです (1504 条(f)(1)(3))。

このセーフハーバー規定は、1500 条から 1506 条までの規定に従い開示され SEC に提出される書類においてなされた、スコープ3に関するいずれの記載にも適用されます (1504 条(f)(2))。

(6) 開示の認証 (attestation) の制度 (1505 条)

ア) 認証の意義

GHG 報告書には、様々な算定方法、前提、多くの見積もりが含まれ、第三者からの提供データへの信頼も含まれるので、数値だけでなく、算定方法、重要な前提、情報源などについての投資家の信頼を高めるため、第三者の認証が要求されています (87 Fed. Reg. at 21393)。

イ) 対象 (1505 条(a)(1))

認証の提出義務者は、全ての登録者ではなく、1934 年法規則 12d に提示される、時価総額が 7,500 万ドル以上の継続開示会社である早期提出会社及び時価総額が 7 億ドル以上の継続開示会社である大規模早期提出会社です。

認証は年次に行うこと。そして、1504 条によるスコープ1及びスコープ2の排出量開示について行われます。スコープ3は、特に供給者、顧客、バリューチェーンの第三者から活動データを入手しなければならないといった大きな困難があり、コストも高いことから、対象外とされたという説

明です（87 Fed. Reg. at 21395-21396）。

これについては、レジュメに記載のとおり、施行後、認証の２回分は限定的な limited assurance という程度（10-Q の連結財務諸表監査の程度）、それ以降は合理的な保証の程度（10-K の程度）を要するといった移行期間の手当てがなされています。

ウ）認証提供者

認証報告書の作成と署名をする認証提供者は（1505 条(b)）、GHG 排出量の測定、分析、報告、及び認証に有意義な経験（十分な適性と能力）を有している点で GHG 排出量の専門家であることが要求され（1505 条(b)(1)）、かつ認証の客観性を担保して開示の信頼性を確保するため、独立性の要件を満たすことが求められています。

エ）認証報告書の内容

認証報告書の作成に用いられる基準は、誰でも無料で利用でき、適正な手続に従っている主体により設定されたものでなければならないということで（1505 条(a)(2)）、SEC によれば、PCAOB や AICPA、IAASB が定める認証基準がこれに当たると言われています（87 Fed. Reg. at 21401）。

7. 気候関連・GHG 排出量に関する目標の開示

GHG 排出量の削減目標、気候関連リスクの目標を設定した場合、開示義務が発生します。

開示には、目標に含まれる活動・排出量の範囲、測定単位、目標達成のための期間、各目標の基準となる年、気候関連目標の達成方法などが含まれます（1506 条(b)）。

レジュメの(3)にありますように、これも将来情報に該当すると考えられるため、セーフハーバー規定の適用の可能性があると言われています（87 Fed. Reg. at 21407）。

8. 提案規則（規則案）に関する学説の状況

前述のとおり、大規模上場会社の多くは既に ESG に関する自主的開示を行っており、最近でも、

株主提案（1934 年法規則 14a-8 の規定に基づき）の方法を用いて、会社に ESG あるいはサステナビリティに関する報告書の作成・公表を求める例が見られます。

自主的開示には様々な問題点が指摘されていますが、現行の Reg. S-K の ESG 開示の状況を見ると、自主的開示の方がより広く詳しく情報を記載しているという見解もあります。

ESG 開示の義務化に異論を唱える会社の主な理由は、投資判断における情報の重要性がないこと、情報提供のコスト及び責任負担のリスクであるとされ、また投資家保護、公正な市場及び資本形成という SEC の任務を超える領域の問題であるとの意見もあるようです。

これに対し、自主的開示については、SEC も規則提案理由で述べているように、情報開示は不完全で、開示項目、測定方法、フォーマット等の標準化がされていない、明確性・比較容易性・信頼を欠いているという認識が学説でも一般的な見方ようです。

規則案は、気候変動に関して何らかの事業上の変更、気候リスクを監視するための特定のガバナンス体制の採用、炭素排出量の目標設定、又は移行計画の実施などを強制ないし要求するものではなく、標準化された開示の枠組みを示すものがあります。Fisch 教授らは、グリーンウォッシングの危険や情報隠し、不確実性から投資家を守る制度として、規則案に肯定的な評価を示しています。

規則案の特徴の一つとして、取締役会のガバナンスに焦点を当てて比較的詳しい情報開示を要求している点が挙げられます。例えば、会社に気候変動に関する監視のメカニズム（責任を負う取締役会の構成員又は委員会の特定、気候に関する取締役会の専門性、どのようにして気候関連リスクについて取締役会が情報を得た状態を作るか、取締役会が気候関連のリスクをどのように監視に取り込むのかなど）を年次開示するよう義務付けており、具体的な開示の枠組みは会社に任せています。すなわち、リスク管理体制の状況を開示させる趣旨のものといえます。

これはあくまでも開示の制度であって、Fisch 教授らが述べているように、何らかの組織体制の採用を会社に義務付けるものではありませんが、業界の標準レベルを下回っている場合には、正確な事実の開示義務を課すことは会社に「よりよくなる (do better)」動機付けとなり得るとの見方もあります。

虚偽記載等の責任に関して、ESG 開示の義務化により、連邦証券諸法の虚偽記載等に関する民事責任規定（1933 年法 11 条、1934 年法規則 14a-9 等）の適用を受けることになるかと解されます。開示義務化を支持する学説は、この点はメリットとして捉えています。会社にとっては、責任回避のために大きなコストを負担することになるという懸念が示されていました。この点について規則案は、スコープ 3 の開示に関して、その重要性和開示の困難性を考慮した結果としてセーフハーバー規定を設ける提案をしているところが注目されます。

Hazen 教授も、自主的・義務的開示を問わず、リスクを回避してよりよい情報開示を促進する効果が認められるので、セーフハーバー規定を設けるべきであると主張されていました。

信頼を担保するには、開示された情報の確証が必要となりますが、自主的開示の場合はそれが困難であると指摘されていました。規則案は、客観的立場にある第三者にその内容の正確性をチェックさせる認証の仕組みを盛り込んでいます。ただし、その認証の対象事項が GHG 排出量のスコープ 1 とスコープ 2 に限られています。学説上、ESG 開示に保証ないし認証を要求することに賛成しつつ、より広く開示データについての認証を取得させることを提唱する見解も見られます。

規則案は、気候変動関連情報を Reg. S-K 改正案に基づき、年次報告書等の中で 1 か所にまとめて開示する方法を採用しています。これは、Fisch 教授が提唱していた SD&A (Sustainability Discussion & Analysis) の構想と方向性を同じくするものであるといえます。

SEC への提出書類となるので、SEC の書類審査

対象ともなる点で、自主的開示より信頼性が増すと考えられています。もっとも、Fisch 教授の提案は、プリンシプル・ベースを基礎に開示すべき事項の判断を取締役会に行わせ、SEC がガイドラインを発して会社及び業界に特有の重要なサステナビリティ問題を特定すべきとするものでありました。この点は、規則案がかなり細目的な開示事項を定めている点で異なっているかと思います。

IV. 取締役会構成員の多様性

1. 概説

まず、3つの動きを簡単にご紹介します。

第1に、取締役会構成員の多様性に対する世界的な投資家の関心の高まりに対応して、2009年、SEC は、Reg. S-K を改正し、指名委員会又は取締役会が取締役候補者の特定に際して多様性を考慮するか否か、考慮する場合はどのように考慮するのかについて開示することを義務付けました。また、指名委員会又は取締役会が多様性の考慮に関する方針を有するときは、当該方針がどのように実施されるかに加え、当該方針の有効性をどのように評価するかについて説明することが義務付けられました (Reg. S-K Item 407(c)(2)(vi))。

この改正で SEC は、広く、観点、専門的経験、教育、能力等の違いを含めても構わないし、人種、ジェンダー、国籍に焦点を当ててもよいとの見解を示すにとどまり、多様性の意義を定めませんでした (SEC, 74 Fed. Reg. at 68344)。その結果、委任状説明書の中で取締役会構成員の多様性に関する何らかの開示を行う会社が大幅に増加したと言われています。

第2に、カリフォルニア州会社法において、同州に本店を置く上場会社に対し、2019 年末までに取締役会に 1 名以上の女性の取締役を置くこと、2021 年末までに、取締役の員数が① 6 名以上の会社では少なくとも 3 名、② 5 名の会社では少なくとも 2 名、③ 4 名以下の会社では少なくとも 1 名、の女性の取締役を置かなければならないこととされました (Cal. Corp. Code § 301.3(a)(b))。違反には罰金が科せられます (同 § 301.3(e)(1))。

また、同州に本店を置く上場会社に対し、2021 年末までに取締役会に 1 名以上の過小評価コミュニティからの取締役を置くこと、2022 年末までに、取締役の員数が① 9 名以上の会社では少なくとも 3 名、② 5 名以上 8 名以下の会社では少なくとも 2 名、③ 4 名以下の会社では少なくとも 1 名、の過小評価コミュニティからの取締役を置かなければならないこととされ（Cal. Corp. Code § 301.4(a)(b)）、違反には罰金が科せられます（同 § 301.4(d)(1)）。

ここにいう「過小評価コミュニティからの者」とは、「Black, African American, Hispanic, Latino, Asian, Pacific Islander, Native American, Native Hawaiian, or Alaska Native, or gay, lesbian, bisexual, or transgender」であると自認する個人のことでありと定義されています（同 § 301.4(e)(1)）。

【石田・後注】後掲の松尾健一教授の指摘のとおり、カリフォルニア州上級裁判所は、上記改正が同州憲法の平等保護条項に違反するとして、執行の差止めを認めている。松尾健一「取締役会のジェンダー・ダイバーシティと法規制」資料版商事法務 460 号（2022）11-12 頁参照。

第 3 に、Nasdaq は、同市場上場会社に対し、取締役会構成員の多様性を要請するための上場規則改正を提案し、2021 年 8 月、SEC がこれを承認しました（1934 年法 19 条 b 項）。

実体規制ではなく、開示ベースの規制枠組みを採用しており、①取締役会構成員のうち一定数以上をダイバーズとするか、しない場合は説明をすること、②取締役会構成員のダイバーズの状況を毎年開示すること、が求められます。この制度導入には、前述のカリフォルニア州のクォータ制（quota system）の取組みが影響を与えたと見る論者がいます。

規則改正に当たり、Nasdaq は、多くの実証研究を調査し、多様性のある取締役会がコーポレートガバナンス及び財務成果の改善に明らかに関係があると判断し、多くの投資家が取締役会の多様化を期待しており、その一方で、取締役会構成員の

多様性に関する情報へのアクセスが投資家に困難な状況にあること、また、会社に影響を与える重要問題に関する経営者の考えは投資家に明確な方法で伝えられるべきであり、統一の開示義務が求められる、といった理由が挙げられました。

ただし、ジェンダーの多様化が会社のパフォーマンスに影響するかについて、実証研究の結果は一致していないと指摘する見解もあり、また、Nasdaq が参照した実証研究には前提等に問題があるものが含まれるとともに、取締役会の多様性が財務成果に消極的な影響を与え得るとする実証研究を無視しているとの指摘もなされています。SEC も、取締役会構成員の多様化の影響に関する Nasdaq が調査した研究やコメント提出者の結論は一致しておらず、一般的に見て結論が出ていないとの見方をしています（SEC, 86 Fed. Reg. at 44432）。

2. Nasdaq の 2021 年規則改正の内容

（１）原則

まず、この規則にいう「ダイバーズ」とは、女性、過小評価少数者（Underrepresented Minority）、LGBTQ+ の 1 つ以上に該当すると自ら認識する者を意味します（Rule 5605(f)(1)）。

上場会社は、原則として、取締役会構成員のうち少なくとも 2 名のダイバーズを置かなければならず、置かない場合はその理由を説明しなければならないこととし、ダイバーズ 2 名のうち少なくとも 1 名を女性の取締役とすること、及び少なくとも 1 名を過小評価少数者又は LGBTQ+ としなければならないと規定されています（Rule 5605(f)(2)(A)）。

ただし、この制度は設置義務を絶対とするものではなく、置かない場合は説明をすればよいこととなっています。この説明は、委任状説明書や年次報告書等、又は会社のウェブサイトで開示されることとなります（Rule 5605(f)(3)）。Nasdaq のこの点に関する規制手法は、“Diverse, or Explain.” のアプローチとも呼ばれます。多様化しないなら説明をとはいいいましても、一定基準に

満たない者の名前を公表する、いわゆる名指し非難 (name and shame) の効果があるのではないかという指摘ないし批判があるところです。

SEC の立場は、取締役会構成員の多様性を高めるよう Nasdaq 上場会社に促す効果はあるかもしれないが、多様性を強制するものではないというものです (SEC, 86 Fed. Reg. at 44428)。説明の詳しさは会社が判断することであり、取引所は会社による説明の実質を評価 (evaluate) しないと解されています (SEC, 86 Fed. Reg. at 44428)。

コメントレーターでは、身体に障害を持つ者や兵役経験者、年齢などが定義に含まれておらず、ダイバーズの定義が狭過ぎるのではないかと指摘がありましたが、そのような広い多様性概念を用いることは排除されず、会社は explain の中でその旨を説明すればよいというのが Nasdaq の考え方です。

(2) 例外

例外として、この制度は一律に Nasdaq 上場会社全てに適用されるものではなく、外国の会社、小規模な報告会社、取締役会が小規模である会社については、次のとおり若干の変更がなされています。

(a) 外国の会社

取締役会構成員のうち少なくとも2名のダイバーズを置かなければならず、置かない場合はその理由を説明しなければならない。2名のうち、少なくとも1名を女性とし、かつもう1名については、女性、LGBTQ+又は当該会社の本店が置かれている国における国籍、人種、民族、先住民、文化、宗教、言語のアイデンティティーの1つ以上に基づいて過小評価されている個人を含むことができる (Rule 5605(f)(2)(B))。

(b) 小規模な報告会社

小規模な報告会社 (1934 年法規則 12b-2) は、取締役会構成員のうち少なくとも2名のダイバーズを置かなければならず、置かない場合はそ

の理由を説明しなければならない。2名のうち1名は女性であること、もう1名については女性、LGBTQ+又は過小評価少数者の1つ以上に該当する個人とすることができる (Rule 5605(f)(2)(C))。

(c) 小規模な取締役会を持つ会社

取締役会構成員の数が5名以下の会社では、少なくとも1名のダイバーズを置かなければならず、置かない場合はその理由を説明しなければならない。

(3) 取締役会構成員の多様性についての開示方法

上場規則で示された「取締役会の多様性マトリックス」という表 (資料3の6頁以下) に類似する様式を用いて、年次開示するものとされています (Rule 5606(a))。

【石田・後注】Nasdaq は、取締役会の多様性マトリックス表の記載につき、いくつかの許容される事例を示している。Nasdaq, BOARD DIVERSITY MATRIX DISCLOSURE REQUIREMENTS AND EXAMPLES (Last updated March 16, 2023) 参照。

開示媒体は、委任状説明書や年次報告書等のほか、会社のウェブサイトでもよいとされています (Rule 5606(b))。

なお、取締役は、ダイバーズであると自認しない選択が認められ、多様性マトリックスの開示目的のためダイバーズであると自認することが要求されるものでもないというのが SEC の見解です (SEC, 86 Fed. Reg. at 44435, 44437)。

以上でございます。よろしくお願いいたします。

~~~~~

## 【討 論】

○川口 詳細なご報告をありがとうございました。

本日は、最初に、総論部分があり、その後、各論部分として、人的資本の情報開示、気候変動関連の情報開示、そして取締役会構成の多様性に関

してご報告がありました。この順番に従って、ご質問あるいはご意見を頂戴できればと思います。

まず、全体的に、何かご意見とかご質問がありますでしょうか。

【サステナビリティ開示規制の目的について】

○伊藤 全ての開示事項を通じた問題ですが、今日ご報告を伺って、「サステナビリティ開示」と一口に言いましても、やはり様々な事項を含んでいることが分かりました。そうしますと、規制の目的ですとか具体的な開示内容の解釈というのは、やはり個々の開示事項ごとに検討する必要があるのかなと考えました。

差し当たり、規制の目的を確認させていただければと思います。規則の目的を考えるときには、投資家の方がどうしてこういう開示の拡充を求めるのかという理由を考える必要があります。幾つかあり得る理由を考えてみたのですが、例えば、こういった事項が業績に影響するという理由があり得ます。ただ、それ以外に、投資家の中には、会社を財務業績以外の尺度で評価して投資をしたいという投資家もいるだろうと思います。ESG 投資にはそういう側面もあるでしょう。そこで、そういう観点からする投資のために必要な情報の開示を求めるという投資家もいるでしょうし、あるいはもっとあからさまに、政治的目的の達成のために開示の拡充を求めているという投資家もいるかもしれない。そういう投資家にとっては、開示の拡充自体が自己目的になるのだろうと思います。

政治的目的の達成というのは開示規制の目的として考慮する必要はないと思いますが、先ほど私が申し上げた１つ目と２つ目のニーズは区別することができますので、それを開示の目的と考えて、それぞれの開示事項について当てはめたらどうなるのかなということを考えてみました。

それを確認させていただきたいのですが、最初にご報告いただいた人的資本開示は、レジュメの５ページのご説明からすると、人的資本は会社の業績に影響する事項だから開示が求められて

おり、SEC としてもそういう観点から開示を拡充しているのだと捉えられそうだなと思いました。

それから気候変動開示、これがまた細かく分かれていまして、気候関連リスクの方は会社の側が負うリスクの話ですから、これは究極的には業績への影響から説明できる事項かなとも考えました。

他方で、温室効果ガスの排出に係る数値の開示は、業績への影響がある事項だからということで説明することがなかなか難しそうですね。そうしますと、むしろ財務業績以外の尺度で会社を評価して投資したいという投資家のための開示なのかなというふうにも考えられるのです。

そして、最後の Nasdaq の取締役構成員の多様性の開示は、Nasdaq 自身はあくまで業績への影響というところから説明していると受け取っておい

てよろしいでしょうか。

そのあたりのそれぞれの開示の目的が、今の私の理解で適切なのかを、確認させていただければと思った次第です。

○石田 それぞれの開示目的でございますが、最初にご紹介しました従業員の人的資本に関する開示というのは、やはり会社の経営者の考え方・政策に関わるもので、その政策によって会社が労働力をうまく活用できるのかどうか、原動力をうまく働かせているのかどうかということが分かるという意味で、会社の事業内容や財務成果に関わる内容だというふうに言えるかと思います。その点では、伊藤先生のご指摘のとおりかと思います。

２つ目の気候関連の情報ですけれども、気候関連リスクというのは、会社に直接的なダメージを与え得る情報であるので、やはり業績に関わる情報として位置づけているのかと思います。他方で GHG については、これはちょっと難しいところですけれども、一つの説明の仕方としましては、GHG に対する排出規制がかかってくると、その目的を達成するために会社が努力をしていく過程で、財務面に影響が出てくるのではないかとというようなところからいくと、やはり業績・財務に関わる情報として開示が必要になってくると考えられているように思われます。



最後の Nasdaq の多様性に関する制度は、実証データを用いてガバナンスの向上、そして財務の向上につながるのだというところを指摘していることから、やはり投資家にとっては財務情報、ガバナンス情報の提供に当たるというふうに考えているかと思います。

○伊藤 どうもありがとうございました。

○行澤 今の点とも関係するのですが、当該開示要求が個々の企業に対してどのような影響をもたらすかということよりも、例えば BlackRock などの巨大な投資顧問会社や機関投資家などは、ポートフォリオ全体の利益ということを考えて、ESG、特に気候変動に関する開示情報などを全体的・一律に評価しているということが言われています。

そういう機関投資家などが一体どういうことを考えているかという、例えば排出ガスの地球温暖化に対する影響というのは確実にあると。だから、個々の企業に対する影響はさまざまであり得るのだけれども、経済の持続的成長という観点からは、全体として地球温暖化を防止しなければいけないという危機感がある。従って、機関投資家などの気候変動に関する開示に対する要求は、個々の企業ごとの業績に対する影響を個別に評価するためではなく、むしろ経済全体として地球温暖化防止がどれくらい進むのかという観点から判断するという傾向が強いというのですね。だから、気候変動に関する情報開示規制の目的も、個々の企業業績などへの影響を測定するためというよりも、全体的な地球環境保護という政策理念の表明という側面が強いように思われます。

○石田 先生のおっしゃるのは、要するにインデックスで考えた場合のシステミックな視点ですね。

○行澤 そうそう、システミックリスクです。

○石田 確かに、そういう見方も含まれると思います。特に大規模な機関投資家にとっては、そういった視点も含まれているはずだと思います。

○行澤 そうすると、システミックリスクと個別企業のリスクというのを、SEC はどういうふう

に考えているのかと思ったのですが、その点はどうお考えですか。

○石田 SEC の提案リリースを見ましても、そういう全体的なシステムの危険性というような観点は、私が見落としているかも知れないですが、多く述べられていなかったような気がいたします。

○行澤 分かりました。どうもありがとうございます。

○梅本 この研究会でサステナビリティ関連の議論が続く中で、私はシニカルな見方をする一人ですが気にしないで下さい。必要性というのは認識しているつもりです。欧米の機関投資家がそういったものを求めている、また欧米のトレンドとしてそうなっている、日本もそれに一定程度付き合わなきゃいけないという程度で、サステナビリティに関連したルールを日本も参考にしなければいけないのでしょう。ただ、先ほど来議論にあったように、投資家の利益との関係で、これらが一体どれだけ必要なのかという点は一応検討しておく必要はあると考えています。

今日のアメリカの議論の絡みで言いますと、SEC は、何度か先生のご報告の中で出てきましたように、連邦上の規制権限が投資家保護にかかわる事項なので、気候変動にせよ、人的資本にせよ、ちゃんと投資家の利益に資するために開示するという説明がなされているというところが興味深かったです。ただし、最初に伊藤先生がおっしゃったように、人的資本の開示については会社の収益とか業績につながるので投資者保護と関わるという議論は、よく理解できるのです。

しかし、気候変動については、この説明を見ても、要はヨーロッパの機関投資家などがその種の開示を求めている、議決権行使についても参考にしているので情報開示しなきゃいけないよね、という大雑把な議論しかなく、果たしてこれが一般的な投資家保護と関わるのか、少なくとも経済的利益を追求する投資者の投資判断を促すという意味でどれくらい必要なのかというのは、いま一つよく分からないところではあります。

○石田 SEC の立場は、気候関連のリスクはや

はり財務状態に影響を与え得るというふうに考えているようです。それはもちろん重要なものに限るということです。例えば大規模な山林火災などで操業できなくなるとか、そういうおそれはやはり財務状態に影響を与えるだろうから、気候関連情報として投資家の投資判断に役立てることができるのだというのが、SEC の貫いている立場かなと思っております。

○伊藤 行澤先生がおっしゃったポートフォリオ全体の話ですが、今日のご報告ですと、レジюме 15 ページの真ん中あたり、ネットゼロ経済の達成の話のところで、ポートフォリオ全体としてこういうことをさせたいという話が出てきます。

ただ、これを見ましても、梅本先生がおっしゃったように、SEC としては、投資家が求めるのだから開示をするのだという論理しかないようです。私は、そこで「投資家が求める」ということの内実がどのようなものなのか、企業の財務業績に関係があるから求めているのか、そうではないその他の目的から投資家が求めているのか、実は重要なのではないかとこのことを気にしています。

SEC には確かに規制権限がありますけれど、財務業績以外の尺度による投資に必要な情報開示を強制することが SEC の規制権限に含まれるのかということは、実は怪しいのではないかと考えています。

○行澤 その点は非常によく分かるのです。でも、最近特に日本で言われているのは、世界の巨額のマネーを日本の市場あるいは企業に呼び込むためには、この世界標準に合わせていかないとけない。それは市場間競争にも影響を与えるし、ひいては国の経済成長にも問題をきたす。だから、本当かどうか分からないけれども、みんながそう言っているから、あるいはお金を持っている人がそう言っているからそれに合わせるということが、例えばアメリカの SEC の規制権限との関係で果たしてどうなのかというのは、確におっしゃるとおりです。しかし、投資家や発行企業によりよい収益・利益機会を保障するために、より高度で包括的な情報開示体制を整備するというのもやはり

規制当局の権限の範囲内ではないのかなと思ったりもするのです。

○川口 私も、一連の動きは、市場間競争の側面、さらには、政治的な意味合いが強いという印象を持っています。

それでは、全体的なものはこれぐらいにさせていただきます、個別のテーマに行きたいと思います。人的資本の情報開示についてご質問、ご意見があればお願いします。

#### 【人的資本の情報開示－プリンシプル・ベースによる開示方法】

○前田 人的資本の情報開示のやり方について、レジюме 7 ページでご説明くださいましたように、プリンシプル・ベースが採られているということでした。こういう人的資本に関する記載も法定の開示事項とされたからには、虚偽記載があれば民事責任・刑事責任の原因になり得るものだと思うのですが、プリンシプル・ベースでの開示ですと、虚偽記載に係る民事責任とか刑事責任を課するのはなかなか困難ではないかと思うのです。そうすると、責任によって適正な記載を確保することは難しいと考えてよろしいでしょうか。

○石田 プリンシプル・ベースでの情報開示の内容に虚偽があった場合に、それを虚偽記載とする摘発が難しいというような問題があるという、そういうご指摘でしょうか。

○前田 はい。

○石田 確かに、細目的事項でこれこれについて数値を記載するといったような開示のやり方だと、それと大幅に異なる重大な影響のある情報が提供されていた場合には、開示義務違反となりやすい、指摘しやすいところかと思います。しかし、文章体での情報開示という場合、やはり全体の文脈の中でのその情報の位置付けというようなことも考慮される必要が出てきますので、虚偽記載の指摘というのは、おっしゃるとおりしにくくなるのかなと思います。具体的な数値、基準、指標、そういうものを使う場合よりは責任追及が難しいのかなと思いました。

○前田 人的資本の情報開示のところでは、特にセーフハーバー規定も設けられていないようですね。そもそも虚偽記載と認定されることがまずないだろうという考えから、恐らくセーフハーバー規定も必要ないということなのかと思いました。

○石田 施策などでも、どのような施策を講じているのかということで記載される内容の概念が広がりますので、具体的にどの部分がどういうふうにその事実と異なっているのかというような指摘は、確かに難しくなるのではないかと思います。

○前田 ありがとうございます。

○黒沼 今議論されていた点について質問したいのですが、プリンシプル・ベースであるということは、企業がそれが重要な情報であると判断したときには開示する義務があるというふうに考えるのでしょうか。それとも、従来どおりというか、開示項目は定まっていなくて、客観的に投資判断にとって重要な情報であれば、それを企業が開示する義務があるというふうに考えているのでしょうか。そのあたりがちょっとよく分からなかったもので、教えてください。

○石田 ご指摘の点は、非常に重要な点かと思います。つまり、企業自身がうちの情報としてこれは重要だと考える情報を提供させるという形にはなっていないくて、SEC のリリースを見ていると、ここでいう重要なのというのは、従来の判例で考えられてきた重要性であると。つまり、投資家にとって合理的に見て重要かどうかという基準で判断すべきであるという解釈を示していますので、黒沼先生がおっしゃった後者の立場を SEC は採用しているものと思います。

○黒沼 分かりました。ありがとうございます。

#### 【人的資本の情報開示—任意開示への影響】

○北村 詳細なご報告をいただき、ありがとうございました。

全体的なところとも関係するのですが、サステナビリティに関する情報開示は、いろいろなところでご指摘されたように、いままでは任意

開示が行われていて、それはかなり詳細であったということです。ただ、先ほど前田先生が指摘されたように、不法行為とかは別として、法的な責任には直結しないということで、その意味では広告のようなという表現がされていたわけです。

これについて、例えば8ページで、人的資本については、もともと人件費という意味ではネガティブな印象だったものが、積極的な会社の一種の資源であるということから、会社の価値にも影響するとして開示対象になっているということだと思います。これが法的な開示となったことによって、分量的には1段落のものから3ページのものまでといったように比較的簡略に記述されているものもあるようですが、一方で、任意の開示では、人的資本に関する部分がどれだけとかは分かりませんが、100 ページ程度のものであったとのこと。そうすると、法的な開示になることによって、任意の開示にどのような影響が出たかというのは何か情報があるのでしょうか。

○石田 任意開示が多くなってきたということと、他方で 2020 年から法定開示として人的資本というように開示項目の概念が広げられたことから、サステナビリティの任意開示にどういう影響が出ているのかということですが、そのあたりの資料に目を通してないので、どのような影響が出ているのかというのは、申し訳ございませんが、把握できていないところです。

○北村 レギュレーションでサステナビリティについては開示書類の一定の場所に記載しなければならないとされているので、任意開示と法定開示の内容が重複しているのかもしれないし、法定開示になった事項は任意開示からは外れて結果としてトータルの開示内容は少なくなっているのかもしれないですね。

#### 【人的資本のオンバランス化の可能性】

○小出 ご報告ありがとうございます。

人的資本のところですが、今回は基本的には非財務のところが開示されるということだと思うのですが、今、いわゆる無形資産の会計、

特に自己創設の無形資産というものを開示しているというようにことが検討はされていると思うのです。ただ、現時点でアメリカにおいては、財務情報として人的資本を無形資産として計上するというような議論はまだあまりされていないという理解でよろしいのでしょうか。

○石田 財務上の扱いについて、資産評価の対象になっているかどうかは、勉強不足で調べてきておりません。申し訳ありません。

○小出 私も分かっているなくて、参考までに伺っただけなのですが、要するに議論として、こういうものについて将来的には財務情報として開示していくべきであると。例えばヨーロッパなんかだと、無形資産の計上について考えていくというような方向があるようですが、IFRS はまだそこまで行っていないようです。ただ、議論は進められているという状況と伺っておりまして、この辺、グローバルでもいろいろ考え方が違うところかなというふうに思ったのでお伺いしました。私もちょっと分からなかったところで、どうもありがとうございました。

【石田・後注】アメリカでは、企業会計上、人的資本を貸借対照表に資産として計上することは認められておらず、これを無形資産としてオンバランス化することには困難が多いようである（島永和幸『人的資本の会計－認識・測定・開示－』

（同文館出版、2021）62 頁以下及び 132 頁以下参照）。なお、Grundfest 教授や Coates 教授らから成る人的資本会計開示ワーキング・グループは、2022 年、投資家の理解を促進するため、従業員に対する人件費につき、損益計算書上で計上される費用をより細分化した形で開示するよう要望している（島永和幸「人的資本の会計－欧米における人的資本開示の最新動向－」証券アナリストジャーナル 60 巻 9 号（2022）39－41 頁参照）。

【気候変動関連の情報開示－スコープ 3 の開示について】

○川口 それでは、次に行かせていただいてもよろしいでしょうか。気候変動関連の情報開示に

ついてご意見、ご質問をお願いできたらと思います。いかがでしょうか。

それでは、スコープ 3 についての開示要求ですが、ご報告にもあったように、排出量が重要である場合、又は GHG 排出量削減の目標を設定した場合に開示が必要です。両者「又は」となっています。前者の排出量の重要である場合の開示の必要性は分かります。他方で、後者の「削減目標を設定した場合に限り」開示を要求するとしたのはなぜなのでしょう。

逆に言うと、設定しなければ開示しなくてよいということになりそうですが、そういう理解でよろしいのでしょうか。そうであるとして、このような方法を採用した理由は、どのように説明されているのでしょうか。あるいは、市場の圧力があるので、事実上目標を設定しなければならなくなるから、それでよいのかというふうに考えているのでしょうか。このあたり、アメリカで議論があれば教えてください。

○石田 確かに、市場の圧力から目標設定を求められることは多くなるかと思います。そういう意味では、これに該当するケースがこれから多くなっていくのではないかと思います。

目標設定した場合がスコープ 3 の開示義務の要件とされたことは、グリーンウォッシング・カンパニーというかなり問題のある行為が懸念されるからと考えられます。うちの会社ではこれだけの炭素排出を削減しますとうたっておきながら、何の努力もしていない。そうすると、そういう会社のやり方・方針に賛同する投資家から、資金を集めておきながら十分達成できていないじゃないかといえるよう透明性を図るためにスコープ 3 の開示を求めるようになったというのが、SEC の説明でございました。

○川口 スコープ 3 については、自社以外の事情も把握しなければならないというのが、義務づけを回避した理由の一つなのでしょうね。それと、先ほどのグリーンウォッシュの問題は、スコープ 1 についても当てはまりそうな感じがしますが。

○石田 そうですね。他者に押し付けるという



ようなことも行われると、それはスコープ3に入ってしまうので、健全なように見せかけて、実は周囲の会社に負担をかけているというようなことが行われる可能性もあるということでは、目標設定を開示したら、やはりスコープ3の開示が求められるという、そうなるのではないのでしょうか。

○川口     ありがとうございます。

【気候変動関連の情報開示—セーフハーバー規定】

○黒沼     感想めいたことと、細かい点の質問を二、三させていただきたいと思います。

気候変動関連の情報開示についての規則の改正案が出されたということは、注目すべきことだと思いますが、現在世界的に、例えば ISSB などでも国際的な開示基準作りが進められている中で、SEC はこれを全部自前で決めようという、そういう態度をとっているというふうに理解してよろしいのでしょうか。

そういった意味から、これ、案が出てからもう1年以上たっているのですかね。これが世界に先駆けてこういう形で細かい、かなりルール・ベースのものが制定されるという見込みがあるのかどうか、そのあたりがもし分かったら教えてください。

それから、REG. S-X の改正案も含まれていて、財務諸表に注記させるということもなかなかすごいなと思いましたし、スコープ3の排出量を、場合は限定していますけれども、開示義務を課しているということも、他国に比べて先駆けた動きではないのかなというふうに感じました。これは感想ですけれども。

そこで質問ですが、スコープ3について用意されたセーフハーバー・ルールは、排出量の開示というのは将来情報の記載ではないので、従来の将来情報に関するセーフハーバー・ルールは使えないということから新たに作られたものだと思います。その内容について、石田先生はどのように評価されるかということをお伺いしたいと思います。よろしくお願いします。

○石田     まず1点目の、国際的な動きがある中で、アメリカ独自の基準設定で進めていくのかという点に関しては、規則提案が出た後から新たな動きが見られない状況でして、SEC がどういう方向へ進もうとしているのか、あるいは世界の状況をもう少し見たうえでファイナルを出そうとしているのかというのは分からないところであります。ですので、今のところ、どういう方向に進むのかというのは予測できないところです。

スコープ3に関して開示義務を課したというのは、確かに一定の場合に限られてはいますけれども、非常にチャレンジングな制度だとは思いますが。ただ、連邦証券諸法に定められているセーフハーバー規定というのは、黒沼先生がおっしゃったとおり、将来に関する表示についてのセーフハーバーですので、ここでいうところの GHG 排出量というのは必ずしもそれには当たらないものも含まれてくるということからすると、従来のセーフハーバー規定では補いきれないので、わざわざ 1504 条(f) いうのを定めて、適用除外にする、責任規定が適用されないものとするにしたいのだらうと思います。

それに対する私の評価ですけれども、スコープ3をどれくらい正確に算出できるのか、正確な算出というのは非常に難しいところでして、それが善意で注意深く算定をしたものであったけれども数値がずれていたというような場合にまで、本来責任が問われるのかどうかということを考えると、セーフハーバー規定を設けたのはかなり手厚い保護を考えているなという印象を受けました。

【気候変動関連の情報開示—認証制度について】

○黒沼     ありがとうございます。

一点追加で教えていただきたいのですが、認証制度に関する条文が設けられていて、第三者の認証を要求するということは提案されているのですが、どういう者が認証者になれるのか、あるいは認証者の登録制度を採るとか、そういったことは構想されていないという、そういう理解でよろしいのでしょうか。

○石田 登録制度というのは出てこなかったです。何かライセンス団体に所属していればその旨を開示すること、という程度で、特に何か資格を持っていなければならないというような条件は定められていないようです。

○黒沼 ただ、そうするとこれもやはり世界の動きとは相当違って、このまま突っ走ったらちょっと危険かなという感じもするのです。だから、本当にこの規則が実現するのかどうかというのは、印象論ですけども、ちょっと怪しいような感じを受けました。ありがとうございます。

○石田 この点は、SEC の提案リリースの中で、脚注の記載ですけども、財務諸表監査を行っている者と同じ場合もあり得るというようなことも書かれていたので、もしかしたら監査法人というのも念頭に置いているのかなと思います。

○黒沼 ありがとうございます。

○川口 私も会計士や監査法人が候補と思いますが、それに限定しないということですね。そうした場合に、黒沼先生がおっしゃったように、エンフォースをどのようにしていくのが課題になりそうです。

ほかはいかがでしょうか。

#### 【Nasdaq の取締役会構成員の多様性ルーラーダイバースの義務づけの方法】

○川口 それでは、次に、取締役会構成員の多様性に移ります。ご意見やご質問をお願いします。

先ほどの議論と関係するのかもしれませんが、ジェンダーの多様化が会社のパフォーマンスに与える影響について、アメリカの実証研究では必ずしも結論が出ていないというご報告をいただきました。それにもかかわらず Nasdaq が規則を改正して、原則として一定数以上のダイバースを置くことを求めたのはなぜなのでしょう。

明らかに相関関係があると判断していると Nasdaq は言っているようですが、他方で多くの実証研究で学者はそうではないとも言っているのです。そこをどういうふうに理解すればよいのでしょうか。業績への効果は別として、その

方が投資を市場に呼び込む上でメリットだと Nasdaq が政策的に考えたということなのでしょう。

○石田 Nasdaq の考えは、その方向性を支持する実証研究を示して、ダイバースを会社に求めていきたいというものでありました。

SEC はそれに対して、ダイバースの影響については結論が一致していないのだという判断をしております。だから、SEC はその点の主張を退けてもいないし認めてもないという立場であります。

直接的なお答えにはなっていないのですけども、Nasdaq の規則の改正は SEC の承認が要りますので、その承認の際に出されたリリースを読みますと、SEC は、こういう場合は市場間の競争があるのだと、だからそれぞれの市場がそれぞれのルールを持っていいたいのだというようなことを述べております。Nasdaq のルールはこういう内容になっているのだと、そして、従うのが嫌なら上場する市場を変えればよい、という立場を述べていたのは興味深いなと思いました。

○川口 ありがとうございます。

本日検討した前半 2 つのものは開示規制なので、すね。これに対して、ダイバーシティの方については行為規制というか、必ず置きなさいという規定になっています。この点、やはりこれは開示では足りないのですか。女性の割合を開示する、それを市場が評価するというだけでは足りないということなのでしょう。

○石田 レジュメの 23 ページ以下ですけども、これは or Explain のルールですので、基本的には開示規制を採っているということかと思えます。これに従わない場合は説明を開示すれば足り、従っている場合は情報を開示せよということですから。

これは開示規制ではないということですか。

○川口 うちは女性の役員の割合は何%ですという開示で足りないのかという話なのですが。

○石田 なるほど、分かりました。そういう意味で、実体規制に開示を加えているという、そういうことですね。

○川口 ええ。

○石田 確かに、厳しいルールにはなっていませんけれども、従わない場合は explain をさせるということで、必ずしも一律的な設置義務付けにはなっていないというルールであります。

○川口 ありがとうございます。

ほか、いかがでしょうか。

アメリカはアファーマティブ・アクションがありますよね。そこでは、このような制度は、逆差別にならないかということが議論されます。アメリカでクォータ制みたいなものを採用すると、同様の批判が生じるような気がします、どうなのでしょう。

○松尾 今の点ですけれど、カリフォルニア会社法は州の控訴審で違憲判決が出ていますね。ジェンダーの方も、マイノリティーの方も両方違憲判決が出ているのですが、それと Nasdaq のルールが違うのは、先ほど石田先生がおっしゃった、あくまで取引所としてやっているの、そういうルールが気に入らないところはほかの取引所に上場すればいいという形で、市場間でやればいいという、そういう説明があり得るからかなというふうに思いました。

以上です。

○川口 なるほど。よく分かりました。

【Nasdaq の取締役会構成員の多様性ルール―エクспレインの開示について】

○小出 “Diverse, or Explain.” というのは非常におもしろい書き方だと思うのですが、ここで explain として想定されているのがどういうことなのかというのに少し興味があります。つまり、うちの会社との関係では企業価値の向上に関係しないから、女性は置きませんでした、あるいはダイバーズはしませんでしたという説明が求められるのか。それとも、集まらなかったからという、見つからなかったからダイバーズはしませんでしたというものでいいのか。つまり、explain をするときに、企業価値の向上と関係するか、しないかというようなことを説明する必要があるのかど

うかというところに少し関心を持ったのですけれども、このあたりのことについて何か議論があるのでしょうか。

○石田 大変重要なお指摘をいただきましたけれども、実際にそれがどのように開示されているかという点も調べ切れておりませんでした。

それから、開示の explain の仕方としてどの程度の説明をしなければならないのか。小出先生のおっしゃる、単に人数が集まらなかったからというような説明で足りるのか、それとも当該会社にとってのダイバーズの意義にまで言及する必要があるのかという点について、解説はなされていなかったもので、規範があるとしたらそれはどういうものなのかというのは、私には分からないところです。

○小出 ありがとうございます。日本の方でも多様性という話がコーポレートガバナンス・コードにあって、昨年私が報告をさせていただいた際にも少し議論になったところだと思いますが、多様性というものと企業価値を結び付けるということは、投資家に対する説明とか、SEC の枠組み内でやるためには必要なのかもしれないと思いつつ、企業価値と関係がないから多様性はなくていいのだということが、果たしてもととの多様性というものの趣旨に照らして妥当なのか。要は経済価値を生まないような多様性は不要なのだという事になってしまうというのは、多様性という意味で本当に意味があるのだろうかというふうに思わなくもない。そもそも SEC がやるべきじゃないという話もあるのかもしれませんが、少し興味を持ったということでございます。どうもありがとうございました。

○行澤 その点に関してですけれども、例えば explain のところで、一定程度合理性のあるリサーチとか実証研究等によって、当社との関係では十分利益を上げられるとか、こういうふうにした方がいいのだというような実証研究の選択とか、そういう説明もあり得るのでしょうか。

つまり、ダイバーズしないのだけれども、それはこういう実証研究によっても言われているし、

具体的に当社との関係でもそう言えるのだという  
ような資料を提出するということではダメな  
のでしょうか。結局、実証研究が全部同じような結果  
を示していないので、どういう実証研究を選ぶか  
ということにかかってくる。その選択も、厳密な  
科学的な正確性ではなくて、ある程度合理的なも  
のであれば、やはり採用されるべきなのかなと思  
ったりしたので、その点をちょっと教えていただ  
ければと思います。

○石田 先ほど小出先生のご質問とも関連する  
ことですが、実証研究を持ち出して、この  
ようなデータがあるので必要ないというような書  
き方が許されるのかどうかというのは、私は把握  
できていないところです。

規定の文言上は、「why it does not have」と  
それだけですので、どの程度の説明が必要なのか  
というのが具体的に示されていないところであり  
ます。実証データを示すから取引所の方向性には  
賛同できません、そういう回答になるのですかね。

○行澤 例えばね。

○石田 許されるのかな……。

【石田・後注】 Nasdaq FAQ No. 1771 によれば、  
多様性ルールを要求するダイバースの最低員数を  
満たさない理由の説明につき、Nasdaq が許容する  
理由とは何かという問いに対し、Nasdaq は会社の  
説明の実質(substance)を評価することはないが、  
説明を行ったか否かについて確認を行う、と回答  
している。説明には当該会社が Rule 5605(f)(2)  
の (A) から (D) に掲げる会社タイプのいずれに  
該当するのか、および各タイプの会社に要求され  
るダイバースを置かない理由を述べなければなら  
ない。たとえば単に、「当社は Nasdaq の多様性  
ルールに従わない。」という記載は Rule  
5605(f)(3) の要求を満たさないとされる (SR-  
NASDAQ-2020-081 Amendment 1, at 74-75)。

○行澤 もしそれではダメなのだということに  
なると、実質的には、これは「name & shame」と  
変わらない。要するに結果ありきで、explain を  
求めると言いながら、何か Diverse しないことに  
対して非難するための方便になってしまうおそれ

があると思うのですよ。普遍的価値としてはこう  
やらないといけないのだと。それを “Diverse,  
or Explain.” の形にすり替えているだけになっ  
てしまうのではないですかね。

特に政治的な動きからすると、何かこんな怪し  
からんエクस्पレインをしているぞということで、  
不買運動とか、そういうことも起こりかねない状  
況でしょう。

○石田 はい。

○行澤 それでいいのかなと僕は思うのですけ  
れどね。

○石田 Nasdaq の念頭にまずあるのは、やはり  
多様化が望ましいということですので、それとは  
異なる方向性を取りたいというのは、そもそも  
Nasdaq の方向とは違っているので、エクस्पレイ  
ンの開示をする際にそのような説明で足りるかど  
うか……。

○行澤 じゃあ、もう出ていってくれと、どこ  
でも行ってくれという……。

○石田 どう扱っているのか分からないですけ  
れども、そのような気はいたします。

○行澤 ありがとうございます。

○川口 時間が参りましたけれども、よろしい  
でしょうか。

石田先生には詳細なご報告をありがとうございました。  
これで研究会を閉じさせていただきます。



2023年1月27日  
JPIX 金融商品取引法研究会  
関西学院大学 石田眞得

I. はじめに

(1) サステナビリティに関する情報開示

明確な定義はないが、気候変動や資源不足、会社の社会的責任、良き企業市民(good corporate citizenship)などを含む幅広いテーマを包含するものであり、広くは ESG 問題として性格付けされる<sup>1</sup>。

一義的ではないけれども、ESG 問題の環境 (E) には、気候変動や GHG・炭素の排出、リサイクル、水資源の利用などの問題、社会 (S) には、職場の文化や健康・安全性、従業員の多様性、人権、従業員の離職率、児童労働、製品の質・安全性、サプライチェーンの労働状況などの問題、ガバナンス (G) には、独立取締役や取締役会の多様性・構成、株主の権利、役員報酬などの問題が含まれるとされる<sup>2</sup>。

(2) 連邦証券法・州法上の情報開示

連邦証券法上、サステナビリティ開示あるいは ESG 開示という包括的な形での情報開示制度は設けられておらず、サステナビリティ課題ないし ESG 問題のうち個々のテーマに関して情報開示制度が設けられているものや、1933 年証券法 (以下、1933 年法) 上の登録届出書、1934 年証券取引所法 (以下、1934 年法) 上の年次報告書、委任状勧誘説明書等における非財務情報の内容に係る記載事項を定める Reg. S-K (17 CFR Part 229) の開示項目 (Item) での開示が要求されるものがある。

近年の例でいうと、①ドッド・フランク法 1503 条(d)の規定を受けて、Reg. S-K に項目 104 が追加され、右炭その他の鉱山を運営する会社および子会社を有する会社に、職場の安全性と健康に関する基準違反の事例などを開示させる制度が導入された例 (2011 年)、②ドッド・フランク法 953 条(b)(1)に基づき Reg. S-K の項目 402(w)(1)において役員の年間報酬と全従業員の年間報酬との比率を開示させる制度 (いわゆる、ペイ・レシオの開示) が導入された例 (2015 年)、また州法では、カリフォルニア州で事業活動を行い、全世界の年間収入額が 1 億ドルを超える小売業者および製造業者に対し、サプライチェーンにおける奴隷や人身売買を根絶するため、人身売買や奴隷のリスクの評価・対処のためのサプライチェーンの検証や、サプライチェーンにおける

<sup>1</sup> SEC. Rel. No. 33-10064 (Concept release). Business and Financial Disclosure Required by Regulation S-K (Apr. 13, 2016), 81 Fed. Reg. 23916, 23970 (Apr. 22, 2016).  
<sup>2</sup> Jennifer O'Hare, Don't Forget the "G" in ESG: The SEC and Corporate Governance Disclosure, 64 Ariz. L. Rev. 417, 422 (2022); Lisa M. Fairfax, Dynamic Disclosure: An Expose on the Mythical Divide Between Voluntary and Mandatory ESG Disclosure, 101 Tex. L. Rev. 273, 281 (2022).

人身売買や奴隷についての当該開示会社の基準に供給者が遵守しているかを評価するための当該供給者の監査の実施などを会社のウェブサイトで開示するよう義務づける制度 (Cal. Civil Code§1714.43: カリフォルニア・サプライチェーン透明法と呼ばれる<sup>3</sup>)を導入した例 (2010 年)などがその例として挙げられる。

(3) 自主的開示の広がり

他方で、SEC への提出書類ではない任意の開示事例は近年増加の一途をたどっているようであり、コンサルティング・調査会社の Governance & Accountability Institute, Inc. (G&A 社)の調査によれば、S&P500 の構成会社のうちサステナビリティ報告書を作成し開示する会社は、2011 年には 20% に過ぎなかったが、2015 年には 81%、2021 年には 96% に達しているという<sup>4</sup>。こうしたサステナビリティ報告書あるいは ESG 報告書の自主的開示は、会社のウェブサイト上で開示されることが多く、その内容は会社や業界によって多様であり、それぞれのテーマごとに報告書を作成する例もあるといい、長さは 100 頁を超えるものもあるなど様々であるようである (Fairfax 前掲 292 頁、Fisch944 頁<sup>5</sup>)。

こうした大規模上場会社による自主的開示が広く行われているなか、最近の米国のサステナビリティに関する情報開示として、いくつか注目すべき規制上の動きがみられる。第 1 に、2020 年 8 月に SEC によって行われた人的資本に関する開示規制 (Reg. S-K) の改正 (下記 II)、第 2 に、2022 年 3 月に SEC によって行われた気候変動関連の開示規制 (Reg. S-K および Reg. S-X) の改正提案 (下記 III)、第 3 に、取締役会構成員の多様性に関する開示規制 (Nasdaq 上場規則等) (下記 IV) の 3 点について、以下で取りあげることとする。

II. 人的資本 (Human Capital) の情報開示

1. 概説

(1) 従来の開示義務

ア) 開示義務

会社は、年次報告書や登録届出書において、従業員の数を開示することが義務づけられている (2020 年改正前 Reg. S-K 項目 101(c)(1)(iii))<sup>6</sup>。

※ SEC のガイダンスでは、契約社員を雇う雇用慣行がある業界では、正規社員に加え、契約社員の数も記載することが求められていた<sup>6</sup>。

イ) 従業員数の開示の意義

<sup>3</sup> Cal. SB No. 657 (Sept. 30, 2010).

<sup>4</sup> Governance & Accountability Institute, Inc., 2022 Sustainability Reporting in Focus 5, [http://www.ga-institute.com/fileadmin/ga\\_institute/images/FlashReports/2022/G\\_A-2022-Sustainability\\_Trends\\_Report.pdf?go\\_ee=bFA5waHhE8fVkd52FKvTv67N%2FY5F4F%2F19VbQlwmvg%3D](http://www.ga-institute.com/fileadmin/ga_institute/images/FlashReports/2022/G_A-2022-Sustainability_Trends_Report.pdf?go_ee=bFA5waHhE8fVkd52FKvTv67N%2FY5F4F%2F19VbQlwmvg%3D)

<sup>5</sup> Jill E. Fisch, Making Sustainability Disclosure Sustainable, 107 Geo. L. J. 923, 944 (2019).

<sup>6</sup> SEC, Regulation S-K Compliance & Disclosure Interpretations Q. 203.01 (July 3, 2008).

SEC の見解：従業員数は、投資家が会社の事業活動の大きさ、規模を評価することに役立ち、従業員数や従業員の種類の变化は、会社の事業活動の動向や変化を示している点で、投資家の投資判断に役立つ（SEC, 2016 Concept Rel., 81 Fed. Reg. at 23936）。

#### イ）開示の状況

上記の従業員数の開示は、会社によって様々であり、次のような記載も見られた（SEC, 2016 Concept Rel., 81 Fed. Reg. at 23936）。

- ・フルタイムとパートタイムに分けて記載する例
- ・部局ごとに従業員数を特定する例
- ・多数の従業員を雇用している会社では従業員の概数を開示し、労働組合または類似の組織への加入について議論する例
- ・従業員との関係の状況を説明し、従業員が包括的労働協約の適用対象となっているかまたは労働組合によって代表者が立てられているかについて開示する例

#### エ）自主的開示

2020 年規則改正前から、SEC への提出書類のほか、自主的開示において、人的資本に関する開示が行われてきたが、自主的開示には意欲的な（aspirational）記載やポジティブな議論が伴うことが一般的であり<sup>7</sup>、提供される情報に信頼性の保証はなく、SEC による審査や連邦証券法<sup>8</sup>の厳格な虚偽記載責任の対象ともされていないので、その法的位置づけは広告のようなものであったと指摘される<sup>9</sup>。条件の定義も様々であり、計算の仕方も異なるなど、情報の質は一様ではなく、一貫性のある情報開示とはなっていない<sup>10</sup>。投資家に比較容易性を与えるものとはなっていない<sup>11</sup>と評される（Georgiev 前掲 676-677 頁）。

#### オ）2016 年のコンセプト・リリース

従来の開示内容のまま（従業員数のみ）でよいのか？SEC は 2016 年のコンセプト・リリースでコメントを募集（SEC, 2016 Concept Rel., 81 Fed. Reg. 23916） → 開示内容の拡充を提案する多くのコメントがあった。

#### （2）人的資本の情報開示の意義・背景

##### ア）人的資本の意義

「知識、スキル、能力、その他生涯において取得し、市場環境において製品、サービスまたはアイデアを生み出すために用いられる個人または個人の集まりに備わった特性<sup>9</sup>」を意味している（経済学の領域）。 → 後述のとおり、SEC は定義していない。

##### ◆人的資本管理(management)の意義

多義的に使われているが、2つの重要な要素を含んでいる（Georgiev 前掲 644-645 頁）。

①人的資本管理は、会社の人的資源（従業員や契約社員）を長期的な価値をもたらす重要資産

として扱う。  
②人的資本管理は、長期的な価値をもたらす労働者の能力に対して寄与するものと認められる事柄（たとえば、労働慣行、従業員の健康や安全、従業員との対話、多様性や多様性の受容）に関係する。

#### イ）機関投資家による人的資本管理に関する積極的言及等

2017 年、BlackRock 人的資本管理を求めた書簡（会社は社内でのトレーニングや教育を改善することにより従業員に対する責任を果たさなければならないとする趣旨）。その後、State Street や Vanguard も同様に人的資本管理を議論し始めた（Georgiev 前掲 668-670 頁）。

また、The Human Capital Management Coalition（2017 年当時で 2.8 兆ドルの資産を有する機関投資家（公的年金基金）のグループ）から SEC コーポレート・ファイナンス局に宛てた人的資本開示を促進する規則制定を求める申立ての書簡（2017 年 7 月 6 日）<sup>10</sup>では、人的資本が会社の最も価値のある資産であり、人的資本を考慮に入れて務めることは価値を維持し増大することに役立つであろう、人的資本に関する情報開示の拡充によって投資家は会社の事業やリスク、見通しを適切に評価できるようになり、多くの実証研究は人的資本の上手な管理がよりよい企業パフォーマンスと関係していることを証明しているなどの主張がなされた。上記 The Human Capital Management Coalition の書簡の影響は大きく、他の ESG の論点とは切り離れた形で提案したものであり、それによって人的資本管理というテーマについての焦点を絞った検討を促したといわれる（Georgiev 前掲 672 頁）。

2018 年 10 月に Jill Fisch 教授と Cynthia Williams 教授が連名で SEC に提出した ESG に関する規則制定の申立てにおいて、上記 The Human Capital Management Coalition の主張を引用しながら人的資本管理の開示の必要性が述べられた<sup>11</sup>。

#### ウ）SEC の投資家助言委員会（IAC）の推奨

2019 年 3 月、IAC は人的資本管理の開示を支持する旨の推奨文書を公表<sup>12</sup>。1975 年と 2015 年では、無形資産の価値の割合が 5 倍増加となっており、知的財産や人的資本のような無形資産の情報の重要性が高まっていること、最近では人的資本は会社の価値の資源として捉えられているにもかかわらず、SEC の伝統的な見方は、人的資本をコストとしてしか捉えておらず、人的資本管理を会社の価値創造の主たる資源としてみる流れに追いついていないこと、実情を反映する SEC の情報開示の枠組みが示されるべきことを指摘（IAC 前掲 1-2 頁）。

プリンシプル・ベースでの開示を推奨しつつ、考えられる一定の細目事項を提示し、ただし会社ごとの事情の違い（たとえば「職場の安全性」は鉱山会社では重要情報であるが、ソフトウェア会社では重要ではない）に配慮すべきと指摘（IAC 前掲 3-5 頁）。

<sup>10</sup> <https://www.sec.gov/rules/petitions/2017/petn4-711.pdf>

<sup>11</sup> Cynthia Williams & Jill E. Fisch, Request for rulemaking on environmental, social, and governance (ESG) disclosure (Oct.1, 2018). <https://digitalcommons.osgoode.yorku.ca/reports>

<sup>12</sup> SEC Investor Advisory Committee, Recommendation of the Investor Advisory Committee Human Capital Management Disclosure (Mar. 28, 2019).

するものであるから、事業活動の大きさや規模を評価し、経時的な変化を評価するのに役立つ。また、人的資本の管理についての議論を補足し、基礎的な事情を示すものとなる (85 Fed. Reg. at 63740)。

ウ) 従業員数以外的事項

プリシブル・ペースの規制手法に適しないので、フルタイム・パートタイム別の数、臨時社員の数、離職率などの指標は採用しなかった (85 Fed. Reg. at 63740)。会社の判断に委ねられている。SEC への書面の中 (下記 cf.) には、投資家が必要な情報を見つやすく、一貫性と比較容易性をもたらすことから、細目の指標の採用を求めるものがあったが、規則提案の案子里ースでは、「事業の理解に重要な範囲で、会社の資源を投資家により理解させ評価させる」として資源がどのように管理されるのか経営者の目を通して見えるようにする人的資本に關する開示を要求することを意図している。」[すべての会社に対し、固定的で特定の項目別の開示を要求することは最も有意義な開示とはならない。] (84 Fed. Reg. at 44370-71)。規則採択リリースでは最も有意義な開示と述べており (84 Fed. Reg. at 44370-71)、規則採択リリースも同じ立場。すなわち、パートタイム・フルタイムの従業員、契約社員、臨時社員、離職率などの施策が事業の理解に重要な範囲で、会社は開示しなければならぬといわれる (85 Fed. Reg. at 63740)。

cf. Human Capital Management Coalition から SEC コーポレート・ファイナンス局に宛てた  
人的資本開示を促進する規則制定を求める申立ての書簡（2017年7月6日）<sup>15</sup>

①労働者の人口統計（フルタイムとパートタイムの従業員の数、派遣労働者の数、下請けと外注の方針と利用）、②労働者の安定性（離職率、自主的および非自主的）、③労働者の構成（多様性、賃金の公平性の方針・監査・比率）、④労働者のスキルおよび能力（トレーニング、事業戦略との調整、技能不足）、⑤労働者の文化および権利（従業員との対話、組合の代表者、ワークライフ・バランスの促進）、⑥労働者の健康と安全（労働災害、死亡者、休業率）、⑦労働者の生産性（労働時間の活用効果率、フルタイム従業員 1 名あたりの利益／収益）、⑧人権へのコメントとその実施（リスクを評価するために用いる原則、顧客層との協働のプロセス、供給者のデュー・ディリジェンス）、⑨労働者の報酬とインセンティブ（執行役員以下の従業員に用いられるボーナス指標、インセンティブによって生ずるリスクを相殺するための施策）

\* \* \* \* \*

\* \* \* \* \*

\* \* \* \* \*

\* \* \* \* \*

\* \* \* \* \*

前年に従業員からのトレーニングに支出した金額のようなルール・ベースの開示と、トレーニングの支出がどのように事業戦略につながるのかのようなプリンシプル・ベースの開示の両方とも、人的資本管理についての価値ある情報を投資家に提供する。SEC は開示要件を決定する際に、これら 2 つのアプローチの適切なバランスを判断する必要があるだろう。（26～27 頁）

→ しかし結局、SECは完全なルール・ベース開示を不採用<sup>16</sup>

<sup>15</sup> <https://www.sec.gov/rules/petitions/2017/petrn4-711.pdf>

<sup>16</sup> Amanda M. Rose, A Response to Calls for SEC-Mandated ESG Disclosure, 98 Wash. U. L. Rev. 1821, 1838 (2021). 規則提案に対し、Human Capital Management Coalition の提案に沿った細目的な規定とすることを求めるコメントが多かったという (Id. at 1839)。

エ) SEC の考え方 (2019 年・2020 年)

規則改正に際して述べられたSECの見解：改正前Reg. S-K項目101(c)(1)(xiii)が定められた当時、会社はその価値を高めるために有形固定資産に大きく依存してきたが、今日では多くの会社にとって無形資産が必須の経営資源となっている<sup>13</sup>。

人的資本 → 多くの会社にとって重要な資源であり、また経営者の重要関心事であり、さまざまな形で、経営成果の重要な原動力となるもの。よって、多くの場合、投資家にとって人的資本の開示は重要な情報である<sup>4)</sup>。

改正内容

1) 規定の新設

[2020年11月9日以降にSECに提出される年次報告書・登録届出書に適用]

旧Reg. S-K 項目 101(c)(1)(xiii)を削除して、項目 101(c)(2)(ii)を新設

「(2)登録者の事業全体に関し、かつ、事業全体の理解に重要な(material)範囲で、本項目の(2)(a)(i)および(ii)に規定された情報について議論すること。ただし、当該情報が特定のセグメントに重要なものであるときは、追加的に当該セグメントを特定すべきである。」

「(ii) 登録者によって雇用される者の数を含む登録者の人的資本資源の記述、および登録者を業を営む者として重視する上での人的資本資源の施策(measures)または目的(たとえば、登録者事業および労働力の性質に応じて、人材の開発、人材を引きつける魅力および人材の維持に対する施策または目的など)の記述。」

## 2) SEC の説明

ア) 人的資本の定義

規則提案へのコメントでは、「人的資本」の定義を設けるべきとすものがあつたが、反対もあつた。反対のコメントには、人的資本が多義的であり、個々の会社の状況や目的に合わせられて用いられているものであること、人的資本管理といつてもそれを評価する標準的な方法はなく、業界や会社により様々な要素が影響する複雑な概念であること、などが述べられていた。

SFCの見解：この用語の意義は時間とともに発展するものであり、業界特有の方法で様々な会社によりそれぞれ定義されうるものであることから、「人的資本」の定義規定を設けなかった（85 Fed. Reg. at 63739）。

イ) 従業員数の開示の維持

改正後の規則：事業の理解に重要な範囲で、従業員数の開示が要求される。

<sup>13</sup> SEC, Rel. No. 33-10668 (Proposal Rule), Modernization of Regulation S-K Items 101, 103, and 105 (Aug. 8, 2019), 84 Fed. Reg. 44358, 44370 (Aug. 23, 2019).

<sup>14</sup> SEC, Rel. No. 33-10825 (Final Rule), Modernization of Regulation S-K Items 101, 103, and 105 (Aug. 26, 2020), 85 Fed. Reg. 63726, 63739 (Oct. 8, 2020).

## エ) 施策と目的

「人材の開発、人材を引きつける魅力および従業員の維持に対処する施策または目的」  
→ 例示であって常に開示が求められるものではない。人的資本の管理に関する施策および目的は、時間の経過とともに発展しうるものであり、会社が事業を行う業界や、地域、国、全体的な戦略、その時のマクロ経済の状況や国または世界の健康状態のより人間的資本資源に影響を与える他の条件などによって左右されようものであるから、細目的な要件は定められなかった。その会社の特有の事業、労働力、および事実や状況に応じた開示が期待されている（85 Fed. Reg. at 63739）。

### オ) プリンシプル・ベースの開示方法

人的資本の考慮には上に述べたような多様性や発展がありうるため、細則を定める方法より、プリンシプル・ベースでの開示の方がより意味のある開示につながる。会社は、その置かれた状況に適した形で開示を行うことができ、柔軟性をもつ方法を採用したと説明（85 Fed. Reg. at 63739）。

## 3. 検討

### (1) プリンシプル・ベースであること

SEC は、改正後 Reg. S-K 項目 101(c)(2)(ii)について、今のところガイダンスを提示していない。規定は、SEC が述べるように、プリンシプル・ベースを採用している。SEC がプリンシプル・ベースの方法を堅持したのは、人的資本に関する情報が、他のタイプの情報が標準化されてきたのと同じように標準化され得ないものであると SEC が考えたからなのかかもしれない（Georgiev 前掲 722-723 頁）。

SEC は明示していないが、この箇所での開示には、多様性への取組み、ジェンダーの公平性、従業員の労働条件（健康や安全を含む）などが記載されることになると想定されている（O'Hare 前掲 437 頁）。もともと、学説上、ガイダンスもなく、具体的な情報の指示もない、このような規定のもとでは、定型的な(boilerplate)開示を生じさせる可能性があり<sup>17</sup>、投資家が必要とし、投資判断に必要とされる情報を引き出すことができるのかといった疑問や、会社の裁量が大きいのので開示しない方が合理的であると考ええる会社は開示を回避することができるようになるのではないかといった批判が述べられている（Georgiev 前掲 718-719 頁）。

規定の「重要な範囲」という materiality の意味について、SEC は項目 101、103 および 105 には共通して、1934 年法規則 12b-2 および 1933 年法規則 405 において定義された「material」が適用されると SEC は解する（85 Fed. Reg. at 63745）。ここで定義されている material は、連邦最高裁が TSC Industries, Inc. v. Northway, Inc., 426 U.S. 438 (1976)で示した内容と一致するものである。したがって、合理的な投資家が投資判断をするに際して当該情報を重要であ

<sup>17</sup> Cynthia A. Williams & Donna M. Nagy, ESG and Climate Change Blind Spots: Turning the Corner on SEC Disclosure, 99 Tex. L. Rev. 1453, 1479-1480 (2021).

ると考える相当の蓋然性(substantial likelihood)があるかどうか、別の言い方をすれば、当該事実が開示されたならば利用可能な情報の総体が著しく変わると合理的な投資家が考える相当の蓋然性があるかどうか、が基準となる。

しかし、たとえば職場の健康状態や安全性について、投資家は他の会社との比較で標準より状況が著しく悪ければ、それは「重要な」情報となって会社は開示を要することとなるのであって、会社が他社の同じ情報を知ることなく、その情報自体を重要であると判断することはできないのではないかと、といった問題が提起されている（Georgiev 前掲 721-722 頁）。

改正は柔軟かつより控えめな(modest)改革であったと評価される<sup>18</sup>一方で、規則改正後も依然として、機関投資家および非営利組織から、より多くの定量的データを求める要望が見られるようである<sup>19</sup>。学説上も、今後のさらなる改正があるなら、より細目的な開示方法へと移行することが望ましく（SASBの基準の採用を提案）、またすべての開示は黙示的に重要な情報に限られていのであるから、重要性の判断を取り除くべきであると主張する見解もみられる（Cynthia & Nagy 前掲 1480 頁、Ho・2022 年前掲 334 頁）。

### (2) 開示の状況

施行日の 2020 年 11 月 8 日から 2021 年 2 月 15 日の間に提出された年次報告書の Reg. S-K 項目 101(c)(2)(ii)の開示状況の調査（S&P500 のうち 143 社）<sup>20</sup>によれば、分量は 1 段落のものから 3 頁に及ぶものまであり、大きな差があった。大多数の会社は、人的資本をどのように考えているかという定性的開示を行っていた。そこには、明確に示すための数値と要点的説明が含まれていた。

約 3 分の 2 の会社は、従業員数に加え、少なくとも 1 つの特定の数値または指標を含んでいた。たとえば、地理による分類、パートタイムとフルタイム従業員の数、包括的労働協約の対象となる従業員の割合、ジェンダーを含むものや、離職率、従業員との対話、業務災害発生率などを含むものがあった。

議論のテーマとしては、多様性と多様性の受容、従業員のウェルファイト（報酬や他の利益、健康も含む）、従業員の修得および発展が割合的に多く、そのほか従業員の安全性、従業員との対話・アンケート結果（満足度）、報酬の考え方、COVID-19 の影響などの議論の記載もあった。

## Ⅲ. 気候変動関連(Climate Change Related)の情報開示

### 1. 概説

#### (1) 従来の環境・気候変動に関する情報開示

<sup>18</sup> Virginia Harper Ho, Modernizing ESG Disclosure, 2022 U. Ill. L. Rev. 277, 281 (2022).  
<sup>19</sup> Bourveau, Thomas and Chowdhury, Malika and Le, Anthony and Rouen, Ethan, Human Capital Disclosures 28 (Sept. 24, 2022), SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4138543>  
<sup>20</sup> Harvard Law School Forum on Corporate Governance, Human Capital Disclosures Findings From 2020 10-Ks, Posted by Neri Bulsapan and Marc Siegel, EY (May 25, 2021), <https://corpgov.law.harvard.edu/2021/05/25/human-capital-disclosures-findings-from-2020-10-ks/>



7) 1971年・1973年の解釈リリース<sup>21)</sup>

1983年法・1984年法上で定められた規則や様式(10-KやS-1のInstruction)において、「事業」についての記載には、大気汚染等の環境上の質に関して法定要件を遵守することが、多額の支出、収益力への重大な影響または事業の重要な変更を生じ得るときは、それが重要な場合、開示すべき。環境保護のための連邦・州・地域の規制のもとで生じた重要な手続きは、「法的手続き」において開示すべき<sup>22)</sup>。1973年の規則改正で、会社およびその子会社の支出、収益および競争上の立場に対する環境に関する法律・規制の遵守が及ぼし得る重要な影響に關して、「事業」の項目で記載すべき旨を明記。また、環境保護に関する連邦、州または地域の規制上生じた行政上または司法上の手続きは、「法的手続き」への記載が免除される「事業に付随して生じる日常的な訴訟」には該当しない旨、事業や財務状態に重大な影響がある場合または連結ベースの資産額の10%を超える請求金額を求める訴訟である場合には開示が求められる旨を明記<sup>23)</sup>。

イ) 2010年のSECによるガイダンス

国内外でのGHG排出量への関心、規制の拡がりを背景に、気候変動関連の現行の情報開示規制に関するSECの見解を述べたもの<sup>24)</sup>

→ 気候変動に関する開示が要求され得る非財務情報開示(Reg. S-K)項目として、①事業の状況、②法的手続き、③リスク要素、④経営者の議論と分析(MD&A)

<ex> 気候変動に関する連邦・州の立法・規制といった展開、事業に重大な影響を与える条約・国際協定、気候変動による重大な物理的影響などは、①～④の開示を要する事由となるとの見解(75 Fed. Reg. at 6295-6297)

前出の2016年SECによるコンセプト・リリースで、Reg. S-Kにおいて気候変動に関する情報開示を義務付けるべきかコメントが求められたところ、10,100件のコメントのうち、10,070件が開示義務化を支持するものであったという<sup>25)</sup>。しかし、ESGや気候に関する開示は、有意義な開示義務の枠組みを作ることが極めて困難であることも1つの理由となっており、SECの規則制定への動きは停滞していたようである(Cynthia & Nagy 前掲1478頁)。

他方で、多くの大規模会社は、GRI(Global Reporting Initiative)、SASB(Sustainability Accounting Standards Board)、TFCF(Task Force on Climate-Related Financial Disclosure)、

<sup>21)</sup> 公債権に関する要件のもとで政府との取引が中止・終了等の結果を生じたときは、それが重要な場合、「事業」についての記載において開示すべき、公債権法上の手続きまたは他の差別禁止規制上の制裁等があった場合、それが重要であれば、「法的手続き」において開示すべき、といった見解も示された。

<sup>22)</sup> SEC, Rel. No. 33-5170 (Interpretive Release), Disclosure Pertaining to Matters Involving the Environment and Civil Rights (July 19, 1971), 36 Fed. Reg. 13989 (July 29, 1971).

<sup>23)</sup> SEC, Rel. No. 33-5386 (Final Rule), Disclosure With Respect to Compliance With Environmental Requirements and Other Matters (July 3, 1973), 38 Fed. Reg. 12100 (May 9, 1973).

<sup>24)</sup> SEC, Rel. No. 33-9106 (Interpretation), Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change (Feb. 2, 2010), 75 Fed. Reg. 6290 (Feb. 8, 2010).

<sup>25)</sup> Andrew W. Winden, Jumpstarting Sustainability Disclosure, 76 Bus. Law. 1215, 1217 (2021).

CDP(旧 Carbon Disclosure Project)といった第三者の提供するフレームワークを用いて、自主的開示を行ってきた。しかし、これには多くの論者やSECが指摘するように、それぞれの基準設定機関において開示項目、範囲、測定方法、フォーマットなどが違っていることなどから<sup>26)</sup>、一貫性、比較容易性、信頼が欠けているとの指摘がなされてきた<sup>27)</sup>。

(2) 気候変動関連開示制度の提案理由(2022年3月)

2010年のガイダンス以降、気候関連の影響が十分に裏付けられるようになり、事業や経済に対する気候関連リスクの認識が高まってきたことから、投資家は、会社の事業に対する気候関連の影響や気候関連リスクへの対応についての詳細な情報を求めるようになった(87 Fed. Reg. at 21337)。また気候関連の開示に關するフレームワークが発展し、なかでもTCFD(Task Force on Climate-Related Financial Disclosure)<sup>28)</sup>のフレームワークは、多くの国や企業で支持され、他の気候関連開示フレームワーク設定機関にも採用あるいは導入されていることや、GHG排出量を測定・報告する基準としてGHGプロトコルが発展してきている(87 Fed. Reg. at 21343-21345)。

気候関連のリスクおよびそのようなリスクを反映した数値についての情報は、公開会社の財務成果(performance)や立場に影響を及ぼし得るものであり、かつ、投資家が投資判断および議決権行使をする際に重要となり得るものであると考える。会社は、投資家からの要請を受け、また事業に対する気候関連リスクの潜在的な財務上の影響を認識し、自主的な情報提供をし始めているが、現在行われている情報開示は投資家を十分に保護するものではないことが懸念され、気候関連開示の一貫性、比較容易性および信頼を向上させるためには追加的な開示義務が必要ないし適切であると考え(87 Fed. Reg. at 21335)。

より一般的に気候関連問題に対処するものではなく、投資家保護、公正で秩序のある効率的な市場の維持、および資本形成を促進するというSECの任務に基づく提案であること(87 Fed. Reg. at 21336)

2. 規則案の概要

・Reg. S-KにSubpart229.1500(気候関連開示)を新たに設け、項目1500～1507新設

・Reg. S-XにArticle14(気候関連開示)を新たに設け、14-01条、14-02条を新設

1984年法13条(a)または15条(d)に従い継続開示を行う登録会社の年次報告書

1983年法の登録届出書

<パブリックコメント期限 2022年5月20日→同年6月17日に延長<sup>29)</sup>>

<sup>26)</sup> Dan Esty & Todd Cort, Toward Enhanced Corporate Sustainability Disclosure: Making ESG Reporting Serve Investor Needs, 16 Va. L. & Bus. Rev. 423, 433-438 (2022).

<sup>27)</sup> Thomas Lee Hazen, Social Issues in the Spotlight: The Increasing Need to Improve Publicly-Held Companies' CSR and ESG Disclosure, 23 U. Pa. J. Bus. L. 740, 751 (2021).

<sup>28)</sup> 2015年4月のG20財相会議による金融安定化理事会(FSB)への気候関連問題に対処する方法の検討の指示を受けて、投資家への情報開示を担当するタスクフォースとして設置されたもの(87 Fed. Reg. at 21343).

<sup>29)</sup> SEC, Rel. No. 33-11061, 34-94867 (May 9, 2022).

### 3. 気候関連リスクに対するガバナンスの開示（1501条）

#### （1）気候関連リスク（Climate-related Risk）の定義（1500条(a)）

「登録者の連結財務諸表、事業運営またはバリュチェーン（川上および川下の活動。川上：原材料の調達や加工、登録者へのサプライヤー。川下：完成品への加工、その加工、エンドユーザーへの提供、製品の使用、製品寿命に達したものの処理）に対し全体として、気候関連条件および事象の現実のまたは潜在的な否定的影響」をいう。

→ これには、つぎの①と②が含まれる。

- ①物理的リスク（短期的リスク［ハリケーンや洪水のような短期間の異常気象によって生じるリスク］・長期的リスク［温暖化、海面上昇、干ばつ、山林火災のような長期的な天候パターンに関連するリスク］を含む）
- ②移行リスク（気候関連リスクの軽減・適応に対処するため、規制上、技術上および市場の変化に起因する登録者の連結財務諸表、事業運営またはバリュチェーンに対する現実または潜在的な否定的影響（規制への適合のためのコスト増加、炭素集約製品の市場の需要の低下による値下げ・減収など）が含まれる）。

※ 下記（2）（3）；登録者が気候関連リスクに適切に対処している範囲を評価し、リスクが投資の価値に影響するか否か、投資家の判断に役立つ。TCFDと同じ枠組みを採用（87 Fed. Reg. at 21359）。

#### （2）取締役会の監視に関する説明の記載（1501条(a)(1)）

- ①気候関連リスクの監視に責任を負う取締役会メンバーまたは取締役会の委員会（ex. 監査委員会、リスク委員会、気候関連リスクに専ら対応する委員会）
- ②取締役会メンバーに気候関連リスクに専門性を有するものがあるか否か、その専門性の内容の詳細
- ③取締役会または委員会が気候関連リスクについて議論する手続き。どのように当該リスクを知らされ、どのくらいの頻度で議論するかを含む。
- ④取締役会または委員会が、気候関連リスクを事業戦略、リスク管理および財務の監視の一部として考えているか否か、どのように考えているか。
- ⑤取締役会または委員会が気候関連の目標を設定しているか否か、目標に向けた進捗を監視する方法

\* 気候関連機会の監視について説明してもよい（1501条(a)(2)）。

#### （3）経営者の評価・管理の役割に関する説明の記載（1501条(b)(1)）

- ①経営者または委員が気候関連リスクの評価および管理に責任を負うか否か、負う場合その経営者の立場または委員の特定およびその専門性の詳細
- ②上記①の者が気候関連リスクを知らされる手続き
- ③上記①の者が取締役会または委員会に気候関連リスクについて報告するか否か、頻度

\* 気候関連機会の評価・管理について説明してもよい（1501条(b)(2)）

### 4. 気候関連リスクの開示（1502条、Reg. S-XのRule14-02）

#### （1）事業・財務への影響の説明（1502条(a)）

登録者に合理的にみて重要な影響を与えそうな気候関連リスクの説明。SECはこの情報が将来の予測情報(forward-looking information)に該当すると考えているようであり、1933年法27A条および1934年法21E条のセーフハーバー規定の適用があると考えているようだ（87 Fed. Reg. at 21352）<sup>30</sup>。影響の期間につき短期・中期・長期（定義はなく登録者が判断）を明示してもよい（may manifest）。

\* 気候関連機会について説明してもよい。

それが物理的リスクが移行リスクか、および、リスクの内容（下記①②）の説明

- ①物理的リスクの場合、短期的・長期的のいずれか、物理的のいずれかの影響を受ける財産、加工、運営が行われる場所とその内容を含む（1502条(a)(1)(i)）。
- ②移行リスクの場合、規制、技術、市場、責任、評判その他移行関連の要素との関連およびそれがどのように登録者に影響を与えるか、を含む（1502条(a)(1)(ii)）。

#### （2）事業戦略・ビジネスモデル・見通しへの影響の説明（1502条(b)）

ア 上記（1）で特定された気候関連リスクの登録者の戦略、ビジネスモデルおよび見通しに与える現実および潜在的な影響（事業運営、製品またはサービス、サプライヤーおよびバリュチェーンの他の者、気候関連リスクの軽減・適応の活動、調査・開発の支出、他の重大な変更・影響、各影響の期間）の説明（1502条(b)）。

イ 上記アの影響が事業戦略、財務計画および資金配分の一部として考慮されているか、どのように考慮されているかについての議論。気候関連リスクの推測がビジネスモデルまたは戦略に取り込まれているかについての理解を容易にする現状および予測(forward-looking)の開示。上記議論には、Reg. S-XのRule14-02や1504条の指標、1506条の目標がどのようにビジネスモデルや事業戦略に関連するかを含むこと（1502条(c)）

ウ 上記（1）で特定された気候関連リスクが連結財務諸表に影響を与えたかまたは影響を与えそうであるか、どのように影響を与えそうなものかについて、Reg. S-XのRule14-02の気候関連数値を含んだ、文章体により(narrative)議論すること（1502条(d)）。

エ 気候関連リスクの将来の変化を考慮した事業戦略の弾力性(resilience)の説明。気候関連リスクの影響を評価し、戦略やビジネスモデルの弾力性を裏付けるために用いるシナリオ分析（1500条(o)）のような分析手法の説明（1502条(f)）。SECは、シナリオ分析が将来の予測情報に当たするため、連邦証券諸法のセーフハーバー規定の適用の可能性があると考えている（87 Fed. Reg. at 21357, 21359）。

#### （3）連結財務諸表の注記への記載（Reg. S-XのRule14-02）

Reg. S-XのRule14-02の事項（気候関連の条件・事象および移行活動の影響など）を連結

<sup>30</sup> ただし、SECも指摘するように、連邦証券諸法の上記のセーフハーバー規定はIPOに関連して行われた将来の予測情報を適用除外としているため、その場合の登録届出書の記載には保護が及ばないことになる。87 Fed. Reg. at 21352。

財務諸表の注記に記載する (Rule14-01)。  
→ 1502 条(d)の文章体による開示 (上記 (1)) を完全なものに (補完) するため (87 Fed. Reg. at 21365)

連結財務諸表の個別項目に係る様々な影響 (正も負も) の合計額が当該個別項目の総額の 1% 未満(less than 1%)であるときは開示義務を負わない (Rule 14-02(b))。個別項目ごとに否定的影響の合計額、積極的影響の合計額のそれぞれを開示  
廠しい天候・その他自然条件 (Rule14-02(c)) の場合 (87 Fed. Reg. at 21366-21367)

| 個別項目 | F/S 記載    | 事象 A・B の影響 | 事象 C の影響 | 移行活動 D の影響 | 影響の 合計額 | 影響の % |
|------|-----------|------------|----------|------------|---------|-------|
| 営業原価 | \$ 1000 万 | − \$ 30 万  | + \$ 7 万 | + \$ 9 万   | \$ 46 万 | 4.6%  |

→ 【注記】

| 個別項目 | 気候関連事象 の否定的影響 の合計 | 気候関連事象 の肯定的影響 の合計 | 気候関連移行 活動の否定的 影響の合計 | 気候関連移行 活動の肯定的 影響の合計 |
|------|-------------------|-------------------|---------------------|---------------------|
| 営業原価 | \$ 30 万           | \$ 7 万            | —                   | \$ 9 万              |

<開示内容> Rule14

−02(c)~(i)

- ① 廠しい天候その他自然条件の影響 (洪水、干ばつ、山林火災、異常気温、海面上昇など)
- ② 移行活動に関連する影響 (GHG 排出量の減少・移行リスクの影響緩和の努力の影響)
- ③ 廠しい天候その他自然条件によるリスクを緩和するための支出 (資産や事業運営の弾力性向上、資産の移転など)
- ④ 移行活動に関連する支出 (GHG 排出量の減少・移行リスクの影響の緩和のコスト。GHG 排出量削減の目標を設定したときは、それに要した年間費用)
- ⑤ 廠しい天候その他自然条件の影響を受ける財務上の見積もり・前提 (該当する場合、当該事象が見積もり・前提にどのように影響するか説明)
- ⑥ 移行活動の影響を受ける財務上の見積もり・前提 (該当する場合、当該移行活動が見積もり・前提にどのように影響するか説明)
- ⑦ 気候関連リスクの影響 (物理的リスクと移行リスクのそれぞれのリスクの影響)  
\* 気候関連機会の開示をしてもよい。その後も継続する義務 (Rule14-02(j))。

5. リスク管理の開示 (1503 条)

(1) リスク管理のプロセスの説明

登録者が気候関連リスクの特定、評価および管理のために有する手続き (気候関連機会の記載も可) → 会社が気候関連リスクを特定、評価および管理する十分な手続きを実施しているかは投資家の投資判断に役立つ (87 Fed. Reg. at 21361)

ア) 特定および評価の手続きについて、以下の方法を記載 (1503 条(a)(1))

- ① 他のリスクに比して気候関連リスクの相対的な重要性をどう判断したか。
- ② 気候関連リスクの特定にあたり、現行または将来の規制上の要件または政策をどう考慮したか。
- ③ 潜在的な移行リスクを評価するにあたり、顧客や取引相手の選好の変化、技術の変化または市場価格の変化をどう考慮したか。
- ④ 特定した気候関連リスクの範囲と影響をどう評価したかを含む、気候関連リスクの重要性をどう判断したか。

イ) 管理の手続きについて、以下の方法を記載 (1503 条(a)(2))

- ① 特定のリスクを軽減、受容または適応するか否かをどう決定したか。
- ② 気候関連リスクへ対処するか否かについてどう優先順位をつけたか。
- ③ 優先度の高いリスクを軽減する方法をどう決めるか。

ウ) 上記ア、イの手続きが登録者の全社的なリスク管理システム・手続きに組み込まれているか否か、どう組み込まれているのか開示。ある別の委員会が気候関連リスクの評価・管理に責任を負っているならば、当該委員会が取締役会または経営者の委員会とどのように関わり合うのか開示 (1503 条(b))

(2) 移行計画 (Transit Plan) の説明

移行計画…気候関連リスク軽減のための登録者の戦略および実施計画 (1500 条(s))  
SEC は、移行計画が将来についての判断や予測を要することから、その記載が将来の予測情報に当たるとして、連邦証券諸法のセーフハーバー規定の適用の可能性があるとを述べている (87 Fed. Reg. at 21362, 21363)。

ア) 経営戦略として移行計画を策定している場合、その計画 (リスクの特定および管理に用いた数値や目標を含む) の説明。毎年この開示を更新し、計画目標の達成のためにとった行動を説明 (1503 条(c)(1))

イ) 移行計画を策定している場合、特定の物理的リスクおよび移行リスクの軽減または適応のためにどのように計画しているのかについての議論 (1503 条(c)(2))  
\* 気候関連機会を達成するための計画を説明してもよい (1503 条(c)(3))

6. GHG(Greenhouse Gas : 温室効果ガス)排出にかかると数値の開示 (1504 条)

(1) GHG 排出量等の開示の意義

ア) 開示される情報

定量的で比較可能、移行リスクの分析に役立つ、ネットゼロの公約の進捗を評価でき、それに伴うリスクを評価できる情報、資金調達の可能性に影響する情報、規制・政策・市場の要請による炭素使用量の減少能力に影響する情報

- 投資家の投資判断にとって重要 (87 Fed. Reg. at 21373)
- 直近の事業年度および提出される連結財務諸表に含まれる過去の事業年度分と同じ年度分について開示義務を課す (1504 条(a))。毎年の傾向が分かるし、GHG 排出量が連結財務

諸表と関係していると考えられ、また財務情報と関連付けて読まれるであろうから (87 Fed. Reg. at 21383)。

※GHG 排出量についてはスコープの概念を使用。国際的な報告基準である GHG プロトコルの基準に類似するものを採用。一般的な自主的開示で使用されており、遵守コストの負担を抑えられる (87 Fed. Reg. at 21374)。

※GHG：二酸化炭素、メタン、亜酸化窒素、三フッ化窒素、ハイドロフルオロカーボン、ペルフルオロカーボン、六フッ化硫黄の 7 種 (1500 条(g))

→ スコープ 1～3 の開示では、上記の種類ごとおよび GHG 全体の CO<sub>2</sub>e (CO<sub>2</sub> に換算したもの) 両方の記載が必要。オフセット分は除外 (1504 条(a)(1)(2))

※GHG 排出量…直接的または間接的な GHG 排出量 (1500 条(h))

#### イ) 開示の必要性

- ・大規模機関投資家・金融機関は 2050 年までのネットゼロ経済の達成 (2030 年までの中間目標も) を宣言。ポートフォリオに含まれる会社または取引相手である会社の GHG 排出量を減少させるよう働きかけるため、またネットゼロに関する進捗を評価するため、さらに関係する資産評価減や資金のデフォルトリスクを評価するため、データが有用 (87 Fed. Reg. at 21376-21377)
- ・投資家は従来から専門家の GHG 排出量データを購入していたが、一貫性、比較容易性、信頼性を欠いていたという SEC の見解 (87 Fed. Reg. at 21375)

#### ウ) スコープ 1～3 の定義 (1500 条(p)(q)(r))

- ①スコープ 1：登録者が所有または支配する事業運営から生ずる直接的な GHG 排出量
- ②スコープ 2：登録者が所有または支配する事業運営により消費される電気、蒸気熱、冷房から生ずる間接的な GHG 排出量
- ③スコープ 3：スコープ 2 以外の間接的な GHG 排出量であって、登録者のバリュチェーンの川上・川下の活動において生ずるもの
  - \* 川上の活動による GHG の例：登録者が購入した商品・サービス、商品の輸送、従業員の出張・通勤などにより生ずるもの (1500 条(r)(1))
  - \* 川下の活動による GHG の例：登録者が売却した製品の使用・加工・輸送・販売、その製品寿命による廃棄処分などにより生ずるもの (1500 条(r)(2))

#### (2) スコープ 3 の排出量の開示

##### ア) 一定条件のもとでの開示義務

- スコープ 1 とスコープ 2 は、それぞれ分けて開示する義務 (1504 条(b)(1))
- ・排出の大規模な固定汚染源(直接排出源)をもつ会社は、すでにスコープ 1 排出量を EPA に提出しており、またスコープ 2 排出量の算定についても EPA がガイドラインを出している。
- 他方で、スコープ 3 排出量は、典型的には、登録者のバリュチェーンにおける第三者の活動から生ずるもの。第三者から適切なデータを集め、排出量を算出することは、スコープ

1・2 より難しい。その一方で、スコープ 3 の排出量は、多くの会社にとって GHG 排出量全体の大部分 (登録者の GHG フットプリント全体の大部分) を占めるもので、その情報は会社の気候関連リスクによる影響やその完全な全体像を知って評価し、規制・政策・市場の圧力による炭素使用量の削減に対する戦略を進展させているのかどうか投資家が評価する際に役立つ (87 Fed. Reg. at 21377-21378)。さらに、登録者が炭素集約的な活動を外部委託(outsourcing)して自らのスコープ 1 と 2 の排出量を減少させる行為も、スコープ 3 の開示により透明性が保たれる (87 Fed. Reg. at 21379)。

#### ◆ スコープ 3 の開示義務が生ずる場合 (1504 条(c)(1)) / 一律に開示義務を課さない

- {
  - ・その排出量が重要(material)である場合 または
  - ・スコープ 3 を含む GHG 排出量削減の目標を設定した場合
- データ収集および算出の困難と、情報の重要性のバランスをとった結果 (87 Fed. Reg. at 21377)

\* 小規模報告会社はスコープ 3 開示の適用除外 (1504 条(c)(3))

#### イ) 排出量が重要である場合

- 重要かどうかの判断は登録者がする。
- 「重要な」…SEC は従来の判例 (TSC Industries 判決) の立場と同じ意味と解する。
  - 投資判断を行う際に合理的な投資家であればそれを重要であると考ええる実質的な蓋然性がある場合、「重要な」に当たる (87 Fed. Reg. at 21378)。

SEC の見解：重要性を判断するための数値基準 (たとえば、全体の排出量の 40%以上) は設けない。重要性は、定性的情報の評価も含め、利用可能な情報の総体(total mix)で判断されるべきであるから。したがって、全体の排出量に占める割合が比較的小さい場合であっても、スコープ 3 が重大なリスクを示し、重要な規制の注目対象となっているような場合には、「重要な」に該当する可能性がある。また重要性が、未実現の移行リスクのような将来の影響の可能性を要するものであるときは、事象が生ずる可能性とその程度が考慮されるべきであり、可能性が比較的低くても損失や責任の程度が高ければ、「重要な」に当たりうる (87 Fed. Reg. at 21379)。

#### ウ) GHG 排出量削減目標を設定している場合

投資家は、登録者が目標達成するために必要となる行為の規模・範囲および財務への影響を理解することができ、登録者の戦略や進捗度を評価することができる。また環境配慮を偽る、いわゆる「グリーンウォッシング(greenwashing)」の防止にも役立つ (87 Fed. Reg. at 21379)。

#### エ) 開示事項 (1504 条(c)(2))

- ①排出量の算出に用いたデータソースの説明、②バリュチェーンの者から報告された排出量、この報告された排出量が登録者または第三者によって確証(verify)されているか否か、③バリュチェーンの者から報告された特別な活動に関するデータ、④業界の平均排出量、活動または経済的データを含む、経済研究、公表されたデータベース、政府統計、業界の団体その他登録者以外の第三者から取得したデータ



(3) GHG の程度に関する開示

スコープ1およびスコープ2の合計を用いて、収入総額単位のGHG排出量および製品単位のGHG排出量を開示。スコープ3を開示する場合は、スコープ3排出量を用いて別に開示(1504条(d)(1)(2))

→ 排出量率が分かるようになる。たとえば、自動車製造業者A社は同業のB社より多くのCO<sub>2</sub>eを排出しているが、製品単位の排出量をみると、A社の方がB社よりも排出量率(rate)が低い。移行リスクによる影響の可能性を表す指標として、投資家の投資判断に役立つ(87 Fed. Reg. at 21382)

(4) GFG 排出量算出の方法等に関する説明

ア) 開示事項 (1504条(e)(1))

- ・排出量算出に用いた方法、重要なデータ、重要な前提の説明
- ・方法の説明には、組織上の範囲(1500条(m))、事業上の範囲(1500条(l))：工場やオフィスその他事業施設内の排出源の範囲)、計算方法、計算ツールを含むこと
- ・スコープ1・2の分類の判断方法の説明

\* 組織上の範囲：登録者によって所有または支配されている事業(operation)の範囲。連結財務諸表に適用される会計原則と同じ範囲とされるので(1504条(e)(2))、登録者は連結会社からのすべての排出量を含めなければならない(87 Fed. Reg. at 21384)。

イ) 範囲の統一利用 (1504条(e)(3))

- ・組織上の範囲は、スコープ1～3を通じて同じ基準を用いること
- ・いったん組織上・事業上の範囲を定めたら、GHG排出量算出の際にその範囲の利用で一貫していないなければならない。過去の排出量を追跡し、比較容易にするため(87 Fed. Reg. at 21385)

ウ) 計算方法

一般的に受け入れられている排出量の計算方法は、公表されている「排出量要素 emission factor：1500条(e)」の利用。ex. EPAの排出量要素やGHGプロトコルの排出量算出ツールの要素。要素には、使用電力のkw/h、使用燃料量、操業時間、出張距離など。それらの要素からGHG排出量の絶対値を導き出せるようになっている(87 Fed. Reg. at 21386)。一定の経済的データを用いてもよい(1500条(e))。

\* 基礎となる前提と理由を示せば、GHG排出量の計算に合理的な見積もりを用いることができる。第4四半期のデータが利用可能でなく、年次報告書提出時期に間に合わず、第4四半期だけ見積もりとなるような場合(87 Fed. Reg. at 21387)。また、基礎となる前提と理由を示せば、スコープ3の排出量の見積もりにも一定のレンジ(幅)の形で表示できる(1504条(e)(4)(i)(ii))。必要なすべてのデータを入力するのが困難だから(87 Fed. Reg. at 21388)。

\* いずれのスコープに関係なく、第三者提供のデータを排出量算出に用いる場合、そのデータのソース等を開示しなければならない(1504条(e)(5))。第三者から提供されるデータを

利用することが一般的と考えられる、スコープ3に主に関係する(87 Fed. Reg. at 21387)。

(5) スコープ3に関する情報開示とセーフハーバー規定 (1504条(f))

ア) 背景

売却した製品の使用から生ずるGHG排出量算出のように、バリュチェーンにおけるサプライヤーや第三者から活動データを得るのが難しく、その情報の正確性の確認も難しいので、スコープ3排出量のデータを作成するには、見積もりと前提に大きく依存せざるを得ない(87 Fed. Reg. at 21390)。潜在的な責任負担の懸念を取り除き、スコープ3開示を促進するため(87 Fed. Reg. at 21391)

なお、気候関連の開示は、SECに提出(file)されるものであると解されるので、その虚偽記載等については、年次報告書であれば1934年法18条の適用があり、また参照方式による登録届出書には1933年法11条の適用があるとされる(87 Fed. Reg. at 21411)。

イ) 内容

合理的な根拠がなく当該記載がされもしくは確認され、または誠実さ(good faith)がなく開示されたことが証明されない限り、登録者によって作成されたまたは登録者のために作成された記載は、1933年法および1934年法にいう詐欺的記載であるとはみなされない(1504条(f)(1)(3))。このセーフハーバー規定は、1500条から1506条までの規定に従い開示され、SECに提出される書類においてなされた、スコープ3に関するいづれの記載にも適用される(1504条(f)(2))。

(6) 開示の認証(attestation)の制度 (1505条)

ア) 認証の意義

GHG報告書には、様々な算定方法、前提、多くの見積もりが含まれ、第三者からの提供データへの信頼も含まれるので、数値だけでなく、算定方法、重要な前提、情報源などについての投資家の信頼を高めるため、第三者の認証を要求(87 Fed. Reg. at 21393)

イ) 対象 (1505条(a)(1))

認証の提出義務者：早期提出会社および大規模早期提出会社

認証の対象：1504条によるスコープ1およびスコープ2の排出量開示について(年次)→ すべての登録者ではない。多くの大規模早期提出会社はGHG排出量の開示についてすでに自主的に何らかの形で保証を取得しており、新たなコスト負担は大きくない。またスコープ1およびスコープ2の排出は、直接的または間接的に自社の施設または支配する活動によるものであるから、情報を入力しやすいし、すでに自主的に保証を取得している。他方、スコープ3は、特に供給者、顧客、バリュチェーンの第三者から活動データを入手しなければならないといった大きな困難があり、コストも高いことから、対象外とされた(87 Fed. Reg. at 21395-21396)。

<移行期間>

施行後の認証2回分は限定的な保証の程度(10-Qの連結財務諸表監査の程度)、それ以降は合理的な保証の程度(10-Kの程度)を要する。

※ 提出義務を負わない者(登録会社)であっても、認証提供者、用いられる認証基準、認

## 8. 提案規則（規則案）に関する学説の状況

前述の通り、大規模上場会社の多くはすでに ESG に関する自主的開示を行っており、最近も株主提案（1934 年法規則 14a-8 の規定に基づき）の方法を用いて、会社に ESG あるいはサステナビリティに関する報告書の作成・公表を求める例がみられる（Rose 前掲 1854 頁、Hazen 前掲 764 頁）。自主的開示には様々な問題点が指摘されているが、現行の Reg. S-K の ESG 開示の状況みると、自主的開示の方がより広く詳しく情報を記載しているという（Fairfax 前掲 294 頁）。ESG 開示の義務化に異論を唱える会社の主な理由は、投資判断における情報の重要性がないこと、情報提供のコストおよび責任負担のリスクであると考えられ、また投資家保護、公正な市場および資本形成という SEC の任務を超える領域の問題であるとの意見もあるという（Windén 前掲 1233 頁・1235 頁）。これに対し、自主的開示については、SEC も規則提案理由で述べているように、情報開示は不完全で標準化（開示項目、測定方法、フォーマット等）されていない、明確性・比較容易性・信頼を欠いているという認識が学説でも一般的な見方のものである（Cythia & Fisch 前掲 10-12 頁、Fisch 前掲 927 頁、Windén 前掲 1218 頁、Hazen 前掲 750 頁等）<sup>31</sup>。

規則案は、気候変動に関して何らかの事業上の変更、気候リスクを監視するための特定のガバナンス体制の採用、炭素排出量の目標設定、または移行計画の実施などを強制しないし要求するものではなく、標準化された開示の枠組みを示すものである<sup>32</sup>。Fisch 教授らは、グリーンウォッシングの危険や情報隠し、不確実性から投資家を守る制度として、規則案に肯定的な評価を示す（Fisch & Georgiev 前掲 4 頁）。

規則案は、取締役会のガバナンスに焦点を当てて比較的詳しい情報開示を要求している点で特徴的である。たとえば、会社に気候変動に関する監視のメカニズム（責任を負う取締役会の構成員または委員会の特定、気候に関する取締役会の専門性、どのようにして気候関連リスクについて取締役会が情報を得た状態を作るか、取締役会が気候関連のリスクをどのように監視に取り込むのか、など）を年次に開示するよう義務づけており、具体的な開示の枠組みは会社に任せている<sup>33</sup>。すなわち、リスク管理体制の状況を開示させる趣旨のものといえる。これはあくまでも開示の制度であって、上記 Fisch 教授らが述べるように何らかの組織体制の採用を会社に義務づけるものではないが、業界の標準レベルを下回っている場合には、正確な事実の開示義務を課すことは会社に「より良くなる (do better)」動機付けとなり得るとの見方もある<sup>34</sup>。

<sup>31</sup> John C. Coffee, Jr., The Future of Disclosure: ESG, Common Ownership, and Systematic Risk, 2021 Colum. Bus. L. Rev. 602, 641 (2021).

<sup>32</sup> Jill E. Fisch & George S. Georgiev, Re: Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors (S7-10-22) 3 (June 6, 2022), <https://ssrn.com/abstract=4129614> これは 30 名の法律学者の意見として SEC に提出された書簡である。

<sup>33</sup> Amelia Mizad, D&O Insurance as ESG Monitors (2022) at 23, SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4222100>.

<sup>34</sup> Susan S. Kuo & Benjamin Means, Climate Change Compliance, 107 Iowa L. Rev. 2135, 2173 (2022). Ho 教授は、直接規制が困難な場合、情報開示は会社の行動に変化をもたらす動機付けとなるという規制の「soft form」として広く認識されているという。Virginia Harper Ho, Non-Financial Reporting & Corporate Governance: Explaining American Divergence & Its Implications for Disclosure Reform, 10 Act., Econ., & L. (Issue 2) 1, 12

証の水準・範囲などを開示すれば、任意の認証提出が可能（1505 条(c)）

※ GHG 程度の指標やスコープ 3 の排出量について、1505 条(b)～(d)の規定に従い、かつ、スコープ 1 およびスコープ 2 と同じ認証基準を用いるのであれば、任意に認証（たとえば限定保証）を受けることは可能（1505 条(a)(2)）

## カ) 認証提供者

認証提供者…認証報告書の作成と署名（1505 条(b)）

(i) 認証提供者とは

GHG 排出量の測定、分析、報告および認証に有意義な経験（十分な適性と能力）を有している点で GHG 排出量の専門家であること（1505 条(b)(1)）

(ii) 独立性の要件を満たすこと

認証提供者の認証取得者およびその関係者からの独立性の要請（財務諸表監査の監査人の独立性 Reg. S-X Rule 2-01 をモデルにした規制）：認証の客観性を担保して開示の信頼性を確保（87 Fed. Reg. at 21399）（1505 条(b)(2)）

## コ) 認証報告書の内容

・ 認証報告書の作成に用いられる基準は、誰でも無料で利用でき、適正な手続きに従っている主体により設定されたものでなければならない（1505 条(a)(2)）。PCAOB, AICPA, IAASB が定める認証基準はこれに該当するという SEC の見解（87 Fed. Reg. at 21401）。

・ 認証報告書の様式・内容は、認証提供者が用いる認証基準に定める要件に従うものとするが、一定事項（報告の対象事項、測定・評価の時点、測定・評価の基準、保証の水準、認証基準・結論・意見など）を含まなければならない（1505 条(c)(1)～(13)）。

→ 認証報告書の標準化は比較容易性のため（87 Fed. Reg. at 21401）

## 7. 気候関連・GHG 排出量に関する目標の開示

(1) GHG 排出量の削減目標または気候関連リスクの目標を設定した場合、開示義務。ただし、1502 条または 1503 条の規定による開示に目標を含んでいる場合、ここで別途の開示は不要（1506 条(a)）

(2) 開示には以下の事項を含む。目標に含まれる活動・排出量の範囲、測定単位、目標達成のための期間、各目標の基準となる年、気候関連目標の達成方法など（1506 条(b)）。目標達成に向けて進展しているか否かを示す関連データと進展がどのように遂げられたかの開示。毎年更新し、その年度にとった目標達成のための行動を説明（1506 条(c)）。目標達成のためにカーボンオフセットや再生可能エネルギー証書が用いられている場合、それによる炭素の減少量または生み出した再生可能エネルギーの量の開示（1506 条(d)）

(3) SEC によれば、目標・目的は将来に関するものであり、達成するための方法や予想される進捗状況は将来の予測情報に該当すると考えられ、そのような記載には連邦証券法法のセーフハーバー規定の適用の可能性があると述べる（87 Fed. Reg. at 21407）。

ESG 開示の義務化により、連邦証券諸法の虚偽記載等に係る民事責任規定(1933 年法 11 条、1934 年法規則 14a-9 等)の適用を受けることになる。開示義務化を支持する学説では、この点はメリットとして捉えられているが、会社にとっては責任回避のために大きなコストを負担することになるといふ懸念が示されていた (Rose 前掲 1847 頁)。この点について規則案は、スコープ 3 の開示に関し、その重要性と開示の困難性を考慮した結果として、セーフハーバー規定を設ける提案をしているところことが注目される。ESG 開示のどの部分かは明らかでないが、Hazen 前掲 769 頁・787 頁・790-791 頁も、自主的・義務的開示を問わず、リスクを回避してより良い情報開示を促進する効果が認められるので、セーフハーバー規定を設けるべきであると主張していた。

信頼を担保するには、開示された情報の確証が必要となるが、自主的開示の場合はそれが困難であると指摘されていた (Winden 前掲 1223 頁)。客観的立場にある第三者にその内容の正確性をチェックさせる認証の仕組みを規則案は盛り込んでいる。ただし、その義務の対象事項が GHG 排出量のスコープ 1 とスコープ 2 に限られているところ、ESG 開示に保証ないし認証を要求することには賛成しつつ、より広く開示データについての認証を取得させることを提唱する見解もみられる (Bsty & Todd 前掲 464 頁)。

規則案は、気候変動関連情報を Reg. S-K 改正案に基づき 1 箇所でまとめて開示する方法を採用している。その中で議論やリスク要素を開示させることとしている。年次報告書の中で ESG 開示を 1 箇所でまとめて記載する方法は、Fisch 教授が提唱した SD&A (Sustainability Discussion & Analysis) と方向性を同じくする (Fisch 前掲 929 頁)。SEC への提出書類となるので、SEC の書類審査対象となる点で、自主的開示より信頼性が増すと考えられる (Fisch 前掲 958 頁)。もっとも Fisch 教授の提案は、プリンシプル・ベースを基礎に開示すべき事項の判断を取締役会に行わせ、SEC がガイドラインを発して会社および業界に特有の重要なサステナビリティ問題を特定すべきとするものである (Fisch 前掲 951 頁・957-958 頁)。

IV. 取締役会構成員の多様性

1. 概説

(1) 取締役会構成員の多様性に対する世界的な投資家の関心の高まりに対応して<sup>36)</sup>、2009 年、SEC は、Reg. S-K を改正し、指名委員会（または取締役会）が取締役候補者の特定に際して多様性を考慮するか否か、考慮する場合はどのように考慮するのかについて開示することを義務づけた。また指名委員会（または取締役会）が多様性の考慮に関する方針を有するときは、当該方針がどのように実施されるかに加え、当該方針の有効性をどのように評価するかについて説明することを義務づけた (Reg. S-K Item 407(c)(2)(vi))。

この改正で SEC は多様性の意義を定めた（広く、観点、専門的経験、教育、能力等の違いを含めても構わないし、人種、ジェンダー、国籍に焦点を当ててもよい、との見解を示すにと

どまった) (SEC, 74 Fed. Reg. at 68344)。多様性の考慮に関する方針を採択することも強制されなかった。結果は、委任状説明書の中で、取締役会構成員の多様性に関する何らかの開示を行う会社が大幅に増加した<sup>36)</sup>。

(2) カリフォルニア州会社法においては、同州に本店を置く上場会社に対し、2019 年末までに取締役会に 1 名以上の女性の取締役を置くこと、2021 年末までに、取締役の員数が、①6 名以上の会社では少なくとも 3 名の女性の取締役を、②5 名の会社では少なくとも 2 名の女性の取締役を、③4 名以下の会社では少なくとも 1 名の取締役を置かなければならないこととされた (Cal. Corp. Code § 301.3(a)(b))<sup>37)</sup>。違反には罰金が科せられる (同 § 301.3(e)(1))。

また同州に本店を置く上場会社に対し、2021 年末までに取締役会に 1 名以上の過小評価コミュニティからの取締役を置くこと、2022 年末までに、取締役の員数が、①9 名以上の会社では少なくとも 3 名の過小評価コミュニティからの取締役を、②5 名以上の会社では少なくとも 2 名の過小評価コミュニティからの取締役を、③4 名以下の会社では少なくとも 1 名の過小評価コミュニティからの取締役を置かなければならないこととされた (Cal. Corp. Code § 301.4(a)(b))。違反には罰金が科せられる (同 § 301.4(d)(1))。「過小評価コミュニティからの者」とは、Black, African American, Hispanic, Latino, Asian, Pacific Islander, Native American, Native Hawaiian, or Alaska Native, or gay, lesbian, bisexual, or transgender であると自認する個人のことである (同 § 301.4(e)(1))。

(3) Nasdaq は、同市場上場会社に対し、取締役会構成員の多様性を要請するための上場規則改正を提案し、2021 年 8 月、SEC がこれを承認した (1934 年法 19 条 b 項)<sup>38)</sup>。開示ベースの規制枠組みを採用。①取締役会構成員のうち一定数以上をダイバーシティとするか、しない場合は説明をすること、②取締役会構成員のダイバーシティの状況を毎年開示すること、が求められる。カリフォルニアの割当制 (quota) の取組みが影響を与えたとみられる<sup>39)</sup>。

規則改正にあたり、Nasdaq は、多くの実証研究を調査し、多様性のある取締役会がコーポレートガバナンスおよび財務成果の改善に明らかに関係があると判断。さらに、多くの投資家が取締役会の多様性を期待しており、その一方で取締役会構成員の多様性に関する情報へのアクセスが投資家に困難な状況にあること、また会社に影響を与える重要問題に関する経営者の考えは投資家に明確な方法で伝えられるべきであり統一の開示義務が求められる、といった理由が挙げられた<sup>40)</sup>。

<sup>36)</sup> Thomas Lee Hazen & Lissa Lamkin Broom, Board Diversity and Proxy Disclosure, 37 U. Dayton L. Rev. 39, 57 (2011).

<sup>37)</sup> Cal. S.B. 826 (Sept. 30, 2018); Cal. A.B. 979 (Sept. 30, 2020).

<sup>38)</sup> SEC. Rel. No. 34-92590, Order Approving Proposed Rule Changes, as Modified by Amendments No. 1, To Adopt Listing Rules Related to Board Diversity and To Offer Certain Listed Companies Access to a Complimentary Board Recruiting Service (Aug. 6, 2021), 86 Fed. Reg. 44424 (Aug. 12, 2021).

<sup>39)</sup> Christopher M. Bruner, Corporate Governance Reform and Sustainability Imperative, 131 Yale L. J. 1217, 1261 (2022).

<sup>40)</sup> The Nasdaq Stock Mkt. LLC., Self-Regulatory Organization Filing of Proposed Rule Changes (Form 19b-4)

## (2) 例外

### (a) 外国の会社

取締役会構成員のうち少なくとも 2 名のダイバースを置かなければならず、置かない場合はその理由を説明しなければならぬ。2 名のうち、少なくとも 1 名を女性とし、かつ、もう 1 名については、女性、LGBTQ+または当該会社の本店が置かれている国における国籍、人種、民族、先住民、文化、宗教、言語のアイデンティティの 1 つ以上に基づいて過小評価されている個人を含むことができる (Rule 5605(f)(2)(B))。

### (b) 小規模な報告会社

小規模な報告会社 (1934 年法規則 12b-2) は、取締役会構成員のうち少なくとも 2 名のダイバースを置かなければならず、置かない場合はその理由を説明しなければならない。2 名のうち 1 名は女性であること、もう 1 名については女性、LGBTQ+または過小評価少数者の 1 つ以上に該当する個人とすることができる (Rule 5605(f)(2)(C))。

### (c) 小規模な取締役会をもつ会社

取締役会構成員の数が 5 名以下の会社では、少なくとも 1 名のダイバースを置かなければならず、置かない場合はその理由を説明しなければならない。

### (3) 取締役会構成員の多様性についての開示方法

上場規則で示された「取締役会の多様性マトリックス」なる表 (資料 3 の 6 頁以下) に類似する様式を用いて、年次に開示することを要求される (Rule 5606(a))。開示媒体は、委任状説明書や年次報告書等のほか、会社のウェブサイト (Rule 5606(b))。取締役は、ダイバーズであると自認しない選択が認められ、多様性マトリックスの開示目的のため、ダイバーズであると自認することが要求されるものではないとの SEC の見解が述べられている (SEC, 86 Fed. Reg. at 44435, 44437)。

【以上】

ただし、ジェンダーの多様化が会社のパフォーマンスに影響するかについて実証研究の結果は一致していないと指摘する見解があり (Bruner 前掲 1260 頁)、また Nasdaq が参照した実証研究には前提等に問題があるものが含まれるとともに、取締役会の多様性が財務成果に消極的な影響を与え得るとする実証研究を無視しているとの指摘もなされている<sup>41</sup>。SEC も、取締役会構成員の多様化の影響に関する Nasdaq が調査した研究やコメント提出者の結論は一致しておらず、一般的にみて結論が出ていないとの見解を述べている (SEC, 86 Fed. Reg. at 44432)。

※ なお、1934 年法 6 条 b 項(5)は、上場規則が上場会社の財務成果を向上させることの証明を取引所に要求していない。Nasdaq の規則改正案は、投資家に広く利用可能な方法で一貫性のある比較容易な形で投資家にとって重要な情報を提供するものであり、会社の評価に役立つ情報を投資家に提供するものであるから、上場規則が 6 条 b 項 (5) の要件を満たすとの判断に用いられしてきたフレーズ、「公正かつ秩序のある市場の維持に貢献する」ものである、と SEC は述べた (SEC, 86 Fed. Reg. at 44425)。

## 2. Nasdaq の 2021 年規則改正の内容

### (1) 原則

ダイバーズ……女性、過小評価少数者(Underrepresented Minority)、LGBTQ+の 1 つ以上に該当すると自ら認識する者を意味する (Rule 5605(f)(1))。

上場会社は、原則として、取締役会構成員のうち少なくとも 2 名のダイバースを置かなければならず、置かない場合はその理由を説明しなければならない。ダイバーズ 2 名のうち、少なくとも 1 名を女性の取締役とすること、および、少なくとも 1 名を過小評価少数者または LGBTQ+としなければならない (Rule 5605(f)(2)(A))。

置かない場合の説明は、委任状説明書や年次報告書または会社のウェブサイトにて開示 (Rule 5605(f)(3))。属する市場区分や取締役会が小規模な会社、外国の会社等によって、異なる導入時期が定められている (Rule 5605(f)(5))。

→ “Diverse, or Explain.”のアプローチ。とはいえ、一定基準に満たない者の名前を公表する、いわゆる名指し非難 (name and shame) の効果があるのではないかという批判 (Fried 前掲 7 頁)。SEC の立場は、取締役会構成員の多様性を高めるよう Nasdaq 上場会社に促す効果はあるかもしれない。多様性を強制するものではない (SEC, 86 Fed. Reg. at 44428)。説明の詳しきは会社が判断することであり、取引所は会社による説明の実質を評価 (evaluate) しない (SEC, 86 Fed. Reg. at 44428)。コメントレーターでは、ダイバーズの定義が狭すぎるのではないか (身体に障害をもつ者や兵役経験者、年齢などが定義に含まれていない) との指摘があったが、そのような広い多様性概念を用いることは排除されず、会社は explain の中でその旨を説明すればよいというのが Nasdaq の考え<sup>42</sup>。

[SR-NASDAQ-2020-081] (Dec. 1, 2020) at 9-11.

<sup>41</sup> Jesse M. Fried, Will Nasdaq's Diversity Rules Harm Investors, 12 Harv. Bus. L. Rev. ONLINE art. 1 (2021) 3-6.

<sup>42</sup> Nasdaq Response Letter II at 10-11, [https://www.sec.gov/comments/sr-nasdaq-2020-081/snasdaq2020081-](https://www.sec.gov/comments/sr-nasdaq-2020-081/snasdaq2020081-23)



2. Amend § 210.8-01 by revising paragraph (b) to read as follows:

**§ 210.8-01 General requirements for Article 8**

\*\*\*\*\*

- (b) Smaller reporting companies electing to prepare their financial statements with the form and content required in Article 8 need not apply the other form and content requirements in 17 CFR part 210 (Regulation S-X) with the exception of the following:

- (1) The report and qualifications of the independent accountant shall comply with the requirements of §§ 210.2-01 through 210.2-07 (Article 2); and
- (2) The description of accounting policies shall comply with § 210.4-08(n);
- (3) Smaller reporting companies engaged in oil and gas producing activities shall follow the financial accounting and reporting standards specified in § 210.4-10 with respect to such activities; and

- (4) Sections 210.14-01 and 210.14-02 (Article 14).

\*\*\*\*\*

3. Add an undesignated center heading and §§ 210.14-01 and 210.14-02 to read as follows:

*Article 14 – Climate-related disclosure*

**§ 210.14-01 Climate-related disclosure instructions.**

- (a) *General.* A registrant must include disclosure pursuant to § 210.14-02 in any filing that is required to include disclosure pursuant to subpart 229.1500 of this chapter and that also requires the registrant to include its audited financial statements. The disclosure pursuant to § 210.14-02 must be included in a note to the financial statements included in such filing.

**VIII. STATUTORY AUTHORITY**

The amendments contained in this release are being proposed under the authority set forth in Sections 7, 10, 19(a), and 28 of the Securities Act, as amended, and Sections 3(b), 12, 13, 15, 23(a), and 36 of the Exchange Act, as amended.

**List of Subjects in 17 CFR Parts 210, 229, 232, 239, and 249**

Accountants; Accounting; Administrative practice and procedure, Reporting and recordkeeping requirements, Securities.

For the reasons set out in the preamble, the Commission is proposing to amend title 17, chapter II of the Code of Federal Regulations as follows:

**PART 210 – FORM AND CONTENT OF AND REQUIREMENTS FOR FINANCIAL STATEMENTS, SECURITIES ACT OF 1933, SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934, INVESTMENT COMPANY ACT OF 1940, INVESTMENT ADVISERS ACT OF 1940, AND ENERGY POLICY AND CONSERVATION ACT OF 1975**

1. The authority citation for part 210 continues to read as follows:

**Authority:** 15 U.S.C. 77f, 77g, 77h, 77j, 77s, 77z-2, 77z-3, 77aa(25), 77aa(26), 77nn(25), 77nn(26), 78c, 78j-1, 78l, 78m, 78n, 78o(d), 78g, 78u-5, 78w, 78ll, 78mm, 80a-8, 80a20, 80a-29, 80a-30, 80a-31, 80a-37(a), 80b-3, 80b-11, 7202 and 7262, and sec. 102(c), Pub. L. 112-106, 126 Stat. 310 (2012), unless otherwise noted.

(b) *Definitions.* The definitions in § 229.1500 (Item 1500 of Regulation S-K) apply to this Article 14 of Regulation S-X.

(c) *Basis of calculation.* When calculating the metrics in this Article 14, except where otherwise indicated, a registrant must:

- (1) Use financial information that is consistent with the scope of the rest of its consolidated financial statements included in the filing; and
- (2) Whenever applicable, apply the same accounting principles that it is required to apply in preparation of the rest of its consolidated financial statements included in the filing.

(d) *Historical periods.* Disclosure must be provided for the registrant's most recently completed fiscal year, and for the historical fiscal year(s) included in the consolidated financial statements in the filing (*e.g.*, a registrant that is required to include balance sheets as of the end of its two most recent fiscal years and income statements and cash flow statements as of the end of its three most recent fiscal years would be required to disclose two years of the climate-related metrics that correspond to balance sheet line items and three years of the climate-related metrics that correspond to income statement or cash flow statement line items).

#### § 210.14-02 Climate-related metrics.

(a) *Contextual information.* Provide contextual information, describing how each specified metric was derived, including a description of significant inputs and assumptions used, and, if applicable, policy decisions made by the registrant to calculate the specified metrics.

(b) *Disclosure thresholds.*

- (1) Disclosure of the financial impact on a line item in the registrant's consolidated financial statements pursuant to paragraphs (c) and (d) of this section (including any impacts included pursuant to paragraphs (i) and (j) of this section) is not required if the sum of the

absolute values of all the impacts on the line item is less than one percent of the total line item for the relevant fiscal year.

(2) Disclosure of the aggregate amount of expenditure expensed or the aggregate amount of capitalized costs incurred pursuant to paragraphs (e) and (f) of this section (including any impacts included pursuant to paragraphs (i) and (j) of this section) is not required if such amount is less than one percent of the total expenditure expensed or total capitalized costs incurred, respectively, for the relevant fiscal year.

(c) *Financial impacts of severe weather events and other natural conditions.* Disclose the impact of severe weather events and other natural conditions, such as flooding, drought, wildfires, extreme temperatures, and sea level rise on any relevant line items in the registrant's consolidated financial statements during the fiscal years presented. Disclosure must be presented, at a minimum, on an aggregated line-by-line basis for all negative impacts and, separately, at a minimum, on an aggregated line-by-line basis for all positive impacts. Impacts may include, for example:

- (1) Changes to revenues or costs from disruptions to business operations or supply chains;
- (2) Impairment charges and changes to the carrying amount of assets (such as inventory, intangibles, and property, plant and equipment) due to the assets being exposed to severe weather, flooding, drought, wildfires, extreme temperatures, and sea level rise;
- (3) Changes to loss contingencies or reserves (such as environmental reserves or loan loss allowances) due to impact from severe weather events; and
- (4) Changes to total expected insured losses due to flooding or wildfire patterns.

operations at risk, or otherwise reduce the future impact of severe weather events and other natural conditions on business operations.

(f) *Expenditure related to transition activities.* Disclose separately the aggregate amount of expenditure expensed and the aggregate amount of capitalized costs incurred during the fiscal years presented to reduce GHG emissions or otherwise mitigate exposure to transition risks. For example, a registrant may be required to disclose the amount of expense or capitalized costs, as applicable, related to research and development of new technologies, purchase of assets, infrastructure, or products that are intended to reduce GHG emissions, increase energy efficiency, offset emissions (purchase of energy credits), or improve other resource efficiency. A registrant that has disclosed GHG emissions reduction targets or other climate-related commitments must disclose the expenditures and costs related to meeting its targets, commitments, and goals, if any, in the fiscal years presented.

(g) *Financial estimates and assumptions impacted by severe weather events and other natural conditions.* Disclose whether the estimates and assumptions the registrant used to produce the consolidated financial statements were impacted by exposures to risks and uncertainties associated with, or known impacts from, severe weather events and other natural conditions, such as flooding, drought, wildfires, extreme temperatures, and sea level rise. If yes, provide a qualitative description of how the development of such estimates and assumptions were impacted by such events.

(h) *Financial estimates and assumptions impacted by transition activities.* Disclose whether the estimates and assumptions the registrant used to produce the consolidated financial statements were impacted by risks and uncertainties associated with, or known impacts from, a potential transition to a lower carbon economy or any climate-related targets disclosed by the

(d) *Financial impacts related to transition activities.* Disclose the impact of any efforts to reduce GHG emissions or otherwise mitigate exposure to transition risks on any relevant line items in the registrant's consolidated financial statements during the fiscal years presented.

Disclosure must be presented, at a minimum, on an aggregated line-by-line basis for all negative impacts and, separately, at a minimum, on an aggregated line-by-line basis for all positive impacts. Impacts may include, for example:

- (1) Changes to revenue or cost due to new emissions pricing or regulations resulting in the loss of a sales contract;
- (2) Changes to operating, investing, or financing cash flow from changes in upstream costs, such as transportation of raw materials;
- (3) Changes to the carrying amount of assets (such as intangibles and property, plant, and equipment) due to, among other things, a reduction of the asset's useful life or a change in the asset's salvage value by being exposed to transition activities; and
- (4) Changes to interest expense driven by financing instruments such as climate-linked bonds issued where the interest rate increases if certain climate-related targets are not met.

(e) *Expenditure to mitigate risks of severe weather events and other natural conditions.* Disclose separately the aggregate amount of expenditure expensed and the aggregate amount of capitalized costs incurred during the fiscal years presented to mitigate the risks from severe weather events and other natural conditions, such as flooding, drought, wildfires, extreme temperatures, and sea level rise. For example, a registrant may be required to disclose the amount of expense or capitalized costs, as applicable, to increase the resilience of assets or operations, retire or shorten the estimated useful lives of impacted assets, relocate assets or

registrant. If yes, provide a qualitative description of how the development of such estimates and assumptions were impacted by such a potential transition or the registrant's disclosed climate-related targets.

(i) *Impact of identified climate-related risks.* A registrant must also include the impact of any climate-related risks (separately by physical risks and transition risks, as defined in

(h) of this section.

(j) *Impact of climate-related opportunities.* A registrant may also include the impact of any opportunities arising from severe weather events and other natural conditions, any impact of efforts to pursue climate-related opportunities associated with transition activities, and the impact of any other climate-related opportunities, including those identified by the registrant pursuant to § 229.1502(a) of this chapter, on any of the financial statement metrics disclosed pursuant to paragraphs (c) through (h) of this section. If a registrant makes a policy decision to disclose the impact of an opportunity, it must do so consistently for the fiscal years presented, including for each financial statement line item and all relevant opportunities identified by the registrant.

**PART 229—STANDARD INSTRUCTIONS FOR FILING FORMS UNDER  
SECURITIES ACT OF 1933, SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934 AND ENERGY  
POLICY AND CONSERVATION ACT OF 1975—REGULATION S-K**

4. The authority citation for part 229 continues to read as follows:

**Authority:** 15 U.S.C. 77f, 77g, 77h, 77j, 77k, 77s, 77z-2, 77z-3, 77aa(25), 77aa(26), 77z-4, 77z-5, 77z-6, 77z-7, 77z-8, 77z-9, 77z-10, 77z-11, 77z-12, 77z-13, 77z-14, 77z-15, 77z-16, 77z-17, 77z-18, 77z-19, 77z-20, 77z-21, 77z-22, 77z-23, 77z-24, 77z-25, 77z-26, 77z-27, 77z-28, 77z-29, 77z-30, 77z-31, 77z-32, 77z-33, 77z-34, 77z-35, 77z-36, 77z-37, 77z-38, 77z-39, 77z-40, 77z-41, 77z-42, 77z-43, 77z-44, 77z-45, 77z-46, 77z-47, 77z-48, 77z-49, 77z-50, 77z-51, 77z-52, 77z-53, 77z-54, 77z-55, 77z-56, 77z-57, 77z-58, 77z-59, 77z-60, 77z-61, 77z-62, 77z-63, 77z-64, 77z-65, 77z-66, 77z-67, 77z-68, 77z-69, 77z-70, 77z-71, 77z-72, 77z-73, 77z-74, 77z-75, 77z-76, 77z-77, 77z-78, 77z-79, 77z-80, 77z-81, 77z-82, 77z-83, 77z-84, 77z-85, 77z-86, 77z-87, 77z-88, 77z-89, 77z-90, 77z-91, 77z-92, 77z-93, 77z-94, 77z-95, 77z-96, 77z-97, 77z-98, 77z-99, 77z-100, 77z-101, 77z-102, 77z-103, 77z-104, 77z-105, 77z-106, 77z-107, 77z-108, 77z-109, 77z-110, 77z-111, 77z-112, 77z-113, 77z-114, 77z-115, 77z-116, 77z-117, 77z-118, 77z-119, 77z-120, 77z-121, 77z-122, 77z-123, 77z-124, 77z-125, 77z-126, 77z-127, 77z-128, 77z-129, 77z-130, 77z-131, 77z-132, 77z-133, 77z-134, 77z-135, 77z-136, 77z-137, 77z-138, 77z-139, 77z-140, 77z-141, 77z-142, 77z-143, 77z-144, 77z-145, 77z-146, 77z-147, 77z-148, 77z-149, 77z-150, 77z-151, 77z-152, 77z-153, 77z-154, 77z-155, 77z-156, 77z-157, 77z-158, 77z-159, 77z-160, 77z-161, 77z-162, 77z-163, 77z-164, 77z-165, 77z-166, 77z-167, 77z-168, 77z-169, 77z-170, 77z-171, 77z-172, 77z-173, 77z-174, 77z-175, 77z-176, 77z-177, 77z-178, 77z-179, 77z-180, 77z-181, 77z-182, 77z-183, 77z-184, 77z-185, 77z-186, 77z-187, 77z-188, 77z-189, 77z-190, 77z-191, 77z-192, 77z-193, 77z-194, 77z-195, 77z-196, 77z-197, 77z-198, 77z-199, 77z-200, 77z-201, 77z-202, 77z-203, 77z-204, 77z-205, 77z-206, 77z-207, 77z-208, 77z-209, 77z-210, 77z-211, 77z-212, 77z-213, 77z-214, 77z-215, 77z-216, 77z-217, 77z-218, 77z-219, 77z-220, 77z-221, 77z-222, 77z-223, 77z-224, 77z-225, 77z-226, 77z-227, 77z-228, 77z-229, 77z-230, 77z-231, 77z-232, 77z-233, 77z-234, 77z-235, 77z-236, 77z-237, 77z-238, 77z-239, 77z-240, 77z-241, 77z-242, 77z-243, 77z-244, 77z-245, 77z-246, 77z-247, 77z-248, 77z-249, 77z-250, 77z-251, 77z-252, 77z-253, 77z-254, 77z-255, 77z-256, 77z-257, 77z-258, 77z-259, 77z-260, 77z-261, 77z-262, 77z-263, 77z-264, 77z-265, 77z-266, 77z-267, 77z-268, 77z-269, 77z-270, 77z-271, 77z-272, 77z-273, 77z-274, 77z-275, 77z-276, 77z-277, 77z-278, 77z-279, 77z-280, 77z-281, 77z-282, 77z-283, 77z-284, 77z-285, 77z-286, 77z-287, 77z-288, 77z-289, 77z-290, 77z-291, 77z-292, 77z-293, 77z-294, 77z-295, 77z-296, 77z-297, 77z-298, 77z-299, 77z-300, 77z-301, 77z-302, 77z-303, 77z-304, 77z-305, 77z-306, 77z-307, 77z-308, 77z-309, 77z-310, 77z-311, 77z-312, 77z-313, 77z-314, 77z-315, 77z-316, 77z-317, 77z-318, 77z-319, 77z-320, 77z-321, 77z-322, 77z-323, 77z-324, 77z-325, 77z-326, 77z-327, 77z-328, 77z-329, 77z-330, 77z-331, 77z-332, 77z-333, 77z-334, 77z-335, 77z-336, 77z-337, 77z-338, 77z-339, 77z-340, 77z-341, 77z-342, 77z-343, 77z-344, 77z-345, 77z-346, 77z-347, 77z-348, 77z-349, 77z-350, 77z-351, 77z-352, 77z-353, 77z-354, 77z-355, 77z-356, 77z-357, 77z-358, 77z-359, 77z-360, 77z-361, 77z-362, 77z-363, 77z-364, 77z-365, 77z-366, 77z-367, 77z-368, 77z-369, 77z-370, 77z-371, 77z-372, 77z-373, 77z-374, 77z-375, 77z-376, 77z-377, 77z-378, 77z-379, 77z-380, 77z-381, 77z-382, 77z-383, 77z-384, 77z-385, 77z-386, 77z-387, 77z-388, 77z-389, 77z-390, 77z-391, 77z-392, 77z-393, 77z-394, 77z-395, 77z-396, 77z-397, 77z-398, 77z-399, 77z-400, 77z-401, 77z-402, 77z-403, 77z-404, 77z-405, 77z-406, 77z-407, 77z-408, 77z-409, 77z-410, 77z-411, 77z-412, 77z-413, 77z-414, 77z-415, 77z-416, 77z-417, 77z-418, 77z-419, 77z-420, 77z-421, 77z-422, 77z-423, 77z-424, 77z-425, 77z-426, 77z-427, 77z-428, 77z-429, 77z-430, 77z-431, 77z-432, 77z-433, 77z-434, 77z-435, 77z-436, 77z-437, 77z-438, 77z-439, 77z-440, 77z-441, 77z-442, 77z-443, 77z-444, 77z-445, 77z-446, 77z-447, 77z-448, 77z-449, 77z-450, 77z-451, 77z-452, 77z-453, 77z-454, 77z-455, 77z-456, 77z-457, 77z-458, 77z-459, 77z-460, 77z-461,

38(a), 80a-39, 80b-11 and 7201 et seq.; 18 U.S.C. 1350; sec. 953(b), Pub. L. 111-203, 124 Stat. 1904 (2010); and sec. 102(c), Pub. L. 112-106, 126 Stat. 310 (2012).

5. Add subpart 229.1500 (“Climate-Related Disclosure”) to read as follows:

## Subpart 229.1500—Climate-Related Disclosure

Sec.

2229.1500 (Item 1500) Definitions.  
2229.1501 (Item 1501) Governance.  
2229.1502 (Item 1502) Strategy, business model, and outlook.  
2229.1503 (Item 1503) Risk management.  
2229.1504 (Item 1504) GHG emissions metrics.  
2229.1505 (Item 1505) Attestation of Scope 1 and Scope 2 emissions disclosure.  
2229.1506 (Item 1506) Targets and goals.  
2229.1507 (Item 1507) Interactive data requirement.

### Subpart 229.1500—Climate-Related Disclosure

### § 229.1500 (Item 1500) Definitions.

As used in this subpart, these terms have the following meanings:

(a) *Carbon offsets* represents an emissions reduction or removal of greenhouse gases (“GHG”) in a manner calculated and traced for the purpose of offsetting an entity’s GHG emissions.

(b) *Climate-related opportunities* means the actual or potential positive impacts of climate-related conditions and events on a registrant's consolidated financial statements, business operations, or value chains as a whole.

(c) *Climate-related risks* means the actual or potential negative impacts of climate-related conditions and events on a registrant's consolidated financial statements, business operations, or value chains, as a whole. Climate-related risks include the following:

(1) *Physical risks* include both acute risks and chronic risks to the registrant's business operations or the operations of those with whom it does business.



- (2) *Acute risks* are event-driven and may relate to shorter term extreme weather events, such as hurricanes, floods, and tornadoes, among other events.
- (3) *Chronic risks* relate to longer term weather patterns and related effects, such as sustained higher temperatures, sea level rise, drought, and increased wildfires, as well as related effects such as decreased arability of farmland, decreased habitability of land, and decreased availability of fresh water.
- (4) *Transition risks* are the actual or potential negative impacts on a registrant's consolidated financial statements, business operations, or value chains attributable to regulatory, technological, and market changes to address the mitigation of, or adaptation to, climate-related risks, such as increased costs attributable to changes in law or policy, reduced market demand for carbon-intensive products leading to decreased prices or profits for such products, the devaluation or abandonment of assets, risk of legal liability and litigation defense costs, competitive pressures associated with the adoption of new technologies, reputational impacts (including those stemming from a registrant's customers or business counterparties) that might trigger changes to market behavior, consumer preferences or behavior, and registrant behavior.
- (d) *Carbon dioxide equivalent* ("CO<sub>2</sub>e") means the common unit of measurement to indicate the global warming potential ("GWP") of each greenhouse gas, expressed in terms of the GWP of one unit of carbon dioxide ("CO<sub>2</sub>").
- (e) *Emission factor* means a multiplication factor allowing actual GHG emissions to be calculated from available activity data or, if no activity data is available, economic data, to derive absolute GHG emissions. Examples of activity data include kilowatt-hours of electricity used, quantity of fuel used, output of a process, hours of operation of equipment, distance travelled, and floor area of a building.

- (f) *Global warming potential* ("GWP") means a factor describing the global warming impacts of different greenhouse gases. It is a measure of how much energy will be absorbed in the atmosphere over a specified period of time as a result of the emission of one ton of a greenhouse gas, relative to the emissions of one ton of carbon dioxide (CO<sub>2</sub>).
- (g) *Greenhouse gases* ("GHG") means carbon dioxide (CO<sub>2</sub>), methane ("CH<sub>4</sub>"), nitrous oxide ("N<sub>2</sub>O"), nitrogen trifluoride ("NF<sub>3</sub>"), hydrofluorocarbons ("HFCs"), perfluorocarbons ("PFCs"), and sulfur hexafluoride ("SF<sub>6</sub>").
- (h) *GHG emissions* means direct and indirect emissions of greenhouse gases expressed in metric tons of carbon dioxide equivalent (CO<sub>2</sub>e), of which:
- (1) Direct emissions are GHG emissions from sources that are owned or controlled by a registrant.
- (2) Indirect emissions are GHG emissions that result from the activities of the registrant, but occur at sources not owned or controlled by the registrant.
- (i) *GHG intensity* (or *carbon intensity*) means a ratio that expresses the impact of GHG emissions per unit of economic value (e.g., metric tons of CO<sub>2</sub>e per unit of total revenues, using the registrant's reporting currency) or per unit of production (e.g., metric tons of CO<sub>2</sub>e per product produced).
- (j) *Internal carbon price* means an estimated cost of carbon emissions used internally within an organization.
- (k) *Location* means a ZIP code or, in a jurisdiction that does not use ZIP codes, a similar subnational postal zone or geographic location.
- (l) *Operational boundaries* means the boundaries that determine the direct and indirect emissions associated with the business operations owned or controlled by a registrant.

- (m) *Organizational boundaries* means the boundaries that determine the operations owned or controlled by a registrant for the purpose of calculating its GHG emissions.
- (n) *Renewable energy credit or certificate* (“REC”) means a credit or certificate representing each megawatt-hour (1 MWh or 1,000 kilowatt-hours) of renewable electricity generated and delivered to a power grid.
- (o) *Scenario analysis* means a process for identifying and assessing a potential range of outcomes of various possible future climate scenarios, and how climate-related risks may impact a registrant’s operations, business strategy, and consolidated financial statements over time. For example, registrants might use scenario analysis to test the resilience of their strategies under certain future climate scenarios, such as those that assume global temperature increases of 3 °C, 2 °C, and 1.5 °C above pre-industrial levels.
- (p) *Scope 1 emissions* are direct GHG emissions from operations that are owned or controlled by a registrant.
- (q) *Scope 2 emissions* are indirect GHG emissions from the generation of purchased or acquired electricity, steam, heat, or cooling that is consumed by operations owned or controlled by a registrant.
- (r) *Scope 3 emissions* are all indirect GHG emissions not otherwise included in a registrant’s Scope 2 emissions, which occur in the upstream and downstream activities of a registrant’s value chain.
- (1) Upstream activities in which Scope 3 emissions might occur include:
  - (i) A registrant’s purchased goods and services;
  - (ii) A registrant’s capital goods;

- (iii) A registrant’s fuel and energy related activities not included in Scope 1 or Scope 2 emissions;
- (iv) Transportation and distribution of purchased goods, raw materials, and other inputs;
- (v) Waste generated in a registrant’s operations;
- (vi) Business travel by a registrant’s employees;
- (vii) Employee commuting by a registrant’s employees; and
- (viii) A registrant’s leased assets related principally to purchased or acquired goods or services.
- (2) Downstream activities in which Scope 3 emissions might occur include:
  - (i) Transportation and distribution of a registrant’s sold products, goods or other outputs;
  - (ii) Processing by a third party of a registrant’s sold products;
  - (iii) Use by a third party of a registrant’s sold products;
  - (iv) End-of-life treatment by a third party of a registrant’s sold products;
  - (v) A registrant’s leased assets related principally to the sale or disposition of goods or services;
  - (vi) A registrant’s franchises; and
  - (vii) Investments by a registrant.
- (s) *Transition plan* means a registrant’s strategy and implementation plan to reduce climate-related risks, which may include a plan to reduce its GHG emissions in line with its own commitments or commitments of jurisdictions within which it has significant operations.
- (t) *Value chain* means the upstream and downstream activities related to a registrant’s operations. Upstream activities in connection with a value chain may include activities by a party other than the registrant that relate to the initial stages of a registrant’s production of a good

- (b)(1) Describe management’s role in assessing and managing climate-related risks. Include the following, as applicable:
- (i) Whether certain management positions or committees are responsible for assessing and managing climate-related risks and, if so, the identity of such positions or committees and the relevant expertise of the position holders or members in such detail as necessary to fully describe the nature of the expertise;
  - (ii) The processes by which such positions or committees are informed about and monitor climate-related risks; and
  - (iii) Whether and how frequently such positions or committees report to the board or a committee of the board on climate-related risks.
- (2) If applicable, a registrant may also describe management’s role in assessing and managing climate-related opportunities.
- § 229.1502 (Item 1502) Strategy, business model, and outlook.**
- (a) Describe any climate-related risks reasonably likely to have a material impact on the registrant, including on its business or consolidated financial statements, which may manifest over the short, medium, and long term. If applicable, a registrant may also disclose the actual and potential impacts of any climate-related opportunities when responding to any of the provisions in this section.
- (1) Discuss such climate-related risks, specifying whether they are physical or transition risks and the nature of the risks presented.
- (i) For physical risks, describe the nature of the risk, including if it may be categorized as an acute or chronic risk, and the location and nature of the properties, processes, or operations subject to the physical risk.

- or service (e.g., materials sourcing, materials processing, and supplier activities). Downstream activities in connection with a value chain may include activities by a party other than the registrant that relate to processing materials into a finished product and delivering it or providing a service to the end user (e.g., transportation and distribution, processing of sold products, use of sold products, end of life treatment of sold products, and investments).
- § 229.1501 (Item 1501) Governance.**
- (a)(1) Describe the board of director’s oversight of climate-related risks. Include the following, as applicable:
- (i) The identity of any board members or board committee responsible for the oversight of climate-related risks;
  - (ii) Whether any member of the board of directors has expertise in climate-related risks, with disclosure in such detail as necessary to fully describe the nature of the expertise;
  - (iii) The processes by which the board of directors or board committee discusses climate-related risks, including how the board is informed about climate-related risks, and the frequency of such discussion;
  - (iv) Whether and how the board of directors or board committee considers climate-related risks as part of its business strategy, risk management, and financial oversight; and
  - (v) Whether and how the board of directors sets climate-related targets or goals, and how it oversees progress against those targets or goals, including the establishment of any interim targets or goals.
- (2) If applicable, a registrant may also describe the board of director’s oversight of climate-related opportunities.

- (A) If a risk concerns the flooding of buildings, plants, or properties located in flood hazard areas, disclose the percentage of those assets (square meters or acres) that are located in flood hazard areas in addition to their location.
- (B) If a risk concerns the location of assets in regions of high or extremely high water stress, disclose the amount of assets (*e.g.*, book value and as a percentage of total assets) located in those regions in addition to their location. Also disclose the percentage of the registrant's total water usage from water withdrawn in those regions.
- (ii) For transition risks, describe the nature of the risk, including whether it relates to regulatory, technological, market (including changing consumer, business counterparty, and investor preferences), liability, reputational, or other transition-related factors, and how those factors impact the registrant. A registrant that has significant operations in a jurisdiction that has made a GHG emissions reduction commitment may be exposed to transition risks related to the implementation of the commitment.
- (2) Describe how the registrant defines short-, medium-, and long-term time horizons, including how it takes into account or reassesses the expected useful life of the registrant's assets and the time horizons for the registrant's climate-related planning processes and goals.
- (b) Describe the actual and potential impacts of any climate-related risks identified in response to paragraph (a) of this section on the registrant's strategy, business model, and outlook.
- (1) Include impacts on the registrant's:
- (i) Business operations, including the types and locations of its operations;
- (ii) Products or services;
- (iii) Suppliers and other parties in its value chain;

- (iv) Activities to mitigate or adapt to climate-related risks, including adoption of new technologies or processes;
- (v) Expenditure for research and development; and
- (vi) Any other significant changes or impacts.
- (2) Include the time horizon for each described impact (*i.e.*, in the short, medium, or long term, as defined in response to paragraph (a) of this section).
- (c) Discuss whether and how any impacts described in response to paragraph (b) of this section are considered as part of the registrant's business strategy, financial planning, and capital allocation. Provide both current and forward-looking disclosures that facilitate an understanding of whether the implications of the identified climate-related risks have been integrated into the registrant's business model or strategy, including how any resources are being used to mitigate climate-related risks. Include in this discussion how any of the metrics referenced in § 210.14-02 of this chapter and § 229.1504 or any of the targets referenced in § 229.1506 relate to the registrant's business model or business strategy. If applicable, include in this discussion the role that carbon offsets or RECs play in the registrant's climate-related business strategy.
- (d) Provide a narrative discussion of whether and how any climate-related risks described in response to paragraph (a) of this section have affected or are reasonably likely to affect the registrant's consolidated financial statements. The discussion should include any of the climate-related metrics referenced in § 210.14-02 of this chapter that demonstrate that the identified climate-related risks have had a material impact on reported financial condition or operations.
- (e)(1) If a registrant maintains an internal carbon price, disclose:
- (i) The price in units of the registrant's reporting currency per metric ton of CO<sub>2</sub>;



assessing, and managing climate-related opportunities when responding to any of the provisions in this section.

- (1) When describing any processes for identifying and assessing climate-related risks, disclose, as applicable, how the registrant:
  - (i) Determines the relative significance of climate-related risks compared to other risks;
  - (ii) Considers existing or likely regulatory requirements or policies, such as GHG emissions limits, when identifying climate-related risks;
  - (iii) Considers shifts in customer or counterparty preferences, technological changes, or changes in market prices in assessing potential transition risks; and
  - (iv) Determines the materiality of climate-related risks, including how it assesses the potential scope and impact of an identified climate-related risk, such as the risks identified in response to § 229.1502.
- (2) When describing any processes for managing climate-related risks, disclose, as applicable, how the registrant:
  - (i) Decides whether to mitigate, accept, or adapt to a particular risk;
  - (ii) Prioritizes whether to address climate-related risks; and
  - (iii) Determines how to mitigate any high priority risks.
- (b) Disclose whether and how any processes described in response to paragraph (a) of this section are integrated into the registrant's overall risk management system or processes. If a separate board or management committee is responsible for assessing and managing climate-related risks, a registrant should disclose how that committee interacts with the registrant's board or management committee governing risks.

(ii) The total price, including how the total price is estimated to change over time, if applicable;

(iii) The boundaries for measurement of overall CO<sub>2</sub>e on which the total price is based if different from the GHG emission organizational boundary required pursuant to § 229.1504(e)(2); and

(iv) The rationale for selecting the internal carbon price applied.

(2) Describe how the registrant uses any internal carbon price described in response to paragraph (e)(1) of this section to evaluate and manage climate-related risks.

(3) If a registrant uses more than one internal carbon price, it must provide the disclosures required by this section for each internal carbon price, and disclose its reasons for using different prices.

(f) Describe the resilience of the registrant's business strategy in light of potential future changes in climate-related risks. Describe any analytical tools, such as scenario analysis, that the registrant uses to assess the impact of climate-related risks on its business and consolidated financial statements, and to support the resilience of its strategy and business model. If the registrant uses scenario analysis to assess the resilience of its business strategy to climate-related risks, disclose the scenarios considered (e.g., an increase of no greater than 3 °C, 2 °C, or 1.5 °C above pre-industrial levels), including parameters, assumptions, and analytical choices, and the projected principal financial impacts on the registrant's business strategy under each scenario. The disclosure should include both qualitative and quantitative information.

**§ 229.1503 (Item 1503) Risk management.**

(a) Describe any processes the registrant has for identifying, assessing, and managing climate-related risks. If applicable, a registrant may also describe any processes for identifying,

(c)(1) If the registrant has adopted a transition plan as part of its climate-related risk management strategy, describe the plan, including the relevant metrics and targets used to identify and manage any physical and transition risks. To allow for an understanding of the registrant's progress to meet the plan's targets or goals over time, a registrant must update its disclosure about the transition plan each fiscal year by describing the actions taken during the year to achieve the plan's targets or goals.

(2) If the registrant has adopted a transition plan, discuss, as applicable:

(i) How the registrant plans to mitigate or adapt to any identified physical risks, including but not limited to those concerning energy, land, or water use and management;

(ii) How the registrant plans to mitigate or adapt to any identified transition risks, including the following:

(A) Laws, regulations, or policies that:

(I) Restrict GHG emissions or products with high GHG footprints, including emissions caps; or

(2) Require the protection of high conservation value land or natural assets;

(B) Imposition of a carbon price; and

(C) Changing demands or preferences of consumers, investors, employees, and business counterparties.

(3) If applicable, a registrant that has adopted a transition plan as part of its climate-related risk management strategy may also describe how it plans to achieve any identified climate-related opportunities, such as:

(i) The production of products that may facilitate the transition to a lower carbon economy, such as low emission modes of transportation and supporting infrastructure;

(ii) The generation or use of renewable power;

(iii) The production or use of low waste, recycled, or other consumer products that require less carbon intensive production methods;

(iv) The setting of conservation goals and targets that would help reduce GHG emissions; and

(v) The provision of services related to any transition to a lower carbon economy.

#### § 229.1504 (Item 1504) GHG emissions metrics.

(a) *General.* Disclose a registrant's GHG emissions, as defined in § 229.1500(h), for its most recently completed fiscal year, and for the historical fiscal years included in its consolidated financial statements in the filing, to the extent such historical GHG emissions data is reasonably available.

(1) For each required disclosure of a registrant's Scopes 1, 2, and 3 emissions, disclose the emissions both disaggregated by each constituent greenhouse gas, as specified in § 229.1500(g), and in the aggregate, expressed in terms of CO<sub>2</sub>e.

(2) When disclosing a registrant's Scopes 1, 2, and 3 emissions, exclude the impact of any purchased or generated offsets.

(b) *Scopes 1 and 2 emissions.*

(1) Disclose the registrant's total Scope 1 emissions and total Scope 2 emissions separately after calculating them from all sources that are included in the registrant's organizational and operational boundaries.

(2) When calculating emissions pursuant to paragraph (b)(1) of this section, a registrant may exclude emissions from investments that are not consolidated, are not proportionately

consolidated, or that do not qualify for the equity method of accounting in the registrant's consolidated financial statements.

(c) *Scope 3 emissions*.

(1) Disclose the registrant's total Scope 3 emissions if material. A registrant must also disclose its Scope 3 emissions if it has set a GHG emissions reduction target or goal that includes its Scope 3 emissions. Disclosure of a registrant's Scope 3 emissions must be separate from disclosure of its Scopes 1 and 2 emissions. If required to disclose Scope 3 emissions, identify the categories of upstream or downstream activities that have been included in the calculation of the Scope 3 emissions. If any category of Scope 3 emissions is significant to the registrant, identify all such categories and provide Scope 3 emissions data separately for them, together with the registrant's total Scope 3 emissions.

(2) If required to disclose Scope 3 emissions, describe the data sources used to calculate the registrant's Scope 3 emissions, including the use of any of the following:

(i) Emissions reported by parties in the registrant's value chain, and whether such reports were verified by the registrant or a third party, or unverified;

(ii) Data concerning specific activities, as reported by parties in the registrant's value chain; and

(iii) Data derived from economic studies, published databases, government statistics, industry associations, or other third-party sources outside of a registrant's value chain, including industry averages of emissions, activities, or economic data.

(3) A smaller reporting company, as defined by §§ 229.10(f)(1), 230.405, and 240.12b-2 of this chapter, is exempt from, and need not comply with, the disclosure requirements of this paragraph (c).

(d) *GHG intensity*.

(1) Using the sum of Scope 1 and 2 emissions, disclose GHG intensity in terms of metric tons of CO<sub>2</sub>e per unit of total revenue (using the registrant's reporting currency) and per unit of production relevant to the registrant's industry for each fiscal year included in the consolidated financial statements. Disclose the basis for the unit of production used.

(2) If Scope 3 emissions are otherwise disclosed, separately disclose GHG intensity using Scope 3 emissions only.

(3) If a registrant has no revenue or unit of production for a fiscal year, it must disclose another financial measure of GHG intensity or another measure of GHG intensity per unit of economic output, as applicable, with an explanation of why the particular measure was used.

(4) A registrant may also disclose other measures of GHG intensity, in addition to metric tons of CO<sub>2</sub>e per unit of total revenue (using the registrant's reporting currency) and per unit of production, if it includes an explanation of why a particular measure was used and why the registrant believes such measure provides useful information to investors.

(e) *Methodology and related instructions*.

(1) A registrant must describe the methodology, significant inputs, and significant assumptions used to calculate its GHG emissions. The description of the registrant's methodology must include the registrant's organizational boundaries, operational boundaries (including any approach to categorization of emissions and emissions sources), calculation approach (including any emission factors used and the source of the emission factors), and any calculation tools used to calculate the GHG emissions. A registrant's description of its approach to categorization of emissions and emissions sources should explain how it determined the

emissions to include as direct emissions, for the purpose of calculating its Scope 1 emissions, and indirect emissions, for the purpose of calculating its Scope 2 emissions.

(2) The organizational boundary and any determination of whether a registrant owns or controls a particular source for GHG emissions must be consistent with the scope of entities, operations, assets, and other holdings within its business organization as those included in, and based upon the same set of accounting principles applicable to, the registrant's consolidated financial statements.

(3) A registrant must use the same organizational boundaries when calculating its Scope 1 emissions and Scope 2 emissions. If required to disclose Scope 3 emissions, a registrant must also apply the same organizational boundaries used when determining its Scopes 1 and 2 emissions as an initial step in identifying the sources of indirect emissions from activities in its value chain over which it lacks ownership and control and which must be included in the calculation of its Scope 3 emissions. Once a registrant has determined its organizational and operational boundaries, a registrant must be consistent in its use of those boundaries when calculating its GHG emissions.

(4) A registrant may use reasonable estimates when disclosing its GHG emissions as long as it also describes the assumptions underlying, and its reasons for using, the estimates.

(i) When disclosing its GHG emissions for its most recently completed fiscal year, if actual reported data is not reasonably available, a registrant may use a reasonable estimate of its GHG emissions for its fourth fiscal quarter, together with actual, determined GHG emissions data for the first three fiscal quarters, as long as the registrant promptly discloses in a subsequent filing any material difference between the estimate used and the actual, determined GHG emissions data for the fourth fiscal quarter.

(ii) In addition to the use of reasonable estimates, a registrant may present its estimated Scope 3 emissions in terms of a range as long as it discloses its reasons for using the range and the underlying assumptions.

(5) A registrant must disclose, to the extent material and as applicable, any use of third-party data when calculating its GHG emissions, regardless of the particular scope of emissions. When disclosing the use of third-party data, it must identify the source of such data and the process the registrant undertook to obtain and assess such data.

(6) A registrant must disclose any material change to the methodology or assumptions underlying its GHG emissions disclosure from the previous fiscal year.

(7) A registrant must disclose, to the extent material and as applicable, any gaps in the data required to calculate its GHG emissions. A registrant's GHG emissions disclosure should provide investors with a reasonably complete understanding of the registrant's GHG emissions in each scope of emissions. If a registrant discloses any data gaps encountered when calculating its GHG emissions, it must also discuss whether it used proxy data or another method to address such gaps, and how its accounting for any data gaps has affected the accuracy or completeness of its GHG emissions disclosure.

(8) When determining whether its Scope 3 emissions are material, and when disclosing those emissions, in addition to emissions from activities in its value chain, a registrant must include GHG emissions from outsourced activities that it previously conducted as part of its own operations, as reflected in the financial statements for the periods covered in the filing.

(9) If required to disclose Scope 3 emissions, when calculating those emissions, if there was any significant overlap in the categories of activities producing the Scope 3 emissions, a



compliance date for § 229.1504, the attestation engagement must, at a minimum, be at a limited assurance level and cover the registrant's Scope 1 and Scope 2 emissions disclosure. For filings made by an accelerated filer or large accelerated filer for the fourth fiscal year after the compliance date for § 229.1504 and thereafter, the attestation engagement must be at a reasonable assurance level and, at a minimum, cover the registrant's Scope 1 and Scope 2 emissions disclosures.

(2) Any attestation report required under this section must be provided pursuant to standards that are publicly available at no cost and are established by a body or group that has followed due process procedures, including the broad distribution of the framework for public comment. An accelerated filer or a large accelerated filer obtaining voluntary assurance prior to the first required fiscal year must comply with subparagraph (e) of this section. Voluntary assurance obtained by an accelerated filer or a large accelerated filer thereafter must follow the requirements of paragraphs (b) through (d) of this section and must use the same attestation standard as the required assurance over Scope 1 and Scope 2.

(b) *GHG emissions attestation provider*. The GHG emissions attestation report required by paragraph (a) of this section must be prepared and signed by a GHG emissions attestation provider. A GHG emissions attestation provider means a person or a firm that has all of the following characteristics:

(1) Is an expert in GHG emissions by virtue of having significant experience in measuring, analyzing, reporting, or attesting to GHG emissions. Significant experience means having sufficient competence and capabilities necessary to:

(i) Perform engagements in accordance with professional standards and applicable legal and regulatory requirements; and

registrant must describe the overlap, how it accounted for the overlap, and the effect on its disclosed total Scope 3 emissions.

(f) *Liability for Scope 3 emissions disclosures*.

(1) A statement within the coverage of paragraph (f)(2) of this section that is made by or on behalf of a registrant is deemed not to be a fraudulent statement (as defined in paragraph (f)(3) of this section), unless it is shown that such statement was made or reaffirmed without a reasonable basis or was disclosed other than in good faith.

(2) This paragraph (f) applies to any statement regarding Scope 3 emissions that is disclosed pursuant to §§ 229.1500 through 229.1506 and made in a document filed with the Commission.

(3) For the purpose of this paragraph (f), the term fraudulent statement shall mean a statement that is an untrue statement of material fact, a statement false or misleading with respect to any material fact, an omission to state a material fact necessary to make a statement not misleading, or that constitutes the employment of a manipulative, deceptive, or fraudulent device, contrivance, scheme, transaction, act, practice, course of business, or an artifice to defraud as those terms are used in the Securities Act of 1933 or the Securities Exchange Act of 1934 or the rules or regulations promulgated thereunder.

**§ 229.1505 Attestation of Scope 1 and Scope 2 emissions disclosure.**

(a) *Attestation*.

(1) A registrant that is required to provide Scope 1 and Scope 2 emissions disclosure pursuant to § 229.1504 and that is an accelerated filer or a large accelerated filer must include an attestation report covering such disclosure in the relevant filing. For filings made by an accelerated filer or a large accelerated filer for the second and third fiscal years after the

- (ii) Enable the service provider to issue reports that are appropriate under the circumstances.
- (2) Is independent with respect to the registrant, and any of its affiliates, for whom it is providing the attestation report, during the attestation and professional engagement period.
- (i) A GHG emissions attestation provider is not independent if such attestation provider is not, or a reasonable investor with knowledge of all relevant facts and circumstances would conclude that such attestation provider is not, capable of exercising objective and impartial judgment on all issues encompassed within the attestation provider's engagement.
- (ii) In determining whether a GHG emissions attestation provider is independent, the Commission will consider:
  - (A) Whether a relationship or the provision of a service creates a mutual or conflicting interest between the attestation provider and the registrant (or any of its affiliates), places the attestation provider in the position of attesting such attestation provider's own work, results in the attestation provider acting as management or an employee of the registrant (or any of its affiliates), or places the attestation provider in a position of being an advocate for the registrant (or any of its affiliates); and
  - (B) All relevant circumstances, including all financial or other relationships between the attestation provider and the registrant (or any of its affiliates), and not just those relating to reports filed with the Commission.
- (iii) The term "affiliates" as used in this section has the meaning provided in 17 CFR 210.2-01, except that references to "audit" are deemed to be references to the attestation services provided pursuant to this section.

- (iv) The term "attestation and professional engagement period" as used in this section means both:
  - (A) The period covered by the attestation report; and
  - (B) The period of the engagement to attest to the registrant's GHG emissions or to prepare a report filed with the Commission ("the professional engagement period"). The professional engagement period begins when the GHG attestation service provider either signs an initial engagement letter (or other agreement to attest a registrant's GHG emissions) or begins attest procedures, whichever is earlier.
- (c) *Attestation report requirements*. The GHG emissions attestation report required by paragraph (a) of this section must be included in the separately captioned "Climate-Related Disclosure" section in the filing. The form and content of the attestation report must follow the requirements set forth by the attestation standard (or standards) used by the GHG emissions attestation provider. Notwithstanding the foregoing, at a minimum the report must include the following:
  - (1) An identification or description of the subject matter or assertion being reported on, including the point in time or period of time to which the measurement or evaluation of the subject matter or assertion relates;
  - (2) An identification of the criteria against which the subject matter was measured or evaluated;
  - (3) A statement that identifies the level of assurance provided and describes the nature of the engagement;
  - (4) A statement that identifies the attestation standard (or standards) used;

- (1) Whether the attestation provider has a license from any licensing or accreditation body to provide assurance, and if so, identify the licensing or accreditation body, and whether the attestation provider is a member in good standing of that licensing or accreditation body;
- (2) Whether the GHG emissions attestation engagement is subject to any oversight inspection program, and if so, which program (or programs); and
- (3) Whether the attestation provider is subject to record-keeping requirements with respect to the work performed for the GHG emissions attestation engagement and, if so, identify the record-keeping requirements and the duration of those requirements.
- (e) *Disclosure of voluntary attestation.* A registrant that is not required to include a GHG emissions attestation report pursuant to paragraph (a) of this section must disclose within the separately captioned “Climate-Related Disclosure” section in the filing the following information if the registrant’s GHG emissions disclosures were subject to third-party attestation or verification:
- (1) Identify the provider of such attestation or verification;
- (2) Describe the attestation or verification standard used;
- (3) Describe the level and scope of attestation or verification provided;
- (4) Briefly describe the results of the attestation or verification;
- (5) Disclose whether the third-party service provider has any other business relationships with or has provided any other professional services to the registrant that may lead to an impairment of the service provider’s independence with respect to the registrant; and
- (6) Disclose any oversight inspection program to which the service provider is subject (*e.g.*, the AICPA’s peer review program).
- § 229.1506 (Item 1506) Targets and goals.**

- (5) A statement that describes the registrant’s responsibility to report on the subject matter or assertion being reported on;
- (6) A statement that describes the attestation provider’s responsibilities in connection with the preparation of the attestation report;
- (7) A statement that the attestation provider is independent, as required by paragraph (a) of this section;
- (8) For a limited assurance engagement, a description of the work performed as a basis for the attestation provider’s conclusion;
- (9) A statement that describes significant inherent limitations, if any, associated with the measurement or evaluation of the subject matter against the criteria;
- (10) The GHG emissions attestation provider’s conclusion or opinion, based on the applicable attestation standard(s) used;
- (11) The signature of the attestation provider (whether by an individual or a person signing on behalf of the attestation provider’s firm);
- (12) The city and state where the attestation report has been issued; and
- (13) The date of the report.
- (d) *Additional disclosures by the registrant.* In addition to including the GHG emissions attestation report required by paragraph (a) of this section, a large accelerated filer and an accelerated filer must disclose the following information within the separately captioned “Climate-Related Disclosure” section in the filing, after requesting relevant information from any GHG emissions attestation provider as necessary:

- (a)(1) A registrant must provide disclosure pursuant to this section if it has set any targets or goals related to the reduction of GHG emissions, or any other climate-related target or goal (e.g., regarding energy usage, water usage, conservation or ecosystem restoration, or revenues from low-carbon products) such as actual or anticipated regulatory requirements, market constraints, or other goals established by a climate-related treaty, law, regulation, policy, or organization.
- (2) A registrant may provide the disclosure required by this section as part of its disclosure in response to § 229.1502 or § 229.1503.
- (b) If the registrant has set climate-related targets or goals, disclose the targets or goals, including, as applicable, a description of:
- (1) The scope of activities and emissions included in the target;
  - (2) The unit of measurement, including whether the target is absolute or intensity based;
  - (3) The defined time horizon by which the target is intended to be achieved, and whether the time horizon is consistent with one or more goals established by a climate-related treaty, law, regulation, policy, or organization;
  - (4) The defined baseline time period and baseline emissions against which progress will be tracked with a consistent base year set for multiple targets;
  - (5) Any interim targets set by the registrant; and
  - (6) How the registrant intends to meet its climate-related targets or goals. For example, for a target or goal regarding net GHG emissions reduction, the discussion could include a strategy to increase energy efficiency, transition to lower carbon products, purchase carbon offsets or RECs, or engage in carbon removal and carbon storage.

- (c) Disclose relevant data to indicate whether the registrant is making progress toward meeting the target or goal and how such progress has been achieved. A registrant must update this disclosure each fiscal year by describing the actions taken during the year to achieve its targets or goals.
- (d) If carbon offsets or RECs have been used as part of a registrant's plan to achieve climate-related targets or goals, disclose the amount of carbon reduction represented by the offsets or the amount of generated renewable energy represented by the RECs, the source of the offsets or RECs, a description and location of the underlying projects, any registries or other authentication of the offsets or RECs, and the cost of the offsets or RECs.

#### § 229.1507 (Item 1507) Interactive data requirement.

Provide the disclosure required by this Subpart 1500 in an Interactive Data File as required by § 232.405 of this chapter (Rule 405 of Regulation S-T) in accordance with the EDGAR Filer Manual.

### PART 232—REGULATION S-T—GENERAL RULES AND REGULATIONS FOR

#### ELECTRONIC FILINGS

6. The general authority citation for part 232 continues to read as follows:
- Authority:** 15 U.S.C. 77c, 77f, 77g, 77h, 77j, 77s(a), 77z-3, 77sss(a), 78c(b), 78l, 78m, 78n, 78o(d), 78w(a), 78ll, 80a-6(c), 80a-8, 80a-29, 80a-30, 80a-37, 7201 et seq.; and 18 U.S.C. 1350, unless otherwise noted.

\* \* \* \* \*

7. Amend §232.405 by adding paragraphs (b)(1)(iii), (b)(3)(i)(C), and (b)(4) as follows:

#### §232.405 Interactive Data File submissions.

\* \* \* \* \*



(b) \* \* \*

(1) \* \* \*

(iii) As applicable, the disclosure set forth in paragraph (4) of this section.

\* \* \* \* \*

(3) \* \* \*

(i) \* \* \*

(C) The disclosure set forth in paragraph (4) of this section.

(4) An Interactive Data File must consist of the disclosure provided under 17 CFR 229

(Regulation S-K) and related provisions that is required to be tagged, including, as applicable:

(i) The climate-related information required by Subpart 1500 of Regulation S-K

(§§ 229.1500 through 229.1507 of this chapter).

\* \* \* \* \*

**PART 239—FORMS PRESCRIBED UNDER THE SECURITIES ACT OF 1933**

8. The general authority citation for part 239 continues to read as follows:

**Authority:** 15 U.S.C. 77c, 77f, 77g, 77h, 77j, 77s, 77z-2, 77z-3, 77sss, 78c, 78l,

78m, 78n, 78o(d), 78o-7 note, 78u-5, 78w(a), 78ll, 78mm, 80a-2(a), 80a-3, 80a-8, 80a-9, 80a-10,

80a-13, 80a-24, 80a-26, 80a-29, 80a-30, and 80a-37; and sec. 107, Pub. L. 112-106, 126 Stat.

312, unless otherwise noted.

\* \* \* \* \*

9. Amend Form S-1 (referenced in § 239.11) by adding Item 11(o) to Part I to read as

follows:

**Note: The text of Form S-1 does not, and these amendments will not, appear in the Code of**

**Federal Regulations.**

**FORM S-1**

\* \* \* \* \*

**PART I—INFORMATION REQUIRED IN PROSPECTUS**

\* \* \* \* \*

Item 11. Information with Respect to the Registrant.

\* \* \* \* \*

(o) Information required by Subpart 1500 of Regulation S-K (17 CFR 229.1500 through 229.1507), in a part of the registration statement that is separately captioned as *Climate-Related Disclosure*. Pursuant to Rule 411 (17 CFR 230.411) and General Instruction VII of this form, a registrant may incorporate by reference disclosure from other parts of the registration statement

(e.g., Risk Factors, Business, Management’s Discussion and Analysis, or the financial

statements) or from a separately filed annual report or other periodic report into the Climate-

Related Disclosure item if it is responsive to the topics specified in Items 1500 through 1507 of

Regulation S-K.

\* \* \* \* \*

10. Amend Form S-11 (referenced in § 239.18) by adding Item 9 to Part I to read as

follows:

**Note: The text of Form S-11 does not, and these amendments will not, appear in the Code**

**of Federal Regulations.**

**FORM S-11**

\* \* \* \* \*

**PART I. INFORMATION REQUIRED IN PROSPECTUS**

\* \* \* \* \*

Item 9. Climate-related disclosure. Provide the information required by Subpart 1500 of Regulation S-K (17 CFR 229.1500 through 229.1507), in a part of the registration statement that is separately captioned as *Climate-Related Disclosure*. Pursuant to Rule 411 (17 CFR 230.411) and General Instruction H of this form, a registrant may incorporate by reference disclosure from other parts of the registration statement (*e.g.*, Risk Factors, Management's Discussion and Analysis, or the financial statements) or from a separately filed annual report or other periodic report into the Climate-Related Disclosure item if it is responsive to the topics specified in Items 1500 through 1507 of Regulation S-K.

\*\*\*\*\*

11. Amend Form S-4 (referenced in § 239.25) by:

- a. Adding paragraph (k) to Item 14 to Part I; and
- b. Adding paragraph (b)(11) to Item 17 to Part I.

The additions read as follows:

**Note: The text of Form S-4 does not, and these amendments will not, appear in the Code of**

**Federal Regulations.**

**FORM S-4**

\*\*\*\*\*

**PART I**

**INFORMATION REQUIRED IN THE PROSPECTUS**

\*\*\*\*\*

Item 14. Information with Respect to Registrants Other Than S-3 Registrants.

\*\*\*\*\*

(k) Information required by Subpart 1500 of Regulation S-K (17 CFR 229.1500 through 229.1507), in a part of the registration statement that is separately captioned as *Climate-Related Disclosure*. Pursuant to Rule 411 (17 CFR 230.411) a registrant may incorporate by reference disclosure from other parts of the registration statement (*e.g.*, Risk Factors, Description of Business, Management's Discussion and Analysis, or the financial statements) into the Climate-Related Disclosure item if it is responsive to the topics specified in Items 1500 through 1507 of Regulation S-K.

\*\*\*\*\*

Item 17. Information with Respect to Companies Other Than S-3 Companies.

\*\*\*\*\*

(b) \*\*\*\*\*

(11) Information required by Items 1500-1507 of Regulation S-K (17 CFR § 229.1500 through § 229.1507), in a part of the registration statement that is separately captioned as

*Climate-Related Disclosure of Company Being Acquired*.

\*\*\*\*\*

12. Amend Form F-4 (referenced in § 239.34) by:

- a. Adding paragraph (k) to Item 14 to Part I; and
- b. Amending paragraph (3) to Item 17(b) to Part I.

The additions read as follows:

**-Note: The text of Form F-4 does not, and these amendments will not, appear in the Code of Federal Regulations.**

**FORM F-4**

\*\*\*\*\*

PART I

INFORMATION REQUIRED IN THE PROSPECTUS

\*\*\*\*\*

Item 14. Information With Respect to Foreign Registrants Other Than F-3 Registrants.

\*\*\*\*\*

(k) Item 3.E of Form 20-F, climate-related disclosure.

\*\*\*\*\*

Item 17. Information With Respect to Foreign Companies Other Than F-3 Companies.

\*\*\*\*\*

(b) \*\*\*\*\*

(3) Item 3.E of Form 20-F, climate-related disclosure;

\*\*\*\*\*

**PART 249—FORMS, SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934**

13. The authority citation for part 249 continues to read as follows:

**Authority:** 15 U.S.C. 78a *et seq.* and 7201 *et seq.*; 12 U.S.C. 5461 *et seq.*; 18 U.S.C. 1350; Sec. 953(b) Pub. L. 111-203, 124 Stat. 1904; Sec. 102(a)(3) Pub. L. 112-106, 126 Stat. 309 (2012), Sec. 107 Pub. L. 112-106, 126 Stat. 313 (2012), Sec. 72001 Pub. L. 114-94, 129 Stat. 1312 (2015), and secs. 2 and 3 Pub. L. 116-222, 134 Stat. 1063 (2020), unless otherwise noted.

\*\*\*\*\*

Section 249.220f is also issued under secs. 3(a), 202, 208, 302, 306(a), 401(a), 401(b), 406 and 407, Pub. L. 107-204, 116 Stat. 745, and secs. 2 and 3, Pub. L. 116-222, 134 Stat. 1063.

Section 249.308a is also issued under secs. 3(a) and 302, Pub. L. 107-204, 116 Stat. 745.

\*\*\*\*\*

Section 249.310 is also issued under secs. 3(a), 202, 208, 302, 406 and 407, Pub. L. 107-204, 116 Stat. 745.

\*\*\*\*\*

14. Amend Form 10 (referenced in § 249.210) by adding Item 3.A (“Climate-Related Disclosure”) to read as follows:

**Note: The text of Form 10 does not, and these amendments will not, appear in the Code of Federal Regulations.**

**FORM 10**

\*\*\*\*\*

Item 3.A Climate-Related Disclosure. Provide the information required by Subpart 1500 of Regulation S-K (17 CFR 229.1500 through 229.1507), in a part of the registration statement that is separately captioned as *Climate-Related Disclosure*. Pursuant to Exchange Act Rule 12b-23 (17 CFR 240.12b-23) and General Instruction F of this form, a registrant may incorporate by reference disclosure from other parts of the registration statement (*e.g.*, Risk Factors, Business, Management’s Discussion and Analysis, or the financial statements) into the Climate-Related Disclosure item if it is responsive to the topics specified in Item 1500 through 1507 of Regulation S-K.

\*\*\*\*\*

15. Amend Form 20-F (referenced in § 249.220f) by adding Item 3.E (“Climate-related disclosure”) to Part I to read as follows:

**Note: The text of Form 20-F does not, and these amendments will not, appear in the Code of Federal Regulations.**

**FORM 20-F**

\*\*\*\*\*

## PART I

\*\*\*\*\*

## Item 3. Key Information

\*\*\*\*\*

## E. Climate-related disclosure.

1. *Required disclosure.* The company must provide disclosure responsive to the topics specified in Subpart 1500 of Regulation S-K (17 CFR 229.1500 through 229.1507) in a part of the registration statement or annual report that is separately captioned as *Climate-Related Disclosure*.

2. *Incorporation by reference.* Pursuant to Rule 12b-23 (17 CFR 240.12b-23), the company may incorporate by reference disclosure from other parts of the registration statement or annual report (*e.g.*, Risk Factors, Information on the Company, Operating and Financial Review and Prospects, or the financial statements) into the Climate-Related Disclosure item if it is responsive to the topics specified in Item 1500 through 1507 of Regulation S-K.

\*\*\*\*\*

16. Amend Form 6-K (referenced in § 249.306) by adding the phrase “climate-related disclosure;” before the phrase “and any other information which the registrant deems of material importance to security holders.” in the second paragraph of General Instruction B.

17. Amend Form 10-Q (referenced in § 249.308a) by adding Item 1.B (“Climate-Related disclosure”) to Part II (“Other Information”) to read as follows:

**Note: The text of Form 10-Q does not, and these amendments will not, appear in the Code of Federal Regulations.**

## FORM 10-Q

\*\*\*\*\*

Item 1B. Climate-Related Disclosure. Disclose any material changes to the disclosures provided in response to Item 6 (“Climate-related disclosure”) of Part II to the registrant’s Form 10-K (17 CFR 229.310).

\*\*\*\*\*

18. Amend Form 10-K (referenced in § 249.310) by:

a. Revising paragraph (1)(g) of General Instruction J (“Use of this Form by Asset-backed Issuers”); and

b. Adding Item 6 (“Climate-Related Disclosure”) to Part II to read as follows:

The revision and addition read as follows:

**Note: The text of Form 10-K does not, and these amendments will not, appear in the Code of Federal Regulations.**

## FORM 10-K

\*\*\*\*\*

## GENERAL INSTRUCTIONS

\*\*\*\*\*

J. Use of this Form by Asset-Backed Issuers.

\*\*\*\*\*

(1) \*\*\*

(g) Item 6, Climate-Related Disclosure;

\*\*\*\*\*

Part II



\*\*\*\*\*

Item 6. Climate-Related Disclosure

Provide the disclosure required by Subpart 1500 of Regulation S-K (17 CFR 229.1500 through 229.1507) in a part of the annual report that is separately captioned as *Climate-Related Disclosure*. Pursuant to Rule 12b-23 (17 CFR 240.12b-23) and General Instruction G of this form, a registrant may incorporate by reference disclosure from other parts of the registration statement or annual report (*e.g.*, Risk Factors, Business, Management’s Discussion and Analysis, or the financial statements) into the Climate-Related Disclosure item if it is responsive to the topics specified in Item 1500 through 1507 of Regulation S-K.

\*\*\*\*\*

VII. STATUTORY AUTHORITY

The amendments contained in this release are being adopted under the authority set forth in Sections 7, 10, and 19(a) of the Securities Act, as amended, and Sections 3, 12, 13, 15, and 23(a) of the Exchange Act, as amended.

List of Subjects in 17 CFR Parts 229, 239, and 240

Reporting and recordkeeping requirements, Securities.

Text of the Amendments

In accordance with the foregoing, the Commission amends title 17, chapter II of the Code of Federal Regulations as follows:

**PART 229—STANDARD INSTRUCTIONS FOR FILING FORMS UNDER  
SECURITIES ACT OF 1933, SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934 AND ENERGY  
POLICY AND CONSERVATION ACT OF 1975 – REGULATION S-K**

- 1. The authority citation for part 229 continues to read as follows:

*Authority:* 15 U.S.C. 77e, 77f, 77g, 77h, 77j, 77k, 77s, 77z-2, 77z-3, 77aa(25), 77aa(26), 77ddd, 77eee, 77ggg, 77hhh, 77iii, 77jjj, 77mm, 77sss, 78c, 78i, 78j, 78j-3, 78l, 78m, 78n, 78n-1, 78o, 78u-5, 78w, 78ll, 78mm, 80a-8, 80a-9, 80a-20, 80a-29, 80a-30, 80a-31(c), 80a-37, 80a-38(a), 80a-39, 80b-11 and 7201 *et seq.*; 18 U.S.C. 1350; Sec. 953(b) Pub. L. 111-203, 124 Stat. 1904 (2010); and sec. 102(c), Pub. L. 112-106, 126 Stat. 310 (2012).

2. Amend §229.101 by:

- a. Revising paragraphs (a) introductory text and (a)(1);
- b. Redesignating paragraph (a)(2) as paragraph (a)(3);
- c. Adding new paragraph (a)(2); and
- d. Revising paragraph (c) and paragraph (h) introductory text.

The revisions and addition read as follows:

**§229.101 (Item 101) Description of business.**

(a) *General development of business.* Describe the general development of the business of the registrant, its subsidiaries, and any predecessor(s).

- (1) In describing developments, only information material to an understanding of the general development of the business is required. Disclosure may include, but should not be limited to, the following topics:

- (i) Any material changes to a previously disclosed business strategy;
- (ii) The nature and effects of any material bankruptcy, receivership, or any similar proceeding with respect to the registrant or any of its significant subsidiaries;
- (iii) The nature and effects of any material reclassification, merger or consolidation of the registrant or any of its significant subsidiaries; and
- (iv) The acquisition or disposition of any material amount of assets otherwise than in

人的資本開示 条文

the ordinary course of business.

- (2) Notwithstanding the provisions of § 230.411(b) or § 240.12b-23(a) of this chapter, as applicable, a registrant may only forgo providing a full discussion of the general development of its business for a filing other than an initial registration statement if it provides an update to the general development of its business, disclosing all of the material developments that have occurred since the most recent registration statement or report that includes a full discussion of the general development of its business. In addition, the registrant must incorporate by reference, and include one active hyperlink to one registration statement or report that includes, the full discussion of the general development of the registrant's business.

\*  
\*  
\*  
\*  
\*

- (c) *Description of business.* (1) Describe the business done and intended to be done by the registrant and its subsidiaries, focusing upon the registrant's dominant segment or each reportable segment about which financial information is presented in the financial statements. When describing each segment, only information material to an understanding of the business taken as a whole is required. Disclosure may include, but should not be limited to, the information specified in paragraphs (c)(1)(i) through (v) of this section.

- (i) Revenue-generating activities, products and/or services, and any dependence on revenue-generating activities, key products, services, product families or customers, including governmental customers;
- (ii) Status of development efforts for new or enhanced products, trends in market demand and competitive conditions;
- (iii) Resources material to a registrant's business, such as:
  - (A) Sources and availability of raw materials; and

- (B) The duration and effect of all patents, trademarks, licenses, franchises, and concessions held;
- (iv) A description of any material portion of the business that may be subject to renegotiation of profits or termination of contracts or subcontracts at the election of the Government; and
- (v) The extent to which the business is or may be seasonal.
- (2) Discuss the information specified in paragraphs (c)(2)(i) and (ii) of this section with respect to, and to the extent material to an understanding of, the registrant's business taken as a whole, except that, if the information is material to a particular segment, you should additionally identify that segment.
- (i) The material effects that compliance with government regulations, including environmental regulations, may have upon the capital expenditures, earnings and competitive position of the registrant and its subsidiaries, including the estimated capital expenditures for environmental control facilities for the current fiscal year and any other material subsequent period; and
- (ii) A description of the registrant's human capital resources, including the number of persons employed by the registrant, and any human capital measures or objectives that the registrant focuses on in managing the business (such as, depending on the nature of the registrant's business and workforce, measures or objectives that address the development, attraction and retention of personnel).
- \* \* \* \* \*
- (h) *Smaller reporting companies.* A smaller reporting company, as defined by §229.10(f)(1), may satisfy its obligations under this Item by describing the development of its

- business pursuant to this paragraph (h). In describing developments under paragraphs (b)(1) through (3), information should be provided for the period of time that is material to an understanding of the general development of the business. Notwithstanding the provisions of § 230.411(b) or § 240.12b-23(a) of this chapter as applicable, a smaller reporting company may only forgo providing a full discussion of the general development of its business for a filing other than an initial registration statement if it provides an update to the general development of its business disclosing all of the material developments that have occurred since the most recent registration statement or report that includes a full discussion of the general development of its business. In addition, the smaller reporting company must incorporate by reference, and include one active hyperlink to one registration statement or report that includes, the full discussion of the general development of the registrant's business. If the smaller reporting company has not been in business for three years, provide the same information for predecessor(s) of the smaller reporting company if there are any. This business development description should include:
- \* \* \* \* \*
3. Revise § 229.103 to read as follows:
- §229.103 (Item 103) Legal proceedings.**
- (a) Describe briefly any material pending legal proceedings, other than ordinary routine litigation incidental to the business, to which the registrant or any of its subsidiaries is a party or of which any of their property is the subject. Include the name of the court or agency in which the proceedings are pending, the date instituted, the principal parties thereto, a description of the factual basis alleged to underlie the proceedings and the relief sought. Include similar information as to any such proceedings known to be contemplated by governmental authorities. Information may be provided by hyperlink or cross-reference to legal proceedings disclosure

elsewhere in the document, such as in Management's Discussion & Analysis (MD&A), Risk Factors and notes to the financial statements.

(b) No information need be given under this section for proceedings:

(1) That involve negligence or other claims or actions if the business ordinarily results in such claims or actions, unless the claim or action departs from the normal kind of such claims or actions; or

(2) That involve primarily a claim for damages if the amount involved, exclusive of interest and costs, does not exceed 10 percent of the current assets of the registrant and its subsidiaries on a consolidated basis. However, if any proceeding presents in large degree the same legal or factual issues as other proceedings pending or known to be contemplated, the amount involved in such other proceedings shall be included in computing such percentage.

(c) Notwithstanding paragraph (b) of this section, disclosure under this section shall include, but shall not be limited to:

(1) Any material bankruptcy, receivership, or similar proceeding with respect to the registrant or any of its significant subsidiaries;

(2) Any material proceedings to which any director, officer or affiliate of the registrant, any owner of record or beneficially of more than five percent of any class of voting securities of the registrant, or any associate of any such director, officer, affiliate of the registrant, or security holder is a party adverse to the registrant or any of its subsidiaries or has a material interest adverse to the registrant or any of its subsidiaries;

(3) Administrative or judicial proceedings (including proceedings which present in large degree the same issues) arising under any Federal, State, or local provisions that have been enacted or adopted regulating the discharge of materials into the environment or primarily for

the purpose of protecting the environment. Such proceedings shall not be deemed "ordinary routine litigation incidental to the business" and shall be described if:

(i) Such proceeding is material to the business or financial condition of the registrant;

(ii) Such proceeding involves primarily a claim for damages, or involves potential monetary sanctions, capital expenditures, deferred charges or charges to income and the amount involved, exclusive of interest and costs, exceeds 10 percent of the current assets of the registrant and its subsidiaries on a consolidated basis; or

(iii) A governmental authority is a party to such proceeding and such proceeding involves potential monetary sanctions, unless the registrant reasonably believes that such proceeding will result in no monetary sanctions, or in monetary sanctions, exclusive of interest and costs, of less than \$300,000 or, at the election of the registrant, such other threshold that (A) the registrant determines is reasonably designed to result in disclosure of any such proceeding that is material to the business or financial condition is disclosed, (B) the registrant discloses (including any change thereto) in each annual and quarterly report, and (C) does not exceed the lesser of \$1 million or one percent of the current assets of the registrant and its subsidiaries on a consolidated basis; provided, however, that such proceedings that are similar in nature may be grouped and described generically.

4. Revise § 229.105 to read as follows:

**§ 229.105 (Item 105) Risk factors.**

(a) Where appropriate, provide under the caption "Risk Factors" a discussion of the material factors that make an investment in the registrant or offering speculative or risky. This discussion must be organized logically with relevant headings and each risk factor should be set forth under a subcaption that adequately describes the risk. The presentation of risks that could



apply generically to any registrant or any offering is discouraged, but to the extent generic risk factors are presented, disclose them at the end of the risk factor section under the caption “General Risk Factors.”

(b) Concisely explain how each risk affects the registrant or the securities being offered. If the discussion is longer than 15 pages, include in the forefront of the prospectus or annual report, as applicable, a series of concise, bulleted or numbered statements that is no more than two pages summarizing the principal factors that make an investment in the registrant or offering speculative or risky. If the risk factor discussion is included in a registration statement, it must immediately follow the summary section required by § 229.503 (Item 503 of Regulation S-K). If you do not include a summary section, the risk factor section must immediately follow the cover page of the prospectus or the pricing information section that immediately follows the cover page. Pricing information means price and price-related information that you may omit from the prospectus in an effective registration statement based on Rule 430A (§ 230.430A of this chapter). The registrant must furnish this information in plain English. See § 230.421(d) of Regulation C of this chapter.

**PART 239 – FORMS PRESCRIBED UNDER THE SECURITIES ACT OF 1933**

5. The authority citation for part 239 continues to read as follows:

*Authority:* 15 U.S.C. 77c, 77f, 77g, 77h, 77j, 77s, 77z-2, 77z-3, 77sss, 78c, 78f, 78m, 78n, 78o(d), 78o-7 note, 78u-5, 78w(a), 78ll, 78mm, 80a-2(e), 80a-3, 80a-8, 80a-9, 80a-10, 80a-13, 80a-24, 80a-26, 80a-29, 80a-30, and 80a-37; and sec. 107, Pub. L. 112-106, 126 Stat. 312, unless otherwise noted.

\*\*\*\*\*

6. Amend Form S-4 (referenced in § 239.25) by revising paragraph (b)(3)(i) of Item 12

under Part I, Section B (“Information About the Registrant”) to read as follows:

**Note: The text of Form S-4 does not, and this amendment will not, appear in the Code of Federal Regulations.**

**UNITED STATES SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION**

Washington, D.C. 20549

**FORM S-4**

**REGISTRATION STATEMENT UNDER THE SECURITIES ACT OF 1933**

\*\*\*\*\*

**PART I**

**INFORMATION REQUIRED IN THE PROSPECTUS**

\*\*\*\*\*

**B. INFORMATION ABOUT THE REGISTRANT**

\*\*\*\*\*

**Item 12. Information with Respect to S-3 Registrants.**

\*\*\*\*\*

(b) \*\*\*\*\*

(3) Furnish the information required by the following:

(i) Item 101(c)(1)(i) of Regulation S-K (§ 229.101(c)(1)(i) of this chapter), industry segments, key products or services;

\*\*\*\*\*

**PART 240—GENERAL RULES AND REGULATIONS, SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934**

7. The authority citation for part 240 continues to read as follows:

*Authority:* 15 U.S.C. 77c, 77d, 77g, 77j, 77s, 77z-2, 77z-3, 77eee, 77ggg, 77mm, 77sss,

77ttt, 78c, 78c-3, 78c-5, 78d, 78e, 78f, 78g, 78i, 78j, 78j-1, 78k, 78k-1, 78l, 78m, 78n, 78n-1, 78o, 78o-4, 78o-10, 78p, 78q, 78q-1, 78s, 78u-5, 78w, 78x, 78l, 78mm, 80a-20, 80a-23, 80a-29, 80a-37, 80b-3, 80b-4, 80b-11, 7201 *et seq.*; and 8302; 7 U.S.C. 2(c)(2)(E); 12 U.S.C. 5221(c)(3); 18 U.S.C. 1350; and Pub. L. 111-203, 939A, 124 Stat. 1887 (2010); and secs. 503 and 602, Pub. L. 112-106, 126 Stat. 326 (2012), unless otherwise noted.

\*\*\*\*\*

8. Amend § 240.14a-101 by revising paragraph (a) of Item 7 of Schedule 14A to read as follows:

**§ 240.14a-101 Schedule 14A. Information required in proxy statement.**

\*\*\*\*\*

*Item 7. Directors and executive officers.* \*\*\*

(a) The information required by Item 103(c)(2) of Regulation S-K (§229.103(c)(2) of this chapter) with respect to directors and executive officers.

\*\*\*\*\*

**(f) Diverse Board Representation**

**(1) Definitions**

For purposes of this Rule 5605(f):

"Diverse" means an individual who self-identifies in one or more of the following categories: Female, Underrepresented Minority, or LGBTQ+.

"Female" means an individual who self-identifies her gender as a woman, without regard to the individual's designated sex at birth.

"Foreign Issuer" means (a) a Foreign Private Issuer (as defined in Rule 5005(a)(19)); or (b) a company that (i) is considered a "foreign issuer" under Rule 3b-4(b) under the Act and (ii) has its principal executive offices located outside of the United States.

"LGBTQ+" means an individual who self-identifies as any of the following: lesbian, gay, bisexual, transgender, or as a member of the queer community.

"Approval Date" means the date that the Commission issues an order granting the approval of this proposed Rule 5605(f).

"Smaller Reporting Company" has the definition set forth in Rule 12b-2 under the Act.

"Underrepresented Minority" means an individual who self-identifies as one or more of the following: Black or African American, Hispanic or Latinx, Asian, Native American or Alaska Native, Native Hawaiian or Pacific Islander, or Two or More Races or Ethnicities.

"Two or More Races or Ethnicities" means a person who identifies with more than one of the following categories: White (not of Hispanic or Latinx origin), Black or African American, Hispanic or Latinx, Asian, Native American or Alaska Native, Native Hawaiian or Pacific Islander.

**(2) Diversity Objective**

**(A) General Objective**

Each Company, except as described below in (B), (C) or (D), must have, or explain why it does not have, at least two members of its board of directors who are Diverse, including (i) at least one Diverse director who self-identifies as Female; and (ii) at least one Diverse director who self-identifies as an Underrepresented Minority or LGBTQ+.

**(B) Foreign Issuers**

must submit such disclosure concurrently with the filing made pursuant to (a) and submit a URL link to the disclosure either through the Nasdaq Listing Center or via an e-mail to [drivingdiversity@nasdaq.com](mailto:drivingdiversity@nasdaq.com), within one business day after such posting.

**(4) Exempt Companies**

The following types of companies are exempt from the requirements of this Rule 5605(f) ("Exempt Companies"): acquisition companies listed under IM-5101-2; asset-backed issuers and other passive issuers (as set forth in Rule 5615(a)(1)); cooperatives (as set forth in Rule 5615(a)(2)); limited partnerships (as set forth in Rule 5615(a)(4)); management investment companies (as set forth in Rule 5615(a)(5)); issuers of non-voting preferred securities, debt securities and Derivative Securities (as set forth in Rule 5615(a)(6)) that do not have equity securities listed on Nasdaq; and issuers of securities listed under the Rule 5700 Series.

**(5) Phase-in Period**

(A) Any Company newly listing on The Nasdaq Global Select Market or The Nasdaq Global Market that was not previously subject to a substantially similar requirement of another national securities exchange, including through an initial public offering, direct listing, transfer from the over-the-counter market or another exchange, in connection with a spin-off or carve-out from a company listed on Nasdaq or another exchange, or through a merger with an acquisition company listed under IM-5101-2, shall be permitted to satisfy the requirement of Rule 5605(f)(2) to have, or explain why it does not have: (i) at least one Diverse director by the later of: (a) one year from the date of listing, or (b) the date the Company files its proxy statement or its information statement (or, if the Company does not file a proxy, in its Form 10-K or 20-F) for the Company's first annual meeting of shareholders subsequent to the Company's listing; and (ii) at least two Diverse directors by the later of: (a) two years from the date of listing, or (b) the date the Company files its proxy statement or its information statement (or, if the Company does not file a proxy, in its Form 10-K or 20-F) for the Company's second annual meeting of shareholders subsequent to the Company's listing.

(B) Any Company newly listing on The Nasdaq Capital Market that was not previously subject to a substantially similar requirement of another national securities exchange, including through an initial public offering, direct listing, transfer from the over-the-counter market or another exchange, in connection with a spin-off or carve-out from a company listed on Nasdaq or another exchange, or through a merger with an acquisition company listed under IM-5101-2, shall be permitted to satisfy the requirement of Rule 5605(f)(2) to have, or explain why it does not have at least two Diverse directors by the later of: (a) two years from the date of listing; or (b) the date the Company files its proxy statement or its information

(i) For purposes of this Rule 5605(f)(2)(B), (a) "Diverse" means an individual who self-identifies as one or more of the following: Female, LGBTQ+, or an underrepresented individual based on national, racial, ethnic, indigenous, cultural, religious or linguistic identity in the country of the Company's principal executive offices (as reported on the Company's Form F-1, 10-K, 20-F or 40-F); and (b) "board of directors" means, in the case of a Foreign Issuer with a two-tier board system, the Company's supervisory or non-management board.

(ii) Subject to subparagraph (D) below, each Foreign Issuer must have, or explain why it does not have, at least two members of its board of directors who are Diverse, including at least one Diverse director who self-identifies as Female. For greater clarity, the second Diverse director may include an individual who self-identifies as one or more of the following: Female, LGBTQ+, or an underrepresented individual based on national, racial, ethnic, indigenous, cultural, religious or linguistic identity in the country of the Company's principal executive offices.

**(C) Smaller Reporting Companies**

Subject to subparagraph (D) below, each Smaller Reporting Company must have, or explain why it does not have, at least two members of its board of directors who are Diverse, including at least one Diverse director who self-identifies as Female. For greater clarity, the second Diverse director may include an individual who self-identifies as one or more of the following: Female, LGBTQ+, or an Underrepresented Minority.

**(D) Companies with Smaller Boards**

Each Company with a board of directors of five or fewer members must have, or explain why it does not have, at least one member of its board of directors who is Diverse. If a Company has five members on its board of directors before becoming subject to this Rule 5605(f), it shall not become subject to the requirement of subparagraphs (A), (B) or (C) to have at least two members of its board of directors who are Diverse if it adds one director to satisfy this subparagraph (D), thereby becoming a six member board. However, a company would become subject to Rule 5605(f)(2)(A), (B) or (C) if it subsequently expands its board.

**(3) Alternative Public Disclosure**

If a Company satisfies the requirements of Rule 5605(f)(2) by explaining why it does not meet the applicable diversity objectives of Rule 5605(f)(2), the Company must: (i) specify the requirements of Rule 5605(f)(2) that are applicable; and (ii) explain the reasons why it does not have two Diverse directors (or one Diverse director for Companies subject to Rule 5605(f)(2)(D)). Such disclosure must be provided on or before December 31 either: (a) in any proxy statement or any information statement (or, if the Company does not file a proxy, in its Form 10-K or 20-F); or (b) on the Company's website. If the Company provides such disclosure on its website, then the Company

statement (or, if the Company does not file a proxy, in its Form 10-K or 20-F) for the Company's second annual meeting of shareholders subsequent to the Company's listing.

(C) Any Company that ceases to be a Foreign Issuer, a Smaller Reporting Company, or an Exempt Company shall be permitted to satisfy the requirements of Rule 5605(f) by the later of: (i) one year from the date that the Company no longer qualifies as a Foreign Issuer, a Smaller Reporting Company or an Exempt Company, respectively; or (ii) the date the Company files its proxy statement or its information statement (or, if the Company does not file a proxy, in its Form 10-K or 20-F) for the Company's first annual meeting of shareholders subsequent to such event.

(D) Any Company newly listing on The Nasdaq Global Select Market, The Nasdaq Global Market and The Nasdaq Capital Market that has a board of five or fewer members and was not previously subject to a substantially similar requirement of another national securities exchange, including through an initial public offering, direct listing, transfer from the over-the-counter market or another exchange, in connection with a spin-off or carve-out from a company listed on Nasdaq or another exchange, or through a merger with an acquisition company listed under IM-5101-2, shall be permitted to satisfy the requirement of Rule 5605(f)(2) to have, or explain why it does not have at least one Diverse director by the later of: (a) two years from the date of listing; or (b) the date the Company files its proxy statement or its information statement (or, if the Company does not file a proxy, in its Form 10-K or 20-F) for the Company's second annual meeting of shareholders subsequent to the Company's listing.

#### (6) Cure Period and Grace Period

(A) If a Company (i) does not meet the applicable diversity objectives set forth under Rule 5605(f)(2) and fails to provide the disclosure required by Rule 5605(f)(3), or (ii) fails to hold an annual meeting of shareholders during the applicable periods in Rule 5605(f)(5) or (7) and therefore fails to meet, or explain why it does not meet, the diversity objectives of Rule 5605(f)(2), the Listing Qualifications Department will promptly notify the Company and inform it that it has until the later of its next annual shareholders meeting or 180 days from the event that caused the deficiency to cure the deficiency.

(B) A Company that satisfied the diversity objectives of Rule 5605(f)(2) within the timeframes set forth in Rule 5605(f)(7), but ceases to meet the diversity objectives of Rule 5605(f)(2) due to a vacancy on its board of directors, shall have until the later of: (i) one year from the date of vacancy; or (ii) the date the Company files its proxy statement or its information statement (or, if the Company does not file a proxy, in its Form 10-K or 20-F) in the calendar year following the year of the date of vacancy, to satisfy Rule 5605(f)(2) or (3). In lieu of providing

the disclosure required by Rule 5605(f)(3), a Company relying on this provision may publicly disclose that it is relying on the grace period provided by this Rule 5605(f)(6)(B). Such disclosure must be provided in advance of the Company's next annual meeting of shareholders; (a) in any proxy statement or any information statement (or, if the Company does not file a proxy, in its Form 10-K or 20-F); or (b) on the Company's website. If the Company provides such disclosure on its website, then the Company must submit such disclosure concurrently with the filing made pursuant to (a) and submit a URL link to the disclosure through the Nasdaq Listing Center, within one business day after such posting.

#### (7) Effective Dates/Transition

(A) Each Company listed on The Nasdaq Global Select Market, The Nasdaq Global Market, and The Nasdaq Capital Market (including a Company with a smaller board under Rule 5606(f)(2)(D)) must have, or explain why it does not have, at least one Diverse director by December 31, 2023.

(B) Each Company listed on The Nasdaq Global Select Market or The Nasdaq Global Market must have, or explain why it does not have, at least two Diverse directors by December 31, 2025.

(C) Each Company listed on The Nasdaq Capital Market must have, or explain why it does not have, at least two Diverse directors by December 31, 2026.

(D) Notwithstanding the foregoing, a Company is not required to comply with the requirements of this Rule 5605(f) prior to the end of the phase-in periods described in Rule 5605(f)(5), if applicable.

(E) A company listing after the Approval Date, but prior to the end of the periods set forth in this subparagraph (7), must fully satisfy the requirements of this Rule 5605(f) by the later of the periods set forth in this subparagraph (7) or the two year phase-in periods set forth in Rule 5605(f)(5).

(F) A company listed on The Nasdaq Capital Market that transfers to The Nasdaq Global Select Market or The Nasdaq Global Market after the Approval Date, but prior to the end of the periods set forth in this subparagraph (7), must satisfy the requirements of this Rule 5605(f) by the later of: (i) the periods set forth in this subparagraph (7)(C); or (ii) one year from the date of transfer.

Amended July 22, 2010 (SR-NASDAQ-2008-014); amended Jan. 11, 2013 (SR-NASDAQ-2012-109); amended Aug. 6, 2021 (SR-NASDAQ-2020-081); amended Dec. 12, 2022 (SR-NASDAQ-2022-075), operative Jan. 11, 2023.



【資料 3】 Nasdaq Rule 5605(f)-5606

| Board Diversity Matrix (As of [DATE])                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                       |      |            |                         |   |  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|------|------------|-------------------------|---|--|
| To be completed by Foreign Issuers (with principal executive offices outside of the U.S.) and Foreign Private Issuers                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                       |      |            |                         |   |  |
| Country of Principal Executive Offices                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | [Insert Country Name] |      |            |                         |   |  |
| Foreign Private Issuer                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | Yes/No                |      |            |                         |   |  |
| Disclosure Prohibited under Home Country Law                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | Yes/No                |      |            |                         |   |  |
| Total Number of Directors                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | #                     |      |            |                         |   |  |
| Part I: Gender Identity                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | Female                | Male | Non-Binary | Did Not Disclose Gender |   |  |
| Directors                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | #                     | #    | #          | #                       | # |  |
| Part II: Demographic Background                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                       |      |            |                         |   |  |
| Underrepresented Individual in Home Country Jurisdiction                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | #                     |      |            |                         |   |  |
| LGBTQ+                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | #                     |      |            |                         |   |  |
| Did Not Disclose Demographic Background                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | #                     |      |            |                         |   |  |
| (b) The disclosure required by this Rule 5606 must be provided on or before December 31 either: (a) in any proxy statement or any information statement (or, if the Company does not file a proxy, in its Form 10-K or 20-F); or (b) on the Company's website. If the Company provides such disclosure on its website, then the Company must submit such disclosure concurrently with the filing made pursuant to (a) and submit a URL link to the disclosure either through the Nasdaq Listing Center or via an e-mail to <a href="mailto:divingdiversity@nasdaq.com">divingdiversity@nasdaq.com</a> , within one business day after such posting. |                       |      |            |                         |   |  |
| (c) This Rule 5606 shall not apply to Exempt Companies as defined in Rule 5605(f)(4).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                       |      |            |                         |   |  |
| (d) A Company newly listing on Nasdaq that was not previously subject to a substantially similar requirement of another national securities exchange, including through an initial public offering, direct listing, transfer from the over-the-counter market or another exchange, in connection with a spin-off or carve-out from a company listed on Nasdaq or another exchange, or through a merger with an acquisition company listed under IM-5101-2, must satisfy the requirement of this Rule 5606 within one year of listing.                                                                                                               |                       |      |            |                         |   |  |

7

【資料 3】 Nasdaq Rule 5605(f)-5606

5606. Board Diversity Disclosure

(a) Each Company must annually disclose, to the extent permitted by applicable law, information on each director's voluntary self-identified characteristics in a substantially similar format below. Following the first year of disclosure, all companies must disclose the current year and immediately prior year diversity statistics using the Board Diversity Matrix.

| Board Diversity Matrix (As of [DATE])   |        |      |            |                         |   |
|-----------------------------------------|--------|------|------------|-------------------------|---|
| Total Number of Directors               | #      |      |            |                         |   |
|                                         | Female | Male | Non-Binary | Did Not Disclose Gender |   |
| Part I: Gender Identity                 |        |      |            |                         |   |
| Directors                               | #      | #    | #          | #                       | # |
| Part II: Demographic Background         |        |      |            |                         |   |
| African American or Black               | #      | #    | #          | #                       | # |
| Alaskan Native or Native American       | #      | #    | #          | #                       | # |
| Asian                                   | #      | #    | #          | #                       | # |
| Hispanic or Latinx                      | #      | #    | #          | #                       | # |
| Native Hawaiian or Pacific Islander     | #      | #    | #          | #                       | # |
| White                                   | #      | #    | #          | #                       | # |
| Two or More Races or Ethnicities        | #      | #    | #          | #                       | # |
| LGBTQ+                                  |        |      | #          |                         |   |
| Did Not Disclose Demographic Background |        |      | #          |                         |   |

However, a Company that qualifies as a Foreign Issuer under Rule 5605(f)(1) may elect to use the format below:

6

5606. Board Diversity Disclosure

(a) Each Company must annually disclose, to the extent permitted by applicable law, information on each director's voluntary self-identified characteristics in a substantially similar format below. Following the first year of disclosure, all companies must disclose the current year and immediately prior year diversity statistics using the Board Diversity Matrix.

【資料 3】 Nasdaq Rule 5605(f)-5606

Adopted Aug. 6, 2021 (SR-NASDAQ-2020-081); amended Dec. 12, 2022 (SR-NASDAQ-2022-075),  
operative Jan. 11, 2023.

## 日本取引所グループ金融商品取引法研究会

### サステナビリティに関する情報開示(2)

#### －E U の 動 向－

2023年3月24日(金) 15:08～16:58

大阪取引所5階取締役会議室及びオンライン開催

#### 出席者(五十音順)

|    |    |                          |
|----|----|--------------------------|
| 石田 | 眞得 | 関西学院大学法学部教授              |
| 伊藤 | 靖史 | 同志社大学法学部教授               |
| 梅本 | 剛正 | 甲南大学共通教育センター教授           |
| 片木 | 晴彦 | 広島大学大学院人間社会科学研究科実務法学専攻教授 |
| 加藤 | 貴仁 | 東京大学大学院法学政治学研究科教授        |
| 川口 | 恭弘 | 同志社大学法学部教授               |
| 北村 | 雅史 | 京都大学大学院法学研究科教授           |
| 久保 | 大作 | 大阪大学大学院高等司法研究科教授         |
| 黒沼 | 悦郎 | 早稲田大学大学院法務研究科教授          |
| 齊藤 | 真紀 | 京都大学大学院法学研究科教授           |
| 志谷 | 匡史 | 神戸大学大学院法学研究科教授           |
| 白井 | 正和 | 京都大学大学院法学研究科教授           |
| 高橋 | 陽一 | 京都大学大学院法学研究科准教授          |
| 船津 | 浩司 | 同志社大学法学部教授               |
| 前田 | 雅弘 | 京都大学大学院法学研究科教授           |
| 松尾 | 健一 | 大阪大学大学院高等司法研究科教授         |
| 山下 | 徹哉 | 京都大学大学院法学研究科教授           |
| 行澤 | 一人 | 神戸大学大学院法学研究科教授           |
| 若林 | 泰伸 | 早稲田大学大学院法務研究科教授          |

【報 告】

## サステナビリティに関する情報開示（２）

### —EU の 動 向—

京都大学大学院法学研究科教授

齊 藤 真 紀

### 目 次

- |                                  |                          |
|----------------------------------|--------------------------|
| I. 非財務情報指令から企業サステナビリティ報告指令へ      | (3) 開示内容                 |
| II. 企業サステナビリティ報告指令（CSRD）による改正の概要 | 3. 報告様式の指定               |
| 1. 対象範囲の拡大                       | (1) 事業報告への組み入れ           |
| (1) 規模                           | (2) 公表方法                 |
| (2) 法形態                          | 4. 財務報告と同程度の信頼性確保        |
| (3) 外国企業                         | (1) 報告主体の機関等             |
| 2. 開示内容                          | (2) 外部専門家による保証の義務付け      |
| (1) ダブル・マテリアリティ                  | III. EU のサステナビリティ情報開示規制の |
| (2) 自前の開示基準                      | 特徴                       |
|                                  | 討論                       |

○黒沼 それでは、金融商品取引法研究会を始めたいと思います。

本日は、京都大学の齊藤真紀先生に、「サステナビリティに関する情報開示」として、EUの動向についてご発表をお願いしています。

それでは、齊藤先生、よろしくお願いします。

○齊藤 京都大学の齊藤でございます。本日は、「サステナビリティに関する情報開示（２）」ということでEUの動向について申しつかりました。後でご説明いたしますように、このテーマに含まれる立法はいろいろとあるのですが、黒沼先生からのご示唆によりまして、つい最近成立しました企業サステナビリティ報告指令の概要についてご報告させていただきます。

それでは、レジュメに従って報告させていただ

きますが、まずは、お配りしている資料について簡単にご説明します。

レジュメに加えて、資料を4点ご用意しております。また、レジュメの末尾にも幾つかの関連条文を転載しています。別添えの資料として全文をお送りしましたが、非常にぶ厚いものですが、これは後ほどご紹介します2013年34号指令の改正織り込み版です。ただ、これは大変大部でございまして、今から環境問題に関連する話題についてお話しするのに、ここで大量の紙を配ることには躊躇を覚えましたので、事務局の方とご相談しまして、本日手元にお配りするのは、その中の19a条と29a条に限っています。また、それ以外の資料につきましては、報告の中で関係するときに適宜ご紹介させていただきます。

## 1. 非財務情報指令から企業サステナビリティ報告指令へ

EU においては、2014 年に非財務情報指令が成立し、これに基づき構成国に非財務情報の開示の義務付けに係る法整備が求められることになりました。本日の報告の対象となる企業サステナビリティ報告指令は、この非財務情報指令をアップデートするものですが、この改正は、単なる内容の充実や規律の強化にとどまるものではなく、非財務情報開示規制の位置付けを変容するものでもあったと言えるのではないかと思います。

どの程度変容するものであったかにつきまして、2014 年指令の評価にもよりますが、2014 年指令においては、後で述べるダブル・マテリアリティの考え方が打ち出されていたものの、サステナビリティに関連付けられる資本市場法制ないし企業法上の規律としては、当時は、非財務情報の開示だけが際立っていて、ほかの点についてはあまり手が付けられていなかったのではないかと思います。

EU の構成国の一つであるドイツにおいても、非財務情報指令の国内法化が、同国の会社法の中に現代的な CSR の考え方が組み込まれた端緒である、すなわち、これが最初の動きであり、ほかのところには及んでいなかったというような評価がみられます。

その後、2015 年に、ご存じのとおり、国連でいわゆる「2030 アジェンダ」が採択され、2030 年までに達成すべき持続可能な社会のための目標である SDGs が掲げられました。また同年、国連気候変動枠組条約締約国会議におきましてパリ協定が採択され、世界共通の気温上昇に係る長期目標として、摂氏 2 度の目標が示され、気温上昇を 1.5 度に抑える努力の追求などが合意されました。

EU におきましては、2019 年にいわゆる「グリーン・ディール」が掲げられ、2050 年までに気候中立性、いわゆる「ネットゼロ・エミッション」と呼ばれるものですが、これを達成するという目標が示されました。

さらに欧州委員会は、気候変動だけではなく、

生物多様性につきまして、2020 年に「EU Biodiversity Strategy for 2030」を公表し、2050 年までに世界のエコシステムを回復・保護するという目標にコミットしていくことを明らかにしました。そこにおきまして、2030 年までにヨーロッパの生物多様性を回復する道筋をつけるということも示されました。

このように、国連・EU レベルで持続可能な社会への移行に向けた政策目標が掲げられる流れの中で、少し遡りますけれども、2018 年 3 月に、欧州委員会は「Action Plan: Financing Sustainable Growth」というものを公表し、資本の流れをサステナビリティと両立し得る方向に誘導する施策をとること、その一環としてサステナブル投資を促し、サステナブル関連情報の開示規制を強化していくということを明らかにしました。

欧州の施策は多岐にわたっており、非常に複雑ですけれども、今回の企業サステナビリティ情報開示の強化に向けた改正の基礎には、資金提供者側にサステナブル・ファイナンスへのコミットを促すことがこのアクションプランにおいて打ち出されたということある、という点が、2014 年制定時の事情とは違うのではないかと思います。

まず、2019 年に、金融機関側につき、サステナビリティファイナンス開示規則（SFDR）が定められました。SFDR というのは、欧州の金融商品を扱い運用する金融機関及び金融アドバイザーに、サステナビリティ関連の情報開示を求める規則です。

この規則は、組織レベルでの開示と金融商品レベルでの開示を求めています。後者、金融機関が扱う商品に関する開示が、今回扱うサステナビリティ報告と関連します。すなわち、この規則は、サステナビリティをうたう金融商品についてのどの程度環境・社会に貢献しているかに応じて 2 段階に分け、それぞれにつき、その該当するための条件や開示すべき内容を定めています。

次に、EU タクソノミーですが、2020 年に成立した EU タクソノミーに関する規則とは、経済活動がどのような条件を満たせばサステナブルと認められるかの分類方法を、特に環境面について示



したもので、これによってサステナブル投資を評価し、金融商品におけるいわゆるグリーンウォッシュを排除することを目指しています。

このタクソノミーの規定の多くは、金融機関に関連していますけれども、同規則 8 条は、金融機関も含む企業に対して、非財務情報開示、現在で言いますとサステナビリティ情報開示を義務づける、一般の企業の開示義務を定めています。同 8 条は、レジュメ末尾に載せていますので、適宜ご参照ください。

非財務情報指令における非財務情報の開示が義務付けられる企業には、EU タクソノミーに基づいて、環境面において持続可能性があると評価される経済活動がどのくらいの割合があるかということなどを開示することを義務付けられることになっています。

タクソノミー 8 条は枠組みを定めるだけで、例えばどのような活動がタクソノミーの基準を満たすかの詳細は、委任規則によって明らかにされることになっています。そのうちの 2 つの領域については既に委任規則が公表されていまして、既に 2022 年度から開示義務がその部分については施行されています。そして、2023 年度からフルに施行されることになっています。

タクソノミー 8 条は、一般の企業に適用される開示義務でありまして、この後に紹介するサステナビリティ情報開示の実質的な一部をなすものとなっていますが、タクソノミーの主たる部分は、前述のように、金融機関の活動や金融商品に関わる基準でして、先ほどご紹介しました SFDR と併せて金融機関の開示義務を形成しています。

金融機関がサステナブル・ファイナンスにコミットし、規制に従った開示をするためには、投資先の企業の活動がどの程度サステナブルであるかの情報を必要とする、それがゆえに投資先の非財務情報、とりわけサステナブル関係の情報を必要とする、そのために今回、企業の開示を強化するという関係になっています。

つまり、EU の規制の下では、金融機関にとって、投資先の企業がサステナブルな活動をしていると

いうことは、それが金融商品の収益性に影響するから重要であるというだけでなく、サステナブルな金融業務、あるいはサステナブルな金融商品の適格性を判断するために直接重要であるという関係になっています。そのために、今回の開示の強化に際しまして、これらの金融機関が投資先のサステナブル情報開示の重要な監視役に位置付けられることになったとも言えます。

このように、EU におけるサステナビリティに関する情報開示の強化というのは、SFDR による開示規制、タクソノミーによる開示規制、そしてこれから紹介する企業サステナビリティ報告指令の 3 本立てで理解されるべきものということになります。

これに加えて、2010 年代より年次報告書の開示のデジタル化が EU では進められていまして、今回のサステナビリティ情報開示のデジタル化は、その流れにも乗るものとなっています。

このように、SFDR とタクソノミーは、企業のサステナビリティ開示を理解するために非常に重要な規制なのですが、これ自体が非常に複雑なものでありまして、時間の都合上、今回はこのような位置付けをご紹介するとどめて、報告の残りの部分では、企業サステナビリティ報告指令の改正の概要をご紹介させていただきます。

## 2. 企業サステナビリティ報告指令（CSRD）による改正の影響

2022 年 12 月に公布され、2023 年 1 月 5 日から施行されている 2022 年 2464 号指令がいわゆる「企業サステナビリティ報告指令」ということになるのですが、この指令は、関連する指令や規則のどの条文をどのように改正するかを定めたものであり、我が国で言えば、会社法を改正する法律や整備法のようなものに当たります。ですので、改正の内容を理解するには、この指令を見るより、それによって改正された指令の方を見ていただく方がよいと思ひまして、主要な改正部分を含む 2013 年 34 号指令の内容を本日は主に取り上げます。

以下、この報告におきまして単に「指令」と申し上げるときには、2013 年 34 号指令を指すものとご理解いただけましたら幸いです。

ご承知のことかもしれませんが、EU の立法における指令というのは、EU の構成国にその内容を構成国の法状況に合わせて国内法化するべきことを定めるものでありまして、指令自体が直接市民や企業に適用されるわけではありません。指令の内容は、構成国は何々すべし（shall）、あるいは何々してもよい（may）という形で書かれていまして、今回のご紹介もそれに合わせてやや持って回った形となっています。これに対しまして SFDR のような規則は、施行されれば、直接関係者に効力を有します。

本日はお配りしていませんが、2022 年指令には、その冒頭に、改正に至った経緯やその案に特に欧州委員会が込めた意味などが説明された前文がございます。以下のご報告において、指令の理由としてご紹介する場合には、基本的には前文に書かれているものとご理解いただければ幸いです。

今回の改正の直接の理由として、2014 年指令による非財務情報開示の実施状況について、以下のような課題があると述べられています。すなわち、重要なサステナビリティに関連する情報について重要なものが開示されていない実態があること。情報の比較可能性や信頼性が限定されていること。情報のユーザーが情報を必要としている企業の多くが義務付けの対象外となっていること。様々なフレームワークや基準が公表され、企業がそれらを利用することに対する期待が高まるにつれて、企業が報告すべき情報についてどのように対応すべきかという点にかかる政策決定がないと、企業側にも、そして情報のユーザー側にもコストと負担が増加するということ。EU ではなく、個々の構成国が個別にルールや基準を設定すると、越境して活動する企業のコストや複雑さが増し、域内市場の機能を害するおそれがあるということ。情報の比較可能性もそれによって制限されるおそれがあること、などです。

欧州においては、2014 年に成立した非財務情報

指令を通じて、欧州で活動する一定の企業に非財務情報の開示が義務付けられていましたけれども、これらの情報は、形式において統一性がないために比較可能性が乏しく、またその情報の信頼性も疑わしいことが指摘されていました。そして、このような状況がいわゆるグリーンウォッシュの温床でもあったと評価されています。そこで、投資家や持続可能性に係る活動をする NGO、労働関係者等から改善の要請が出されていたことが、改正の端緒として説明されています。

EU の非財務情報開示の特徴は、当初より、すなわち 2014 年非財務情報指令の段階から、ダブル・マテリアリティの立場を採用しているのがその特徴となっています。ダブル・マテリアリティというのは、環境・社会・ガバナンスのファクターが企業の収益性に与える影響を算定するために必要な情報だけでなく、企業活動が環境・社会・ガバナンスに与える影響を算定するために必要となる情報も開示させるという立場です。

これと対応しまして、改正理由は、サステナビリティ情報の利用者として2つのカテゴリーを挙げています。1つ目は、投資先企業の活動が彼らの投資それ自体や投資が人々や環境に与えるリスク及び機会を知りたいことを望む投資家です。日本でサステナビリティ情報開示を論じるときに、受益者として念頭に置かれているのは、主にこのような人たちであるのではないかと思います。このような立場に向けて開示するものをシングル・マテリアリティと呼んでいるわけですが、ダブル・マテリアリティとしてもう一つのカテゴリーは、人々や環境に対する影響に対して、企業にその説明責任を果たさせることを望む非政府組織や労使の関係者です。

今回の改正内容には直接は登場しないのですが、理由の中では、サステナブルな活動への監視役として、いわゆる NGO 等の非営利団体も挙げられていまして、サステナブル情報のニーズを有するユーザーとして、このような存在も念頭に置かれています。

併せて、理由においては、サステナブル情報の

最終的な受益者というのは市民（貯蓄者）であるとされており、投資関係者とNGO等の両方のルートから市民が最終的には恩恵を受けるといいますか、求めているものを得られると位置付けているように思われます。

また、市場・社会における監視メカニズムが機能するためには、非財務情報の信頼性や競合他社との比較可能性が担保されることが、開示主体にとっても、その開示情報を利用する者にとっても重要ですので、開示基準の統一、非財務情報の信頼性に関わる評価の義務付け、さらに非財務情報の処理を容易にする、規格化された形によるデジタル提供の義務付けが盛り込まれたというのが、今回の指令の概要です。

今回、非財務情報（Non-Financial Information）からサステナビリティ情報、サステナブルな情報という名前に呼び名が変更されたことにつきまして、指令の理由においては、ノンフィナンシャルという表現は、あまり重要ではないものであるかのような印象を与える消極的な表現であることも挙げられています。

## １．対象範囲の拡大

開示対象の範囲についてご説明をする前に、まず確認をいたしますと、先ほどご紹介しましたEUタクソノミー８条は、その適用対象につきまして直接2013年指令19a条及び29a条を引き合いに出していますので、2013年指令の適用対象が拡大しますと、EUタクソノミー８条の開示義務の主体も併せて拡大されるという関係になっています。

### （１）規模

従来、非財務情報の開示を定めていたのは、2013年指令19a条です。旧19a条も、レジユメの末尾に記載しております。

同条において開示が義務付けられる対象は、従業員数が500人を超える「公的利益に関わる大企業」とされています。公的利益に関わる大企業とは、上場会社と一部の金融機関を指しますが、主に上場会社であり、そのうちの大企業のうち従業

員数が500人を超えるものが対象とされてきました。

今回の改正では、この対象が拡大され、2つのカテゴリーに整理し直されました。1つ目は、全ての大企業（上場、非上場を問わず）であり、2つ目は、上場企業（金融機関以外、指令2条1項(a)のうちいわゆるマイクロ企業（指令3条1項参照）、つまりとても小さい企業を除くものです。上場企業については、大企業以外の中小企業も適用対象に含まれるという点がそのポイントです。

1つ目のカテゴリーの大企業の定義につきましては、次の3つのうち2つを満たすものとされています（指令3条4項）。

- ①総資産2,000万ユーロ超
- ②純売上げ4,000万ユーロ超
- ③平均従業員数250人超

これにより、上場していない大企業が新たに対象となったわけですが、その理由としまして、バリューチェーンを含む、これらの企業の環境・社会に対する影響力の大きさに鑑み、それに応じた説明責任を果たさせるべきことが挙げられています。また、金融機関が投資先等を選別するのに、そのサステナビリティ情報を必要としていることも挙げられています。

2つ目のカテゴリーの上場企業ですが、改正により、上場している中小企業が新たに適用対象となりましたところ、上場している中小企業をこのような開示の対象にすることを通じて、中小企業の資本市場へのアクセスをしやすくするということが理由として挙げられています。その裏返しでもあります。金融機関がこれらの企業の情報を必要とするということも挙げられています。

しかしながら、後に開示基準の統一のところでも述べますが、中小企業につきましても、過度な負担とならないよう、開示の簡素化も認められています。

欧州委員会の試算によりますと、この改正により4万9,000企業が対象となり、EU域内の有限責

任が認められる企業のうち、売上げベースの75%がカバーされるとのことです。これまでは1万1,600社、47%ということでしたので、企業数で言えば2倍以上、売上げベースでは2倍とまではいきませんが、1.5倍以上になる大幅な増加といえます。

連結サステナビリティ報告の作成義務の開示主体につきましても、全ての大企業グループの親会社（指令29a条1項）に拡張されています。

大企業グループの定義は、次の3つのうち2つを満たすグループ（指令3条7項）です。

- ①総資産2,000万ユーロ超
- ②純売上げ4,000万ユーロ超
- ③平均従業員数250人超

## （2）法形態

やや細かい話になりますが、旧指令におきましては、金融機関で適用対象にならないものがあつたのですが、今回の改正によりまして、その法形態のいかんを問わず、適用対象になりました。これによって、協同組合や相互会社が適用対象になるとされています。

## （3）外国企業

今回の改正により、外国企業もサステナビリティ報告や連結サステナビリティ報告の義務づけの対象となります。具体的には、2つのカテゴリーに整理できるのではないかと思います。

1つ目のカテゴリーは、第三国の企業であるけれども、有価証券を欧州市場に上場しているもので、先ほどご紹介した2つ目のカテゴリーの要件を満たすものです。このような企業につきましても、欧州の上場企業と同じように、金融機関がその情報を必要とするということが理由として挙げられています。

2つ目のカテゴリーは、こちらは規模の方に対応しますが、第三国の企業のうち（グループである場合はグループ全体で）1億5,000万ユーロを超える純売上げを有し、欧州に少なくとも1つの子会社又は営業所を有するもの（指令40a

条1項）です。

細かい話になりますが、これに関連しまして、第三国の会社であるかどうかを問わず、まずは一般に、子会社によるサステナビリティ報告の免除というものが、従来から指令の中に定められています。つまり、連結情報の中に含まれる企業については、一定の条件を満たせば、単体のサステナビリティ報告や、その下のグループ連結の報告を免除するというものです（改正前指令19a条3項・29a条3項）。

これは改正前から存在していたのですけれども、改正によりまして、この免除の要件が厳しくなっています。これは、子会社を通じて親会社のサステナビリティ情報にたどり着けるということを保証するというためです。

外国会社の欧州子会社につきましても同様ですけれども、さらに外国会社の場合は、連結の情報が欧州の基準に沿って定められていなければならないということなども併せて求められています。詳しい内容は、レジュメ②から④に記載しているとおりです。

## <改正後>（指令19a条9項・29a条8項）

### ①当該子会社の事業報告に、

- a. 同指令の要請に準拠した当該子会社を含むグループレベルのサステナビリティ報告を記載している親企業の名称及び登録された事務所
- b. 当該親企業の（サステナビリティ報告が含まれている）連結事業報告、サステナビリティ報告に関する保証意見へのウェブリンク
- c. 指令による報告から免除されている旨を記載していること

外国会社の欧州子会社の場合、さらに、

②当該外国親会社の連結サステナビリティ報告が、当該欧州子会社とその子会社のサステナビリティ情報を含んでおり、当該サステナビリティ報告が、後述する欧州の開示基準又はそれと同等と認められた基準に準拠しており、



- ③同指令 30 条及び当該子会社を規律する構成国の法律に準拠して所定の情報が公表されており、
- ④当該欧州子会社及びその子会社のタクソノミー 8 条の対象となる活動が、当該欧州子会社の事業報告か、第三国の親企業のサステナビリティ報告に含まれていること

さらに、これらの免除は、その子会社自体が公的利益に関わる大企業で、旧指令においてサステナビリティ情報の開示が義務付けられていたものに該当する場合には適用されないということが定められています（指令 19a 条 10 項・29a 条 9 項）。

## 2. 開示内容

### （１）ダブル・マテリアリティ

ダブル・マテリアリティにつきましては、前述のように、その立場自体は改正前から変わっていないのですが、レジュメ記載の改正前の条文の読み方について、いろいろ誤解があったと言われています。すなわち、ダブル・マテリアリティとは、本来、サステナビリティ事項が企業に与える影響も重要であるから開示しなければならない、さらに、企業がサステナビリティ事項に与える影響も重要であるから開示しなければならない、ということなのですけれども、この 2 つをつなぐ and の意味が重疊的に理解され、企業にとって重要で、かつ、環境や社会にとっても重要であるもののみを開示せよという意味であるという誤解を招いたということです。そもそもダブル・マテリアリティという呼び名がいけないのであって、「オルタナティブ・マテリアリティ」とでも呼べばよいのだと揶揄されていたりもしたのですが、今回の指令にてこの点を明確にしています。

19a 条 1 項におきまして、まず 2 つの情報が and で分かりやすく結ばれているのですが、その 19a 条 2 項以下に具体的な開示事項が列挙されている部分におきまして、f 号(ii)と g 号がそれぞれの情報に対応するものとなります。

条文における用語の意味につき、簡単に補足し

ますと、企業が被る影響には risk という言葉が使われていまして、企業が社会や環境に与える影響には impact という言葉が使われています。risk と対応するものとして opportunity という言葉が出てきますが、企業が受ける影響がマイナスである場合は risk、それがプラスである場合には opportunity という表現が使われます。

### （２）自前の開示基準

改正前の指令（19a 条 1 項・29a 条 1 項）におきましては、企業がサステナビリティ情報の開示に当たりどの開示基準に依拠したかを明示することは要求されていましたが、国内、EU 又は国際的な基準のいずれによるべきかについては指定されていませんでした。EU におきましては、2017 年や 19 年に非財務情報の開示に係るガイドラインも公表されていましたが、これらも拘束力を有するものでなかったために、開示の質の向上を高めることにはつながらなかったというのが欧州委員会の評価です。

従来はとりわけ開示情報の比較可能性が担保されていなかったことから、今回の改正を機に、統一的な開示基準を策定し、開示情報の比較可能性をこれによって確保すること、また、ダブル・マテリアリティの観点から両カテゴリーのユーザーが必要とする情報、さらには、タクソノミーや SFDR において必要とされる情報が全て開示されるように担保をすることが、今回の開示基準の策定に係る改正の意図です。

また、標準の開示基準の策定は、後で述べる保証やデジタル化を実現するためにも必要でありまして、さらにそれを監視ないし強制実現する際にも、標準化されたものがある方がよいという点が利点として挙げられています。

改正後指令 29b 条にサステナビリティ報告基準に係る規定が設けられまして、欧州委員会に基準策定の権限が与えられています。設けられるべき基準の項目は、29b 条 2 項に列挙されています。基準が他の EU が進める政策とも整合的であるということも、必要とされています。



まとめますと、新しい開示基準は、指令において開示の対象とされるべき全てのサステナビリティ情報をカバーしていること、また、EU 法上、他の規制において開示義務の対象となっているサステナビリティ情報もカバーしていること、さらに、EU の進めるグリーン・ディール政策等のサステナビリティの政策目標を促進するという観点から、その中身が十分なものであるということ、という要請を満たすことが求められています。

実際の基準の内容は、EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group、欧州財務報告諮問グループ) が案を採択し、そのアドバイスに基づいて欧州委員会が委任立法で採用することによって効力を発生するという構造になっています。

サステナビリティ情報の開示義務の強化に間に合わせるために、最初の開示基準は本年の6月30日までに委任立法で策定されることになっており、EFRAG は、昨年11月にその第一弾を公表しています (<https://www.efrag.org/lab6>)。

これは、例えば、気候変動、汚染、あるいは労働者保護といったトピックごとの基準と、一般的な、分野横断的な開示の内容について定めています。同じ業種の企業は同じサステナビリティ・リスクにさらされるということから、同一業種間のサステナビリティ情報の比較をよりやりやすくするために、EFRAG は、業種横断的な基準に加えて、第2弾として業種別の開示基準案を策定することを予定しています。後者については来年6月をめどに採択される予定です。

開示基準は大変多くの分量になっていますので、本日の報告においては、この開示基準の中身に立ち入って、この事項は開示義務の対象になっている、日本ではなっていません、というような比較まではできないのですが、先生方が今後その領域についてさらにリサーチを深める際の糸口を提供する程度のご紹介はさせていただこうと思ひまして、資料を付けています。

EFRAG の基準案は、前述の開示基準の策定の目的に沿ひまして、欧州の ESG 政策が及ぶあらゆる領域をカバーするもので、多岐にわたっています。

どのくらい多岐にわたっているかということは、資料をご覧ください。ここに掲げているのは、ジェネラルな部分ではなくて、トピックごとの部分ですけれども、表は、サステナビリティ情報がどのトピックに該当し、それゆえにどの基準を見たらよいのかということをつかるようにするために作られたものです。

既に述べましたように、ESRS は、領域横断的に適用される2つの基準と、トピックごとに適用される基準の2本立てになっていまして、トピックごとに適用される基準は、環境・社会・ガバナンスの3つのカテゴリーに分かれています。Eが Environment、Sが Social、Gが Governance で、ESRS E1 というのは、トピックごとの基準のうち、Environment に該当する1つ目の基準を意味し、それは気候変動に関わるものである、ということになります。

環境は5つ、社会は4つに分けられていまして、ガバナンスは1つとなっています。

お配りしているフローチャートは、ある事項が開示義務の対象となるかどうかの判断を可能とするために作られているものです。記載の判断基準は、基本的にはマテリアリティ、すなわちその事項が自社等の事業にとって重要性を有するかどうか、あるいは社会にとって重要性を有するかに照らして判断されます。例えば、事業において工場による土壌汚染が関係する分野であると特定されたとしますと、E2 や E3 に基づいてその判断事項を特定していくことになります。

このフローチャートの一番上に4つの事項が掲げられていますが、重要性によって記載の要否が判断されない事項がここに掲げられています。1つ目は、領域横断的に適用される一般的な基準に関連するもので、ESRS の1と2があるのですが、その2の方に、ジェネラル・ディスクロージャーとして一般的に開示しなければならない事項が列挙されています。そこに関わる事項については重要性のフィルターを通さないということです。

それから、2) は E1 でありまして、気候変動に関わるものも全ての対象企業には義務付けられ

ています。

3つ目はちょっと飛ばしまして、4つ目ですが、S1は自社の従業員に関わる開示なのですが、そのうちのS1-1からS1-9も義務的な開示事項となっています。ただし、下に＊で書いてありますように、従業員数が250人以上の企業にのみ義務づけられることになっています。

飛ばしました3)ですが、これは、EUのほかの規律により義務付けられている開示でございまして、Appendix Cに法令名がざっとリストになっているのですが、そのような義務付けの開示も、このサステナブル開示の中に取り込まれていく関係になっています。

サステナビリティ情報の開示のイメージ図がAppendix Dにして示されています。ただし、これはノンバインディングなものです。

今申し上げましたように、基準案の策定においては、EUの他のサステナビリティ関連法制の開示義務も取り込まれ、それ以外に、国際的に認知された原則やフレームワークを参照するということが要求されています。

ご承知のとおり、これらの開示基準につきましては、例えばISSBのように投資家に向けた情報提供を目的とするものもあれば、GRIのようにステークホルダー向けの情報開示を目的とするものもあるわけですが、欧州ではそれらを参照しながら自前の開示基準が策定されていることになります。

さらに、EFRAGによる開示基準の策定や、欧州委員会における採択に至るまでに、レジюме6ページに掲げられているような様々な機関との意見交換や協議をするということもデュープロセス上必要とされていますが、このような手続を通じて、この開示基準の中身が他の法制とも整合的になるということが担保されているとも言えるのではないかと思います。

以上は、欧州企業向けの基準に関する話ですが、欧州委員会は、第三国の企業が利用するサステナビリティ開示基準が適切なものかどうかを決定する仕組み、さらにはその基準のEUとの同等性に

つき必要な決定をする権限が付与されていまして、これを通じて第三国の開示基準がEU規制の中に取り込まれていくことになっています。

次に、中小企業への配慮ですが、理由におきましては、中小企業の規模や利用できる資源には限界があること、また、改正指令は、新型コロナウイルスの感染拡大の時期をまたいで作られましたので、COVID-19によって中小企業は非常に大きな経済的な困難に直面しているということにも触れられていまして、開示基準に適用するために十分な時間的な確保が必要であるとともに、その負担もそれに見合ったものでなければならぬとされています。

そこでまず、適用開始時期につきましては、レジюмеには記載していないのですが、2026年1月以降に開始する事業年度から運用されるものとされています。

そして、中小企業につきましては、開示内容を簡素化するというので、これについても条文をレジюмеに挙げていないのですが、19a条6項に簡素化した開示内容が掲げられています。また、前述のように2026年から施行されるのですが、2028年より前においては、つまり適用開始から2年間は、事業報告になぜサステナビリティ情報がないのかを簡単に説明すれば、サステナビリティ報告を割愛することも認められていまして、実質的には、2028年から本格的に中小企業に適用されることになっています。

そして、中小企業向けの開示基準につきましては、29c条において、2024年6月30日までに策定することになっています。

ただ、中小企業向けの開示基準につきましては、そもそも策定の過程において中小企業の状況や利益を代表する人たちが十分に確保されていないために、適切な内容になるのかということについて心配する声も挙がっているようです。

次に、今回のサステナビリティ開示につきましては、バリューチェーン上の情報も開示することが求められていますところ、バリューチェーン上の情報収集の課題として以下のようなもの

が認識されています。

まず、バリューチェーン上の情報というのは、そもそも契約ベースで得られるものであり、当然に権利として得られるわけではないので、そもそも情報の提供を受けられない場合もあり得ます。また、バリューチェーン上の企業というのは中小企業であることが多いので、これらの企業の多くは、特に非上場企業である場合には、サステナビリティ情報の義務付けの対象外になりますことから、サステナビリティ情報の収集や管理に限界があることも指摘できます。さらに、バリューチェーン上の企業が EU 域外、特に新興国に所在する企業である場合には、サステナビリティ情報の収集や整理に関する整備が十分でない場合があります。このような認識に基づき、後に述べますように、バリューチェーン上の情報開示につきましては、一定の配慮がなされています。

### (3) 開示内容

サステナビリティ情報の開示対象の一般的な 19a 条 1 項における表現の違いについてご紹介しています。改正前は、environmental とか、social とか employee のような具体的な用語が挙がっていたのですが、改正後はより包括的に規定されています。

その具体的な内容は、改正後指令 19a 条 1 項・2 項、29a 条 1 項・2 項のほかに、サステナビリティ報告基準について定める 29b 条に掲げられています。その内容につきまして、ざっとレジюмеに掲げておきました。例えばパリ協定に関わるものが具体的に記載されているということなどにお気づきになるのではないかと思います。太字のところは、今回の改正におきましてより詳細に定められたところです。

8 ページの【環境】の手前に「バリューチェーン上の情報」という項目を設けていますが、ここについて一言補足させていただきます。適用開始から 3 年間は、バリューチェーン上の情報が得られない場合には、情報獲得のためにどのような努力がなされたか、得られなかった理由、そして将

来取得するための計画について説明をすることになっておりまして、得られないから割愛してよいとは書かれてはいないのですが、情報が得られないことがある可能性は指令としても予定はしていると言えます。

次に、環境についての開示項目について一点だけ付け加えますと、環境については、EU タクソノミー 9 条に列挙されている環境目的とほとんど重複してしまっていて、タクソノミーとの整合性がここで図られています。

【社会】についてはレジюмеに書かれておりです。

次の【ガバナンス】につきましては、ご紹介をしておいた方がよいと思われる点について、触れさせていただきますと、今ご覧いただいている 29b 条に関わるもの、特にその後半部分は、どちらかというとコンプライアンスに関わるものです。

開示基準との関係について触れますと、開示基準案には、前述のようにガバナンスについて G1 という開示基準案があるのですが、例えば私たちがいわゆるコーポレート・ガバナンスに関連する情報として思い描くような事項については、この G1 にはあまり挙がっていません。ガバナンスに関する情報の多くは、一般的な開示事項を定める ESRS 2 にも挙がっています。それゆえに、ガバナンスに関する開示内容を確認するためには、G1 とともに ESRS 2 もご覧いただくということになると思います。

そして、このガバナンスに係るサステナビリティ関連事項というのは、コーポレート・ガバナンス報告の内容と重複する部分がありますので、サステナビリティ報告に書いた場合には、コーポレート・ガバナンスのステートメントの方はそこを参照することで足りるとされています。

次に、【いわゆる無形資産】ですが、無形資産というのは、必ずしもサステナビリティに関連するものではないのですが、今回、無形資産の開示につきましても明文の規定が置かれました。この項目は、2021 年に公表された指令案の段階においては、サステナビリティ報告に関する 19a 条に置

かれていたのですが、成立した改正指令においては、事業報告の内容を定める 19 条に移されています。その開示の対象となる主要な無形資産の定義につきましては、レジュメ 9 ページに挙げているとおりです。

次に、【comply or explain 原則の排除】ですが、改正前の指令におきましては、非財務報告の対象となるサステナビリティ・ポリシーの全部又は一部について、従わない場合には comply or explain で explain しろということを認めていたのですが、欧州委員会は、サステナビリティ情報について、特にポリシーについてそのような特別な扱いをするというのは混乱を招いて、情報の質の向上には妨げになるとして、改正後はこの原則を採用しないこととしています。

ただし、商業上の地位を深刻に害する場合には、構成国に、一定の条件の下で省略をするというような立法上の選択肢を与えています。

【その他】のところは飛ばします。

### ３．報告様式の指定

#### （１）事業報告への組み入れ

改正前の指令におきましては、非財務情報に係る報告を事業報告とは別立てで作成することにつき、構成国に選択権を認めており、多くの国がこの選択権を利用していたとされています。別立てで報告をする場合には、事業報告とともに開示をされるか、期末から 6 か月以内に企業のウェブサイト等に公表し、そのことを事業報告に記載することが求められていました。

改正後は、この選択権がなくなり、サステナビリティ報告は事業報告に必ず組み込まれなければならないこととされました。これを通じて情報の探知やアクセスが向上されること、さらに情報開示の時期と様式が統一され、財務情報とサステナビリティ情報のより深い関連付けが可能となることなどがその理由として挙げられています。

また、これまで別立てで書くことで、対内的にも対外的にも総体的に重要性の乏しい情報であるかのような印象が持たれて、開示主体においても、

利用する側においてもそのようなものと扱われるおそれがあったので、そのような悪影響を排除するという理由として挙げられています。

なお、コーポレート・ガバナンス報告につきましては、引き続き事業報告と分けて開示することを認めることができるとされています。

#### （２）作成・開示の方法

次に、デジタル方式による開示です。現時点におきましては、構成国は年次報告書等につきまして、EU 法に従ってそれぞれの国で構築される公表システムで公表するということが求められています。ただし、事業報告については、企業に自社のウェブサイトは無償で公開すること、それができない場合には複写物を提供するということが義務づけられることも認められています。

なお、構成国には、これらに加えて、請求があったときに、管理費用を超えない対価の支払と引き換えに謄本を提供するという条件に、事業報告の公表を免除するという選択肢も与えられているのですが、サステナビリティ報告の公表の義務付けにつきましては、この例外は認められないこととされています。

企業情報一般のデジタル化は、2004 年 109 号指令 4 条で、2020 年 1 月以降から、一定の条件を満たす場合には、年次報告等をデジタル様式で作成することが要求されています。

デジタル方式の具体的な方法を定めているのが、2019 年 815 号の委任規則です。レジュメの末尾に添付していますが、ここにおきまして、年次財務報告を XHTML 方式で作成すること、一部につきましては XBRL 方式でタグ付けをするべきことが規定されています。

今回の改正につきまして、理由においては、サステナビリティ情報の急激な増加に伴い、これらの情報を提供する機関投資家やアセットマネージャーが果たすべき役割も増加しており、間に立ってそれらの者に適切に情報を提供する業界の重要性も増していること、そのため、データの入手を容易にして比較可能性を高めるということが必要



であると説明されています。

今回の改正によりまして、サステナビリティ報告の義務付けの対象となる企業におきましては、その事業報告を先ほどご紹介した 2019 年 815 号規則に従った報告様式で作成しなければならないこととなります。

この新たな様式として、XBRL 方式において適切なタグ付けをすることが求められるとされており、これを通じて企業横断的な比較可能性が担保されるということが期待されています。

サステナビリティ報告のような記述的な開示につきましては、従来の財務報告のようなタグ付けは難しいものと一般的には考えられてきましたが、技術の発展によりまして、ブロックごとにタグを付けることが可能になってきているようでありまして、そのような方法によりまして、サステナビリティ情報のデジタル化にも対応できるだろうと言われています。

EFRAG が示している先ほどの報告書案のビジュアルですけれども、そのビジュアルも、前述のようなブロックによるタグ付けと相性のよいものになっているように思われます。

また、今後欧州におきましては、統一的な電子ポータルである European Single Access Point (ESAP) が創設されることになっておりまして、これが実現されますと、企業の情報は、財務情報も事業報告も全てこのポータルで入手可能となる予定です。

#### 4. 財務報告と同程度の信頼性確保

最後に、簡単ではありますが、財務報告と同程度の情報の保証というところに移らせていただきます。

##### (1) 報告主体の機関等

指令 33 条におきまして、財務報告及び事業報告の作成・開示に係る責任の所在と民事責任について定めています。そこにおきまして、財務報告や事業報告、その事業報告の中にはサステナビリティ情報が含まれることに今後になるわけですが

れども、それが指令や適切な開示基準に合わせて作成されているということについて、企業の管理、運営及び監督機関が共同で責任を負うべきことを構成国は規定しなければならないとされています（指令 33 条 1 項）。

また、同条 2 項におきまして、これらの機関の構成員がその義務に違反した場合には、少なくとも企業に対して民事責任を負うべきことを規定しなければならないとされています。

さらに、EU におきましては、この改正前より、構成国が上場企業等に監査委員会を置くことを求めていましたが、今回の改正によりまして、監査委員会にサステナビリティ情報の信頼の確保のために一定の役割があるということが明記されています。

ただ、監査委員会には少なくとも 1 人、会計又は監査の専門的能力を有する者がいなければならないという定めが指令の中にはあるのですが、サステナビリティ関連につきましては、そのような専門的知識を有する者の設置までは現在のところ義務付けられていないようです。しかしながら、これらの改正の趣旨に照らして、事実上必要になってくるだろうとも言われています。

##### (2) 外部専門家による保証の義務付け

従来の指令においては、非財務情報報告の内容の保証は義務付けられておらず、非財務情報報告がされているかのみを確認することで足りました。欧州委員会は、これではサステナビリティ情報の信頼性が確保されないとして、サステナビリティ情報の保証を今回義務付けています。

保証業務というのは、一般に限定的保証、すなわち入手した情報や手続の限りにおいて重要な虚偽表示があるとは認められなかったという消極的な形式で提供されるものと、いわゆる合理的保証として、全ての点において適正に表示されているという積極的な形式で提供されるものがあります。この限定的保証か合理的保証かによって業務の分量も変わってくるわけですが、欧州委員会は、この点について段階的に規制を進めていくこととし



ています。まず最初は限定的保証ベースで義務付けをした後、その実施状況をアセスメントして、時期が熟した段階で、遅くとも 2028 年 11 月 1 日までに合理的保証に切り替えることとしています。

さらに今後は、監査業務と同様に、サステナビリティ保証業務というものがより重要性を持つてくるわけですが、そのサステナビリティ保証機関について、これまで会計監査人に設けられていたのと同様の規制が及ぶことを担保するために、2006 年 43 号指令において、関連条文にサステナビリティ保証業務も含まれるような手当てがされています。

最後のところは駆け足でしたけれども、以上が EU のサステナビリティ情報報告に係る改正の概要となります。

### 3. EU のサステナビリティ情報開示規制の特徴

最後に、簡単に私から所感を述べて報告を終わりとさせていただきます。

まず、EU の今回の改正は、上位に EU のサステナビリティ政策が置かれており、その一環であるという位置づけが貫かれています。

それに関連して、最終的な規制の受益者は市民であるという認識があることが挙げられます。

また、まず、金融機関の側に開示規制を課すことを通じて、金融機関側に情報ニーズを作り出し、金融機関に投資先企業の財務情報だけでなく、サステナビリティ情報を開示させるという形をとっている点も特徴の一つです。

サステナビリティ関連政策にかける開示規制を事業報告におけるサステナビリティ報告に統合しています。日本と対応させてみますと、例えば日本においては、有価証券報告書の開示のほかに、例えば女性活躍推進法における開示などのさまざま開示が併存しているわけですが、イメージとしては、これらが全て事業報告におけるサステナビリティ開示の中に統合されているというふうなものかと思われました。

このようなことが可能になるのは、ダブル・マテリアリティの立場をとっているからではないかと

思われます。また、関連機関との協議を通じて包括的に開示内容の整合性が図られているということも、このような開示を実現する制度的基盤として挙げられるかと思います。

今回の改正によりまして、報告の最後で駆け足になったところではあるのですが、非上場企業にも課されることになった点とも関連しまして、資本市場における開示規制というよりは、どちらかという会社法、企業法上の開示規制という性格が増してきたのではないかと思います。

報告では省略しましたが、例えばサステナビリティ保証を担う者は株主総会で選ばれるべきともされています。

最後に、サステナビリティ情報の保証業務を担う者につきましては、監査業務と平仄を合わせた規制を適用するという規制強化の部分もあるのですが、他方で、このような保証業務の市場を発展させることによって EU 内でさらに雇用を創出するという点も、欧州委員会は意図している点も、特徴として挙げられるかと思います。

以上、大変雑駁な報告でございますが、ご指導の程、よろしくお願いいたします。

~~~~~

【討 論】

○黒沼 齊藤先生、どうもありがとうございます。

EU の最新の動向について非常に分かりやすく報告していただいたと思います。また、その内容も大変興味深いものであったように思います。

それでは、討論に入っていきたいと思いますが、内容を区切らずに討論したいと思います。そして、ご発言の整理のために、大阪会場にご出席の先生方から先にご発言いただいて、それからオンライン出席の方にご発言いただくという形式をとらせていただきたいと思います。

それでは、どの点でも結構ですので、ご意見、ご質問をお願いしたいと思います。

【ダブル・マテリアリティと民事責任】

○梅本 レジューメ3ページのダブル・マテリアリティについて質問させていただきます。

サステナビリティ開示の議論を見ていると、ダブル・マテリアリティという用語をよく見かけますが、私には十分理解できないのでこの機会にご教示頂ければ幸いです。前回のアメリカのサステナビリティ開示の議論では、SECの説く規制趣旨が投資者保護というか、投資家の投資判断との関わりで開示をさせると説明されていました。ところが、ダブル・マテリアリティというのは、ご説明にありましたように、それとはまた別の目的も規制趣旨に取り込むようです。

何となくいいことのように思えるのですが、ただ、わが国の金商法と関連付けて考えると、例えばマテリアリティとは、「重要な事項」に当たると思うのですが、これは民事責任ですとか刑事責任にもつながるものですね。先生が最後にご説明になりましたように、EUにおいても虚偽記載の場合に民事責任が追及されるもののようです。

シングル・マテリアリティであれば、開示内容は企業価値ないし株価に関わるので、虚偽記載で損害が発生するということは理解できますし、損害賠償を請求する主体は当然株主、投資家ということになります。これに対してダブル・マテリアリティの場合には、従業員や市民に例えば訴権を与えるのかとか、損害額はどう評価するのか、というあたりが私には十分理解できませんでした。また非上場会社も規制対象に含まれるわけですが、非上場会社の場合の義務違反の民事責任というのはどう考えるのかという細かなところを考えていくと、さらによく分からないなという印象を持ちました。これらについてはどのようにEUでは議論されているのか、ご教示いただければ幸いです。

○齊藤 今回の報告では、この非財務情報関連の改正のところを追っているに留まりますので、指令の理由の中で触れられているところしか分からないのですが、市民に訴権を与えることも一応検討事項には挙がったようです。しかし、今回は、欧州委員会としては、そこまではしないという立

場が明らかにされています。

日本においても、非財務情報関連の開示において、関係者が心配されているのは、虚偽表示に基づく民事責任であるかと思います。それについて、ドイツの文献などをみていますと、実務家の書かれたものには、今後企業としてどのように対応していくべきか、というような内容も散見されます。

指令では、企業に対する責任とされているので、日本の会社法423条の責任のようなものが念頭に置かれているのですけれども、現地の実務家などが、責任のリスクについて言及する場合、第三者に対する直接責任の話が中心で、会社に対する関係でどのような責任をサステナビリティ情報開示との間で負うのかということについて、現実の問題としてどこまで認識されているのか現時点では十分には分かっておりません。

それで、対第三者責任について、現地の実務家や研究者の感触というのは、例えばドイツにおいては、不法行為責任の問題になるのですが、不法行為責任の要件が非常に厳格なので、ソフトな情報について不法行為が認められる余地はほとんどないだろう、特に、因果関係の立証が困難であろうという見立てでございました。

もちろん実務家として、企業に向けたアドバイスはするわけで、例えば、断定的なことは書くな、これは見込みにすぎないことを明確にせよとか、義務的な開示と任意の開示はしっかり分けて書くように、などのアドバイスがされております。

もう一つの議論というのは、開示基準案にかかるコストベネフィット分析が民間業者に委託されていて、その中で、リティグेशन・コストにも触れられています。

そのレポートによれば、リティグेशन・リスク、特にNGO等からなされているような訴訟に関するものには、大きく2つのカテゴリーがあり得て、一つは、開示が不十分であるから、もっと開示しろといったもので、もう一つは、実際に企業がやっている行動自体がサステナブルでないというものです。

開示対応が不十分であるという部分については、

何を開示すべきであるかについて共通認識がないために問題となる側面があるので、今回の開示規制の強化を通じて、むしろそのリスクは減っていくのではないかと、一時的に十分に対応できない企業において、リスクは増えるかもしれないが、という見立てでした。他方で、情報量が増えれば、対応が不十分であるという批判はもちろん出てくるわけですが、それは開示の強化によるコストの増加とはいえ、持続可能性への対応が不十分ゆえのコストの増加であって、今後、政府から対応が求められればいずれにしても生じるコストである、ということになるのではないかと思います。

○梅本 ありがとうございます。

○前田 この開示規制の目的について、今の梅本先生のお話にもありましたように、アメリカや日本ではあくまで投資判断材料として投資者保護のために開示させようという制度であるのに対して、EUでは、齊藤先生が最終的な受益者は市民であると言われたことに反映されていますように、要するにサステナビリティ課題に企業が積極的に取り組むことが世の中にとっていいことであるから、それを何とか促進したい、そのために開示規制を使おうということではないかというように私は感じました。

そうするとこの規制は、先生が最後におっしゃったように、資本市場規制になっていないことはもちろんのこと、企業法、会社法として見ても、特に株主保護とか会社債権者保護という色彩は非常に薄くなっていて、とにかく公益的な観点から企業にサステナビリティ課題に前向きに取り組ませよう、そのために開示させようということではないかというように受け取ったのですけれども、このような捉え方でよいのでしょうか。

○齊藤 はい、それはまさしくEUの意図していることではないかと思われました。

ただ、日本の資本市場法制や会社法制と対比いたしますと、そこに違和感を感じないわけではないかもしれませんが、他方で、日本においても、既に女性活躍推進法や環境配慮促進法などにおいて、それぞれ企業の開示の仕組みがありまし

て、EUの今回の改正の側面の一つは、そのような企業がする開示を全部マネジメント・レポートに集約するというようなイメージとして捉えることもできます。それは、投資家のため、あるいは株主や債権者のためというものを超えてはいるのですけれども、いずれにしても企業がする開示なのだから、一つの書類を見れば全ての情報が分かるようにしておくという側面もあるように思います。

しかもEUは、EFRAGも、それ以外の関連政策を担う当局と足並みをそろえてルールを作ることができるので、開示基準作りを政策横断的に総合的にやろうとしたというように言えるのではないかと思います。日本でいえば、厚労省、金融庁、法務省、環境省といった省庁が足並みをそろえて、企業の開示についてどうあるべきかを決めたというようなイメージで捉えることができるのではないかと思います。

○前田 どうもありがとうございました。

【サステナビリティ情報の開示方法】

○片木 レジュメの11ページで開示の方法についての指令30条1項、原文を読んでいるわけではないので、こちらから教えていただきたいのですが、サステナビリティ情報を「EU法に従ってそれぞれの国で構築されるシステム上で公表されることを保証しなければならない。ただし、サステナビリティ報告を含む事業報告については、企業に自己のウェブサイトにおいて無料で公開すること。それができない場合には、複写物を提供することを認めることできる」となっているのですが……

○齊藤 申し訳ありません、1つ目の○の方は「認めることができる」ではなく「義務づけることができる」に訂正させていただきます。今回はサステナビリティ報告に関するご説明でしたので、説明を一部はしょってしまったのですが、一つ目の○の前段、すなわち開示システムにおける開示は、サステナビリティ報告を義務づけられる企業かどうかにかかわらず、適用されるものです。これに対して、後段、ウェブサイトの開示にかかる

部分は、サステナビリティ報告が義務づけられる企業にのみ当てはまります。「サステナビリティ報告を含む」という部分は、今後サステナビリティ報告が義務づけられる企業においては、事業報告は必然的にサステナビリティ報告を含むことを念頭に置いて整理したものでした。そのような事業報告について、構成国は、開示システムにおける開示とは別にウェブサイトで開示を義務づける選択肢が認められており、これについては、ウェブサイトでの開示をせずに現物を渡すという方法も、認められます。

しかし、2つ目の○の方ですけれども、サステナビリティ報告の公表が義務付けられる企業については、ウェブサイトでの開示もしないで、請求を受けたら物を渡すというような方法は認められないということになっております。

分かりにくくて申し訳ございません。

○片木 今の前田先生のお話にも関係してくるところですが、この報告の受益者と言われるものが投資家一般だけには限らず、一般市民だとすると、こういう人たちがこういう情報にアクセスする仕組みというのが確保されていなきゃいけないだろうなと思ったので、ウェブ開示が一番分かりやすいといえれば分かりやすいわけでありまして、そこから一部排除することができるのかなあというのをちょっと疑問に思っ、質問させていただきました。

○齊藤 おっしゃるとおりでございまして、サステナビリティ情報のアクセシビリティを確保するために、開示をしないという選択肢は認めないというのが今回の改正の意図でございます。

○片木 ありがとうございます。

【会社法・金商法の目的とサステナビリティ情報の位置づけ】

○伊藤 3点ぐらい、今までの議論に関連したところを伺いたいと思います。

まず、ダブル・マテリアリティですけれども、その定義は何なのかが、いま一つよく分からないのです。齊藤先生のご報告では、環境問題等が企

業に与える影響とともに、企業の活動が環境問題に与える影響についての情報も開示させるであるとか、そういった意味で捉えておけばよろしいでしょうか。

○齊藤 はい。私も会計の専門家ではありませんので、報告においては丸めておりますけれども、報告で用いた表現は、欧州委員会が使っている説明の仕方でございます。

○伊藤 なるほど。

それから、梅本先生からも少し言及のありました11ページの責任規定のところですが、この財務報告指令33条自体は、特に変更とかはなく、今までどおりの規定なのですね。

○齊藤 はい。

○伊藤 ただ、開示の内容が変わってくるので、このような責任規定が、その開示内容の変更を受けてどのように適用されていくのか不透明なところがあるということなのですかね。

○齊藤 はい、おっしゃるとおりです。

○伊藤 それから、前田先生からお話しのありましたように、サステナビリティ開示指令の目的が、公益的なものであるということから気になるところが、各国での国内法化がどうなるのかということなんです。

国内法化のためには金商法などを必要に応じて変えていかなきゃならないということかと思うのですけれども、各国は、我が国の金商法はこのような目的の法ですということを定めている、あるいは、議論をしていますので、その金商法の目的から、それを国内法化することへの障害はないのかが気になるところです。

日本の金商法であれば、1条に目的規定があって、金融商品等の公正な価格形成や投資者の保護という目的が書かれていますが、各国の国内法としての金商法もそのような目的の法であると捉えられているとすると、公益目的から来るこのサステナビリティ指令のルールの国内法化を金商法の改正で行うことに無理があるようにも思えるのです。そのあたりは特には意識されずに、淡々と国内法化されているということなのでしょうか。

○齊藤　そうですね。言葉が適切か分からないのですが、欧州委員会は金商法だとも思っていないといいますか、EUとしては、このような包括的な政策を進めるから、この立法趣旨にしたがって、各国が、適宜国内法化してくれ、ということではないかと思われます。各国はどういうふうに対応していくかというのは、これから見ていかなければならないところではあります。例えば、少し前に既に非財務情報指令の国内法化があったわけですが、ドイツにおいては、この国内法化は商法の改正によっておりますので、商法により商人が作るべき書類と整理されています。したがって、日本の金商法で定めるほど大きな障害はなかったのではないかと。

この種の規制には、もちろん企業の在り方、企業とはそもそも誰のために運営されるべきものなのかというところからする問いは常につきまとうわけでごさいます、デラウェア州会社法の理念などには合わないというのは当然だと思います（笑）。もちろん、欧州においてもその議論はあることはあるのですが、欧州においてはデラウェア州ほどシェアホルダーバリューを徹底はしておりません、同じコモンローのイギリス法でさえ、「Enlightened Shareholder Value」モデルというのでしょうか、長期的に社会のことも考えないと企業は成功しないというような考え方で調和を図ろうとしていますので、そういうものと関連付けていくのかなと想像されます。

ただ、EUの今回の開示規制には、直接には株主や投資家のためのものとは言いきれない事項も入ってきてはいるので、例えば「Enlightened Shareholder Value」モデルでも説明しきれないものはそこには含まれるだろうとは思いますが。

○伊藤　私としては、そこがやはり気になっているところですね。ドイツではHGBの改正によって盛り込まれているということですが、それではドイツ商法典がどういう法規制かということなのですね。素朴に考えると、サステナビリティ開示のルールは、行政規制のようにも思えるのです。

ただ、商法典の改正で国内法化が行われている

ということは理解しました。ありがとうございます。

○川口　今の点に関連するのですが、本日のご報告は、EUの動向に関するもので、イギリスには触れられませんでした。もちろん、イギリスはEUから離脱しているから守備範囲でない、ということになるのですが（笑）。そのイギリスでは、会社法の改正で対処していますね。イギリス会社法の保護法益は、株主保護以外にもかなり広いため、サステナビリティへの対応も、会社法で行うことができるということでしょうね。

なお、細かい点ですが、先ほど来、保護法益が問題となっていました、そこで言われている「公的利益」というのは「public interest」ですね。それで、まず、改正前は「公的利益に関わる大企業」が対象でしたが、これは、「public interest entities」のことですかね。

○齊藤　はい。ただ、それは主には上場しているということを指しているにすぎず、今回は大企業が入ったのですが、この大企業は単に large undertaking と表されており、そこには public という要素は入ってはいません。ただ、例えば日本の大会社に厳しい規制が義務付けられるときに、その社会的影響の大きさが理由として挙げられるように、今回規制対象に大企業が含まれたのは、public という言葉は出てこないのですが、社会的影響というものを加味したという説明になろうかと思います。

○川口　ありがとうございます。それが、3ページにご紹介いただいたように、全ての大企業に、又は上場企業にするというふうに拡大したということだと思うのですが、4ページの「連結サステナビリティ報告の作成」のところで、「公的利益に関わる」という文言が改正前にはあって、これがもうなくなったという理解でよろしいのでしょうか。

○齊藤　おっしゃる通りです。

○川口　分かりました。なお、「法形態」のところで「金融機関も、法形態にかかわらず適用対象となる」とありまして、組合とか相互会社も適

用対象になるということですが、金融機関以外のものについては、例えば LLP とか、そういうものも入るということでしょうか。

○齊藤　そこまでは私もちょっと分からなかったところでございます。法形態の改正というのは、主に金融機関に関わるところでございまして、それはどうしてかといいますと、これまでの公的利益に関わる「public interest」の定義の中に、普通の会社に当たるもののほかに金融機関が 2 カテゴリーほど、保険会社なども入っていたのですが、そこにおいて、法形態によって、public interest がある undertaking に当たるかどうかというのが線引きされていたようなのですが、その線引きをなくそうということのようです。でも、その外縁がどこにあるのかということについては、今回、調べたのですが、日本のどの法形態に対応するのか分からない部分もありまして、この点には立ち入ることができませんでした。

○川口　ありがとうございます。会社に限られるのかどうか、日本でも問題になるかと思い、お聞きした次第です。

【comply or explain 原則の排除について】

○黒沼　それでは、ここでオンラインでご出席の方々からのご質問を受けたいと思います。いかがでしょうか。

○行澤　レジュメの 10 ページに、「comply or explain 原則の排除」ということが書かれています。近年イギリスや EU、またその他地域においても、comply or explain 原則というのが広範に用いられてきて、それが我が国の規制の仕方にも大きな影響を与えてきたと思います。しかし、従来から comply or explain 原則のあいまいさとか、特にエンフォースメントの弱さとか、情報開示でしたら、情報開示の質を保てないとか、いろいろなことが言われてきて、懐疑的な意見もあったと思うのです。それで、非財務情報の開示の仕方として、今般、comply or explain 原則が排除されたことについて、例えばどんな議論があったのかということ、そしてもし定見を持たれていたらで

結構ですが、この動きというのは EU とかヨーロッパ全体に広がっていく見通しなのか、その辺をお聞きしたいと思います。よろしくお願いします。

○齊藤　大変力不足なことで申し訳ないのですが、comply or explain 原則に係る批判と近時の対応につきまして、本来ならばそれに関連付けてご説明すべきところなのですが、今回の指令の改正事項に関連して調べた限りで、comply or explain の手法そのものにかかる原理的な批判と結びつけて検討するものにまだ行き当たっておりません。改正が多岐に亘っているためか、この点に言及するものがあまりなく、触れている文献も、一部の文献でこれについての評価を見る限りでは、簡単に触れられているにすぎませんでした。

欧州委員会がこの原則を排除した理由として挙げているのは、情報の質の向上の妨げになるということとございまして、とにかく必要な情報は全て開示させることを徹底させるという方針に沿った改正ということになるかと思います。

申し訳ございません、この程度のことしか申し上げられないのですが、以上でございます。

○行澤　ありがとうございました。

【事業報告における開示の意義】

○黒沼　ほかにいかがでしょうか。

それでは、まだまだご質問があろうかと思いますが、会場、リモートを問わずご発言いただければと思います。

○松尾　また少し戻って申し訳ないのですが、あえて事業報告で開示をさせるという選択をしたのはなぜかというところです。

開示を求められている情報自体は、例えば日本だと、会社法ですとか金商法以外のもので企業に対して求められている情報と大きくは変わらないというご説明もあったかと思うのですが、それは例えば 11 ページのシングルアクセスポイントですかね、こういうところに載せなさいとしておけば、つまり様々な法律によって開示の要請をされるものをここに集めなさいとだけしておけば、見る側にとっては、別に事業報告だろうが何だろうが、

一遍に見ることができるから、それで足りるのではないかなと。そこを超えてといいますか、やはり事業報告という形で開示させることに何かこだわりがあったのか、そこに大きな意味が見出されているのかということでもし何かあれば、ご教示いただきたいと思います。

○齊藤 改正の理由や改正内容からうかがえるところにすぎないのですけれども、幾つかの段階があるだろうと思います。まず、事業報告に入れることによって、事業報告と一緒に他の年次報告がされる場合に、サステナビリティ報告の開示のタイミングもそれらと同じにすることが一つの目的になっているかと思います。

これにつきましては、批判といいますか、評価といいますか、今まで別立ての開示になっていたもので、タイミングもずらすことができ、作業のスケジュールもその分融通が利いたのだが、一本化することによって、その事業報告の作成に合わせてサステナビリティ情報の準備もしなければいけないので、会社内のルーティーンが定まるまでは大変だろうというようなことが指摘されておりました。

２つ目は、複数の書類を見ればよいのではないかというご意見ももちろんあるとは思いますが、欧州委員会は、サステナビリティ情報と財務情報をコネクして企業活動の全体像を理解させるということも非常に重要視していきまして、適宜両者を参照しながら、両者を結合して理解できるようにということを意図していると思われます。そのために、一体的な開示でタイミングも一致させるのが望ましいということを考えているのではないかと思います。

３つ目は、質の確保でございまして、常に財務情報と同じ重要性のあるものと認識し、財務情報と同じ質と内容を確保するということを目指していると。ですので、事業報告に載せることを通じて、財務情報、事業報告に求められる程度の質の確保をしようとしているという側面があるのではないかと思います。

○松尾 ありがとうございます。

【サステナビリティ情報の保証機関の位置づけ】

○北村 既に皆さんが指摘されたところですけれども、齊藤先生が EU のサステナビリティ情報開示規制の特徴の中で、資本市場規制というよりも会社法的性格と述べられ、ただ、会社法的性格ではあるがと言いながら、それは株主保護とか債権者保護よりも広い範囲だというふうにおっしゃったことについてお伺いします。

先ほど松尾先生も指摘されましたが、なぜ事業報告という形で開示するのかということ、事業報告という形で開示する以上、会社法的に言えば、例えば監査も会社法上の監査ということになります。ただ、ここでは、サステナビリティ保証機関ですか、会計監査人とかがやる場合もあるけれども、それ以外の保証業務を行う者もあるということでした。これについてはちょっと会社法から外れるようなのだけれど、12 ページ下から 3 行目の「会社法としての性格が増した」というところで、齊藤先生が例として、保証機関を株主総会で選任するというをおっしゃいました。確認ですが、これはそういう方向の議論がされているということなのか、指令の中でそういうものも入っているというのか、どちらでしょうか。

○齊藤 2006 年 43 号指令 37 条で会計監査人に当たる者の選任は株主総会ですというように法的な手当てしなさいということが規定されております。監査法人がサステナビリティ報告の保証業務を行う場合にも、その選任は株主総会でされるべきことが同条で定められています。

2013 年指令の 34 条では、監査法人等以外のものにサステナビリティ保証業務をさせる選択肢を認めておりまして、このような者を independent assurance services providers と呼んでいます。ただし、auditor 以外の者に保証業務を認める場合には、これらの independent assurance services providers にも、training とか education、それから approval、dismissal についても auditor と全て同じ規律を置くことが条件だということになっております。

つまり、会計監査人と同じような規制に服する

限りにおいて、従来の監査法人以外の者にサステナビリティ保証業務をすることを認めてよいという規定になっております。

○北村 それを株主総会で決めるということの趣旨は、結局どういうことになるのでしょうか。

○齊藤 会計監査人を株主総会で選ぶのはなぜか、と同じ説明をすることになるのかなと。

○北村 枠組みとして会社法の枠組みを使うということですか。

○齊藤 使うということですね。

○北村 ありがとうございます。

【非財務情報とサステナビリティ情報の関係/開示基準の形式】

○黒沼 私から2点ほど初歩的な質問をしたいと思います。

まず、非財務情報とサステナビリティ情報の関係ですが、何となくイメージとしては、非財務情報の中にサステナビリティ情報があるというふうに思っていたのですが、今日のご報告を聞いていると、非財務情報とサステナビリティ情報はイコールのように EU では捉えられているようにも感じたのです。そうなのかどうかというのを教えていただきたいと思います。

というのは、最後の方で、サステナビリティ報告の保証業務という話が出てくるのですが、これが非財務情報とイコールであれば、非財務情報の全てについての保証業務ということが問題とされ、議論されているということにもなるのかなと思ったものですから、その点をお願いします。

もう一点は、サステナビリティ報告指令は、これは指令なので国内法化が必要だと思いますが、開示基準については、EFRAG が基準案を作っているというご報告でした。そうすると、これは国内法化を待たずに、そのまま統一的な開示基準ができるという、そういう理解でいいのかという点についてお教えいただければと思います。

○齊藤 サステナビリティ情報の定義が狭くなったのではないかと。ノンフィナンシャルが広く

て、サステナビリティ情報というのはその中のサステナビリティに関連するものを指すのではないかと、それとも……

○黒沼 いや、私の常識ではそうだったけれども、EU では違うようなので、両者はイコールなのかということをお聞きしたわけです。

○齊藤 改正前の指令は非財務情報という言葉が使われており、今回の改正によりサステナビリティ報告という表現が使われたのですが、改正前の非財務情報とサステナビリティ情報は実質的には同じものを指しているように思われます。改正前指令 19a 条においても、非財務情報とは少なくとも、環境、社会および従業員、反腐敗に関する事項とされておりまして、財務情報以外のすべて、というより、サステナビリティ指向の情報が念頭に置かれていたように思われます。

今回の指令は、狭くしたというよりも、むしろ広めたといえますか、包括的に規定したといえます。サステナビリティ情報の開示を定める 19a 条 1 項に、従来は、例えば environment、social、bribery とか書かれていたのが、一般にサステナビリティと書き換えられて、それに続いてより詳細な規定が置かれるようになったということから、サステナビリティ報告の対象をより包括的にした上で、今までノンフィナンシャルと言われていたものを、それが十分に理解されていなかったから、より積極的にサステナビリティと呼ぶことにしますというのが、欧州委員会の理由書から伝わってくる理解ではないかと思います。ノンフィナンシャルという消極的な形で表現されると、重要性が劣るものという印象を持たれかねない、という懸念も示されていました。

次に、開示基準の話ですけれども、開示基準につきましては、19a 条に——19a 条というのは、国内法化しなければならない内容を定めているのですけれども、その中に、このサステナビリティ報告は、欧州委員会がこの規定に従って定めたサステナビリティ・スタンダードによって作成されるべきであるという条文がございます。基準が規則という形で制定されれば、直接構成国に適用さ

れることになり、指令の形式ですと、国内法化の手続が必要になります。国際会計基準をEU域内に取り込んだ際には規則という形式がとられましたので、そのようなプロセスがとられるのかもしれませんが。

○黒沼 分かりました。ありがとうございます。

あとお一人ぐらいは時間の余裕があると思いますが、いかがでしょうか。よろしいでしょうか。

もしなければ、今日の研究会を終わりたいと思います。

大変実りのある報告で活発な議論ができたと思います。どうもありがとうございました。

目次

1	非財務情報指令から企業サステナビリティ指令へ	1
2	企業サステナビリティ報告指令（CSRD）による改正の概要	2
(1)	対象範囲の拡大	3
(i)	規模	3
(ii)	法形態	4
(iii)	外国企業	4
(2)	開示内容	5
(i)	ダブル・マテリアリティ	5
(ii)	自前の開示基準	6
(iii)	開示内容	7
(3)	報告様式の指定	10
(i)	事業報告への組み入れ	10
(ii)	公表方法	11
(4)	財務報告と同程度の信頼性確保	11
(i)	報告主体の機関等	11
(ii)	外部専門家による保証の義務づけ	12
3	EUのサステナビリティ情報開示規制の特徴	12
【資料】		13
2014/95/EU指令により設けられた、2022年改正前の2013/34/EU指令の条文		13
EUタクソノミー8条		15
委員会委任規則Regulation(EU)2019/815		16

1	非財務情報指令から企業サステナビリティ報告指令へ	
---	--------------------------	--

CSRD指令案公表前後の動き

2014年（旧）非財務情報指令	
Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups	Text with EEA relevance

- 2015年 2030Agenda、SDGs（持続可能な開発目標）、パリ協定
 - 2018年 欧州委員会の「Action Plan: Financing Suitable Growth」
 - 2019年 EUの「グリーン・ディール」
 - 2020年 欧州委員会の「EU Biodiversity Strategy for 2030: Bringing nature back into our lives」
- ＊これとは別に、2010年代から企業の年次報告のデジタル化の動き

2019年 SFDR（金融機関のサステナビリティ開示規制）	
Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector	(Text with EEA relevance)

2020年 EUタクソノミー（経済活動の環境面におけるサステナビリティ適合性の基準および開示）	
Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088	(Text with EEA relevance)

(欧州委員会による企業サステナビリティ報告指令案)	
Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Directive 2013/34/EU, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Regulation (EU) No 537/2014, as regards, COM(2021) 189 final	

2022年 CSRD（企業サステナビリティ報告指令）	
Directive (EU) 2022/2464 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 amending Regulation (EU) No 537/2014, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as regards corporate sustainability reporting	(Text with EEA relevance)

2 企業サステナビリティ報告指令（CSRD）による改正の概要	
＊以下において、単に「指令」という場合には、Directive (EU) 2022/2464 によって改正された Directive 2013/34/EU(下記参照)を指す。	

Directive 2013/34/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on the annual financial statements, consolidated financial statements and related reports of certain types of undertakings, amending Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC	Text with EEA relevance
---	-------------------------

改正の主な理由（2022年指令理由より）

- ・重要なサステナビリティ関連情報が開示されていない実態
- ・開示内容や形式の統一性の欠如により、情報の比較可能性や信頼性が限定
- ・情報のユーザーが情報を必要としている企業の多くが義務づけの対象外
- ・さまざまなフレームワークや基準の存在により、情報のユーザーも企業側にも、利用や作成のコストと負担が増加
- ・個々の構成国が個別に国内ルールや基準を策定すると、越境して活動する企業のコストや複雑さが増加

背景にある考え方

〈2014年段階〉
社会が必要とする非財務情報の提供。

<p>この時点でもダブル・マテリアリティは採用されていた。 市場メカニズムに基づいた企業の行動変容という発想もこの当時から存在した。</p> <p>〈今回〉</p> <p>資金提供者・資金仲介者側に情報開示を義務づけることを通じて、情報需要を作り出す。 →この需要に基づいた情報の開示を資金を受け入れる側に義務づけるという発想</p>	<p>約 49000 企業（売上げベースで、有限責任が認められた会社形態の 75％）が対象となる。 （改正前）約 11600 企業（同 47％）からの大幅な増加となる。</p>
<p>想定される情報のユース（→ダブル・マテリアリティ）</p> <p>○投資先企業の活動がかれらの投資それ自体および投資が人々や環境に与えるリスク及び機会を知ること を望む投資家</p> <p>○人々や環境に対する影響に対して企業にその説明責任を果たさせざる望む非政府組織や労働の関係者</p> <p>○最終的なサステナビリティ情報の最終的な受益者は「市民（貯蓄者）」</p>	<p>連結サステナビリティ報告の作成 〈改正前〉</p> <p>公的利益に関わる、従業員数 500 人を超える大企業グループの親会社（改正前指令 29a 条 1 項） 大企業グループの定義</p> <p>①総資産 2000 万ユーロ超 ②純売上げ 4000 万ユーロ超 ③平均従業員数 250 人超</p> <p>のうち 2 つを満たすグループ（指令 3 条 7 項）</p>
<p>市場原理による企業の行動変容が機能するための制度的担保</p> <p>○開示情報の比較可能性の担保→開示基準の統一・開示様式の統一</p> <p>○開示情報の信頼性の確保→開示主体の機関の義務・責任/外部専門家による保証の義務づけ</p> <p>○開示情報のアクセシビリティ→情報・開示のデジタル化</p>	<p>〈改正後〉</p> <p>大企業グループの親会社（指令 29a 条 1 項） 大企業グループの定義は変更なし。</p>
<p>(1) 対象範囲の拡大</p> <p>* 指令のサステナビリティ情報開示義務の対象は、EU タクソノミー 8 条の開示義務主体の範囲と対応。</p>	<p>(ii) 法形態</p> <p>金融機関も、法形態にかかわらず適用対象となる。 （協同組合や相互会社も適用対象になる。）</p>
<p>(i) 規模</p> <p>〈改正前〉</p> <p>従業員数が 500 人を超える「公的利益に関わる大企業」 公的利益に関わる企業：上場会社（および一定範囲の金融機関）</p>	<p>(iii) 外国企業</p> <p>○第三国の会社であるが、有価証券を欧州内の市場に上場している企業で、サステナビリティ報告の対象となる規模を有する場合</p>
<p>〈改正後〉</p> <p>●すべての大企業 ①総資産 2000 万ユーロ超 ②純売上げ 4000 万ユーロ超 ③平均従業員数 250 人超</p> <p>のうちの 2 つを満たすも（指令 3 条 4 項）。</p> <p>・：バリュエーションも含めたこれらの企業の環境・社会等に対する影響およびそれに対する説明責任/金融機関が必要とする。</p>	<p>○第三国の企業のうち（グループである場合にはグループ全体で）1 億 5000 万ユーロを超える純売上げを有し、欧州に少なくとも一つの子会社または営業所を有するもの（指令 40a 条 1 項）。ただし、営業所については、前年度に年間 4000 万ユーロを超える純売上げがあった場合に限る（同 1 項）。</p>
<p>●すべての規制された市場における上場企業（金融機関以外、指令 2 条 1 項(a)) のうちいわゆるマイクロ企業（指令 3 条 1 項参照）でないもの</p> <p>・：中小企業の資本市場へのアクセスの保護・向上/金融機関側の情報需要</p>	<p>子会社によるサステナビリティ報告の免除 〈改正前〉</p> <p>連結子会社のサステナビリティ情報が連結サステナビリティ報告に含まれている場合には、連結子会社（およびその子会社）はサステナビリティ報告義務/連結サステナビリティ報告を免除（改正前指令 19a 条 3 項・29a 条 3 項）</p>
<p>欧州委員会の試算：</p>	<p>〈改正後〉（指令 19a 条 9 項・29a 条 8 項）</p> <p>①当該子会社の事業報告に、 a.同指令の要請に準拠した当該子会社を含むグループレベルのサステナビリティ報告を記載している親企業の名称および登録された事務所、</p>

b. 当該親企業の（サステナビリティ報告が含まれている）連結事業報告、サステナビリティ報告に関する保証意見へのウェブリンク、
c. 指令による報告から免除されている旨、
を記載していること

外国会社の欧州子会社の場合、さらに、
②当該外国親会社の連結サステナビリティ報告が、当該欧州子会社とその子会社のサステナビリティ情報を含んでおり、当該サステナビリティ報告が、後述する欧州の開示基準またはそれと同等と認められた基準に依拠しており、
③同指令30条及び当該子会社を規律する構成国の法律に準拠して所定の情報が公表されており、
④当該欧州子会社およびその子会社のタクソミー8条の対象となる活動が、当該欧州子会社の事業報告か、第三国の親企業のサステナビリティ報告に含まれていること

ただし、これらの免除は、当該企業が、公的利益に関わる大企業である場合には適用されない（指令19a条10項・29a条9項）。

* 他の会社の子会社である企業の連結財務諸表および連結事業報告の作成義務の免除（指令23条3項・4項対象）

(2) 開示内容
(i) ダブル・マテリアリティ
〈改正前〉改正前指令19a条1項d号
the principal risks related to those matters linked to the undertaking's operations including, where relevant and proportionate, its business relationships, products or services which are likely to cause adverse impacts in those areas, and how the undertaking manages those risks;

〈改正後〉
改正後指令19a条2項f号(ii)
the principal actual or potential adverse impacts connected with the undertaking's own operations and with its value chain, including its products and services, its business relationships and its supply chain, actions taken to identify and monitor those impacts, and other adverse impacts which the undertaking is required to identify pursuant to other Union requirements on undertakings to conduct a due diligence process;

【inside-out perspective】
同g号
a description of the principal risks to the undertaking related to sustainability matters, including a description of the undertaking's principal dependencies on those matters, and how the undertaking manages those risks;
【outside-in perspective】

(ii) 自前の開示基準
〈改正前〉
改正前指令19a条1項・29a条1項
企業がサステナビリティ情報の開示にあたりどの開示基準に準拠したかを明示することのみを要求。

統一的な開示基準の必要性
・比較可能性
・ユーザーが必要とする情報すべてを開示対象に
・欧州が進めるESG関連政策との整合性
・サステナビリティ保証の普及およびデジタル化の実現
・監視および強制実現可能性の確保

〈改正後〉
第一弾の開示基準は、2023年6月30日までに欧州委員会が委任立法で決定することになっている（指令29b条1項）

EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group、欧州財務報告諮問グループ) による案の策定
○2022年11月に領域ごとの欧州サステナビリティ報告基準案（ESRS）公表
<https://www.efrag.org/lab6>

○指令は、国際的に認知された原則やフレームワークを参照することを要求（指令29b条5項）。
SDGs（持続可能な開発目標）
ビジネスと人権に関する関連指導原則
OECD多国籍企業ガイドライン
責任ある企業行動（RBC）のためのOECDデュエ・ディリジェンス・ガイダンス
グローバル・コンパクト
ILO 多国籍企業及び社会政策に関する原則の三者宣言
ISO26000
関連責任投資原則

他の関連機関との協働による政策整合的な基準策定
欧州証券市場監督局（the European Securities and Markets Authority, ESMA）
欧州銀行監督機構（the European Banking Authority）
欧州保険・企業年金監督機構（the European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA）
欧州環境庁（the European Environment Agency, EEA）
欧州基本権機関（the European Union Agency for Fundamental Rights）
欧州中央銀行（the ECB）
欧州監査監督団体組織連携委員会（the Committee of European Auditing Oversight Bodies, CEAOB）

サステナブル・ファイナンス・プラットフォーム

外国企業による開示の基準

欧州委員会に第三国の企業が利用するサステナビリティ開示基準かどうかを決定する仕組みを作り、第三国の企業が利用する開示基準の同等性につき、必要な決定をする権限が付与されている（2004/109/ E U指令 23 条 4 項）

中小企業への配慮

指令 29c 条は、中小企業向けの基準を 2024 年 6 月 30 日までに策定（指令 29c 条）

- ・ 上場している中小企業の負担への配慮
- ・ バリュチェーン上の中小企業への配慮

バリュチェーン上の情報の収集の問題

- ・ 情報は契約ベースでしか入手できないために、そもそも情報提供を受ける地位にないことがある。
 - ・ これらの企業がサステナビリティ情報の義務づけの対象外となっていることがある。
 - ・ バリュチェーン上の中小企業が E U 域外、特に新興国であるためにサステナビリティ情報の収集・整理について整備されていない場合がある。
- * これらのバリュチェーン上の中小企業から得るべき情報は、中小企業向けの報告基準を上回ってはならない（指令 29 b 条 4 項）。

(iii) 開示内容

〈改正前〉改正前指令 19a 条 1 項

information relating to, as a minimum, environmental, social and employee matters, respect for human rights, anti-corruption and bribery matters

〈改正後〉改正後指令 19a 条 1 項

information necessary to understand how sustainability matters affect the undertaking's development, performance and position

* 事業報告の他の項目や財務報告上の数値との関連づけ（指令 19a 条 3 項・29a 条 3 項）

【一般】

太字は改正により加わった部分

(a) 当該企業のビジネスモデルおよび戦略の概要

(i) 当該ビジネスモデルおよび戦略のサステナビリティ事項との関連における強靱性

(ii) サステナビリティ事項に関連する当該企業の機会

(iii) 当該企業のビジネスモデルおよび戦略が、

- ・ 持続可能な経済への移行、
- ・ 国連気候変動枠組条約の下で締結された 2015 年パリ協定に基づく世界平均気温の上昇の摄氏 1.5 度へ

の抑制およびお 2021/1119 規則より設定された 2050 年までに気候中立性（いわゆるネットゼロエミッション）を達成するという目的

と両立可能であることを保証する計画（実施計画および関連する財務・投資計画を含む）

並びに、石炭、石油および天然ガス関連の活動への関わり

(iv) 当該企業のビジネスモデルおよび戦略が当該企業のステークホルダーおよび当該企業のサステナビリティ事項への影響をどのように考慮しているか

(v) 当該企業の戦略がサステナビリティとの関連でどのように実施されているか

(b) 当該企業によって設定されたサステナビリティに関連する期限付き達成目標の説明

（以下の事項を含む、絶対的温室効果ガス削減目標（最低でも、2030 年および 2050 年について）

当該企業がそれらの目標達成のための行動の進捗状況

当該企業の、環境的要素にかかると達成目標が科学的な根拠に基づいているかどうかの宣言

(c) 管理、運営および監督機関が、サステナビリティ事項との関係で果たすべき役割、その役割を達成するためのこれらの機関の専門知識および技能またはそのような専門知識および技能を持つ組織へのアクセス

(d) 当該企業のサステナビリティ事項に関連するポリシーの説明

(e) 管理、運営および監督機関の構成員に提供されるサステナビリティに関連づけられたインセンティブ・スキームの存在に関する情報

(f) 以下の事項の説明

(i) サステナビリティ事項に関して当該企業で実施されているデューディリジェンス手続、特に、当該企業がデューディリジェンスを実施することにつき E U の義務づけがある場合には、それに従っていること

(ii) 当該企業自身の事業および、製品・サービス、事業上の関係およびサプライチェーンを含むバリュチェーンと結びつく主要な実態および潜在的な弊害、当該弊害および当該企業が、デューディリジェンスを実施することに対する他の E U の義務づけにより特定することを求められる他の弊害を特定し監視するためにとられている措置

(iii) 実態のまたは潜在的な弊害を予防し、緩和し、事態を改善し、または終わらせるためにとられた措置およびその結果

(g) サステナビリティ報告に関連する当該企業の主要なリスクの説明、とりわけ、当該企業がそれらの事項にどの程度依存しているかの説明と、それらのリスクをどのように管理しているかの説明

(h) 上記 (a) から (g) に規定する開示に関連する指標

バリュチェーン上の情報

適用開始から最初の 3 年間、バリュチェーン上の情報が得られない場合は、情報獲得のためにどのような努力がなされたか、および得られなかった理由、および将来取得するための計画について説明しなければならない（指令 19a 条 3 項・29a 条 3 項）。

【環境】

指令 29b 条 2 項 (a)

(i) 気候変動の緩和（スコープ 1、スコープ 2、および関連する場合はスコープ 3 の温室効果ガス排出量を含む）。

照すること足りる（指令20条1項）

【いわゆる無形資産】

開示の対象となる「主要な無形資産」の定義（指令2条16号）

‘key intangible resources’ means resources without physical substance on which the business model of the undertaking fundamentally depends and which are a source of value creation for the undertaking;

指令案では開示対象に含まれていたが、指令では削除。

それぞれの開示項目の中に実質的に含まれうると整理された？

【comply-or-explain 原則の排除】

〈改正前〉非財務報告の対象となるポリシーの全部または一部について、いわゆる comply-or-explain 原則を採用（改正前指令19a条1項・29a条1項）

〈改正後〉 削除

* 改正後も、サステナビリティ情報の公表が企業の商業上の地位を深刻に害する場合には一定の条件の下で省略することを認める構成国の選択権は残る（指令19a条3項）。

【その他】

- ・サステナビリティ情報は、過去を振り返る（retrospective）情報と将来に向けた（forward-looking）情報の両者を、定性的および定量的な観点の両面から記載しなければならぬ（指令29b条3項）。
- ・情報は、短期、中期、長期の時間軸から提供されなければならない（指令19a条2項・29a条1項）。
- ・記載情報を特定するために実施された手続も報告しなければならぬ（指令19a条2項・29a条2項）。

(3) 報告様式の指定

(i) 事業報告への組み入れ

〈改正前〉

構成国に非財務情報にかかる報告を、事業報告と分けることを対象企業に認める選択権（改正前指令19a条4項・同29a条4項）

〈改正後〉

事業報告に組み込まれる。

∴

- ・情報の探知とアクセスの向上
- ・情報開示の時期と様式が統一され、財務情報とサステナビリティ情報を結びつけて理解することが可能に。
- ・財務情報と同程度に重要な情報である（ゆえに同程度の信頼性も必要）という位置づけを共有。

* コーポレート・ガバナンス報告は引き続き、事業報告と分けて開示することを認めることができる（指令20条2項）。

- (ii) 気候変動への適応
- (iii) 水資源及び海洋資源
- (iv) 資源利用及び循環型経済。
- (v) 汚染
- (vi) 生物多様性と生態系

(参考) EUタクソノミー9条 環境目標 (environmental objectives)

本規則との関係においては、以下のものを環境目標とする。

- (a) 気候変動の緩和。
- (b) 気候変動への適応。
- (c) 水資源及び海洋資源の持続可能な利用及び保護。
- (d) 循環型経済への移行。
- (e) 汚染の防止及び管理。
- (f) 生物多様性と生態系の保護と回復。

【社会】

指令29b条2項(b)

- (i) 万人のための平等な待遇と機会（男女平等、同一価値労働同一賃金を含む。）、研修・技能開発、障害者の雇用およびインクルージョン、職場における暴力・ハラスメント対策ならびに多様性
- (ii) 労働条件（以下のものを含む。安定した雇用、労働時間、適切な賃金、社会的対話、結社の自由、労働者評議会の存在、団体交渉（労働協約の対象となる労働者の割合を含む。）、労働者の情報、協議及び参加の権利、ワーク・ライフ・バランス、安全衛生）。
- (iii) 国際人権規約およびその他の中核的な国連の人権条約（国連障害者権利条約、先住民族の権利に関する国際連合宣言、労働における基本的原則及び権利に関するILO宣言およびその他のILOの基本条約、欧州人権条約、欧州社会憲章及び欧州連合の基本権憲章において確立された人権、基本的自由、民主的原則及び基準の尊重。

【ガバナンス】

指令29b条2項(c)

- (i) サステナビリティ事項に関する企業の管理、経営および監督機関の役割及びその構成、当該役割の遂行に関連する専門知識及び技能又は当該機関が有する当該専門知識及び技能のアクセス
- (ii) サステナビリティ報告及び意思決定のプロセスに関連する企業の内部統制及びリスク管理システムの主な特徴
- (iii) 腐敗防止・贈収賄防止、内部告発者の保護、動物愛護を含む企業倫理・企業文化
- (iv) ロビー活動を含む、政治的影響力の行使に関連する企業の活動およびコミットメント
- (v) 企業の活動によって影響を受ける顧客、供給業者および地域社会との関係の管理と質（支払慣行、特に中小企業への支払遅延を含む。）

ダイバーシティ関連項目のコーポレート・ガバナンス報告との関係

サステナビリティ報告にこの項目を含める場合には、コーポレート・ガバナンス報告において、当該記載を参

照）。

(ii)外部専門家による保証の義務づけ

（改正前）

- 非財務情報報告の内容の監査は義務づけられていなかった。
- 会計監査人は、非財務情報報告がなされているか否かのみを確認（改正前指令 29 条 5 項）

（改正後）

- 段階的にサステナビリティ情報の保証を義務づけ（指令 34 条 1 項）
- ・当初は、限定的保証。
- ・アセスメントにより時機が熟したと判断された段階で、遅くとも 2028 年 10 月 1 日までに、欧州委員会による委任立法により、合理的保証に切り替える。

サステナビリティ保証機関への規制・サステナビリティ保証市場の育成と集中の回避

- （構成国の選択権）財務報告を担う監査人・監査法人以外の監査人・監査法人への委託の許可/自国のサステナビリティ保証サービス機関への委託の許可（指令 34 条 3 項・4 項）
- サステナビリティ報告の保証業務を担う監査人ないし監査法人には、その資格、選任、研修、倫理等について、財務情報を扱う監査人と同様の法的手段（2006 年 43 号指令における関係規定の改正・追加）
- 統一的な保証基準の採択権限を欧州委員会に付与（2006 年 43 号指令 26a 条 3 項）
- 2026 年 10 月 1 日までに、限定的保証ベースの基準
- 2028 年 10 月 1 日までに、（移行の条件が満たされれば）合理的保証ベースの監査基準

3 EU のサステナビリティ情報開示規制の特徴

- ・持続可能な社会への移行にかかるとの移行に上位に置いている。
- ・これらの規制の最終的な受益者は市民であるという認識がある（市場・市場関係者に限らない）。
- ・金融機関間の情報ニーズを規制により作出し、それに対応して一般企業の開示対象を画定している。
- ・開示基準・保証基準の策定権限も欧州委員会に置かれ、サステナビリティ開示規制の目的と足並みをそろえた発展が目指されている。
- ・サステナビリティ関連政策における開示規制を事業報告におけるサステナビリティ報告に統合している（これはダブル・マテリアリティの立場を採用しているがゆえに可能となったと解される）。開示基準の策定過程において、関連する政策の規制当局・機関等も関与することを通じて、政策の整合性を図っている。
- ・今回の改正により、資本市場規制というより企業法（会社法）としての性格が増した。
- ・サステナビリティ情報の保証業務につき、監査業務と平仄を合わせた規律を整備する一方で、このような保証業務の市場の発展により雇用を創出することも企図されている。

12

(ii)作成・開示の方法

デジタル様式による作成（指令 29d 条）

年次報告のデジタル様式による作成の義務づけ（2004 年 109 号指令 4 条 7 項）
XHTML 方式による作成、XBRL 方式によるタグ付け（2019 年 815 号委員会委任規則）
これに事業報告（サステナビリティ報告）が加わる予定。

開示の方法

- 構成国は、年次報告、事業報告、監査報告、およびサステナビリティ情報の保証を、EU 法に従ってそれぞれの国で構築される公表システム上で公開されることを保証しなければならない。ただし、サステナビリティ報告を含む事業報告については、企業に自己のウェブサイトにおいて無料で公開すること、それができない場合には、請求に応じて複写物を提供することを義務づけることができる（指令 30 条 1 項）。
- 構成国には、請求があれば、管理費用を超えない対価の支払と引換えに脚本を提供することを条件に事業報告の公表を免除することも認められているが、サステナビリティ報告・連結サステナビリティ報告の公表が義務づけられる企業には、この例外は認められない（指令 30 条 1 項）。

統一的な電子ポータル

European Single Access Point(ESAP)（2024 年末）
財務報告に加え、サステナビリティ報告を含む事業報告の電子化は、同ポータルによる公開を念頭に進められている。

(4) 財務報告と同程度の信頼性確保

(i)報告主体の機関等

取締役等の権限・責任

- 構成国は、
- 年次財務報告、事業報告、または事業報告と別立てで用意されているコーポレート・ガバナンス報告があればそれについて（連結情報についても同様）、本指令および国際会計基準のほか、EU タクソノミー 8 条、サステナビリティ開示基準およびデジタルフォーマットに係る規定に準拠して作成されていることにつき、企業の管理、運営および監督機関が共同で責任を負うべきことを規定しなければならない（指令 33 条 1 項）。
- これらの機関の構成員が、これらの義務に違反した場合には、少なくとも企業に対して民事責任を負うべきことを規定しなければならない（同 2 項）。

監査委員会の職務

- 監査委員会が、サステナビリティ報告の信頼性のために果たすべき役割（2006 年 43 号指令 39 条 6 項（a）～（e））
- 構成国には、これらの職務を、管理・監査機関全体で果たすこと、あるいは管理監査機関によって設立された他の組織に委ねられることも認められる（同条 4a 項）。
- サステナビリティ関連の専門知識等を有する者の登用までは現段階では義務づけられていない（同条 1 項対

11

provided for in paragraph 1, Member States may exempt that undertaking from the obligation to prepare the non-financial statement laid down in paragraph 1, provided that such separate report:

- (a) is published together with the management report in accordance with Article 30; or
- (b) is made publicly available within a reasonable period of time, not exceeding six months after the balance sheet date, on the undertaking's website, and is referred to in the management report.

Paragraph 2 shall apply *mutatis mutandis* to undertakings preparing a separate report as referred to in the first subparagraph of this paragraph.

- 5. Member States shall ensure that the statutory auditor or audit firm checks whether the non-financial statement referred to in paragraph 1 or the separate report referred to in paragraph 4 has been provided.
- 6. Member States may require that the information in the non-financial statement referred to in paragraph 1 or in the separate report referred to in paragraph 4 be verified by an independent assurance services provider.

【資料】

2014/95/EU 指令により設けられた、2022 年改正前の 2013/34/EU 指令の条文
Article 19a

Non-financial statement

- 1. Large undertakings which are public-interest entities exceeding on their balance sheet dates the criterion of the average number of 500 employees during the financial year shall include in the management report a non-financial statement containing information to the extent necessary for an understanding of the undertaking's development, performance, position and impact of its activity, relating to, as a minimum, environmental, social and employee matters, respect for human rights, anti-corruption and bribery matters, including:

- (a) a brief description of the undertaking's business model;
 - (b) a description of the policies pursued by the undertaking in relation to those matters, including due diligence processes implemented;
 - (c) the outcome of those policies;
 - (d) the principal risks related to those matters linked to the undertaking's operations including, where relevant and proportionate, its business relationships, products or services which are likely to cause adverse impacts in those areas, and how the undertaking manages those risks;
 - (e) non-financial key performance indicators relevant to the particular business.
- Where the undertaking does not pursue policies in relation to one or more of those matters, the non-financial statement shall provide a clear and reasoned explanation for not doing so.

The non-financial statement referred to in the first subparagraph shall also, where appropriate, include references to, and additional explanations of, amounts reported in the annual financial statements.

Member States may allow information relating to impending developments or matters in the course of negotiation to be omitted in exceptional cases where, in the duly justified opinion of the members of the administrative, management and supervisory bodies, acting within the competences assigned to them by national law and having collective responsibility for that opinion, the disclosure of such information would be seriously prejudicial to the commercial position of the undertaking, provided that such omission does not prevent a fair and balanced understanding of the undertaking's development, performance, position and impact of its activity.

In requiring the disclosure of the information referred to in the first subparagraph, Member States shall provide that undertakings may rely on national, Union-based or international frameworks, and if they do so, undertakings shall specify which frameworks they have relied upon.

- 2. Undertakings fulfilling the obligation set out in paragraph 1 shall be deemed to have fulfilled the obligation relating to the analysis of non-financial information set out in the third subparagraph of Article 19(1).

- 3. An undertaking which is a subsidiary undertaking shall be exempted from the obligation set out in paragraph 1 if that undertaking and its subsidiary undertakings are included in the consolidated management report or the separate report of another undertaking, drawn up in accordance with Article 29 and this Article.

- 4. Where an undertaking prepares a separate report corresponding to the same financial year whether or not relying on national, Union-based or international frameworks and covering the information required for the non-financial statement as

EUタクソノミー—8 条

Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088 (Text with EEA relevance)

Article 8

Transparency of undertakings in non-financial statements

1. Any undertaking which is subject to an obligation to publish non-financial information pursuant to Article 19a or Article 29a of Directive 2013/34/EU shall include in its non-financial statement or consolidated non-financial statement information on how and to what extent the undertaking's activities are associated with economic activities that qualify as environmentally sustainable under Articles 3 and 9 of this Regulation.
2. In particular, non-financial undertakings shall disclose the following:
 - (a) the proportion of their turnover derived from products or services associated with economic activities that qualify as environmentally sustainable under Articles 3 and 9; and
 - (b) the proportion of their capital expenditure and the proportion of their operating expenditure related to assets or processes associated with economic activities that qualify as environmentally sustainable under Articles 3 and 9.
3. If an undertaking publishes non-financial information pursuant to Article 19a or Article 29a of Directive 2013/34/EU in a separate report in accordance with Article 19a(4) or Article 29a(4) of that Directive, the information referred to in paragraphs 1 and 2 of this Article shall be published in that separate report.
4. The Commission shall adopt a delegated act in accordance with Article 23 to supplement paragraphs 1 and 2 of this Article to specify the content and presentation of the information to be disclosed pursuant to those paragraphs, including the methodology to be used in order to comply with them, taking into account the specificities of both financial and non-financial undertakings and the technical screening criteria established pursuant to this Regulation. The Commission shall adopt that delegated act by 1 June 2021.

15

委員会委任規則 Regulation(EU)2019/815

Commission Delegated Regulation (EU) 2019/815 of 17 December 2018 supplementing Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards on the specification of a single electronic reporting format (Text with EEA relevance) 【Official Journal L 318, 2018/8/15】

Article 3

Single electronic reporting format

Issuers shall prepare their entire annual financial reports in XHTML format.

Article 4

Marking up IFRS consolidated financial statements

1. Where annual financial reports include IFRS consolidated financial statements, issuers shall mark up those consolidated financial statements.
2. Issuers shall, as a minimum, mark up the disclosures specified in Annex II where those disclosures are present in those IFRS consolidated financial statements.
3. Issuers may mark up disclosures presented in IFRS consolidated financial statements other than those set out in paragraph 2.
4. For markings set out in paragraphs 1, 2 and 3, issuers shall use the XBRL markup language and shall use a taxonomy in which the elements shall be those set out in the core taxonomy. Where, in accordance with point 4 of Annex IV, it is not appropriate to use elements in the core taxonomy, issuers shall create extension taxonomy elements as provided for in Annex IV.

Article 5

Marking up other parts of the annual financial reports

1. Issuers incorporated in Member States may mark up all parts of their annual financial reports other than those set out in Article 4 if they use the XBRL markup language and a taxonomy specific to those parts and that taxonomy is provided by the Member State in which they are incorporated.
2. Issuers incorporated in third countries shall not mark up any parts of their annual financial reports other than IFRS consolidated financial statements.

16

[Draft] ESRs 1 General requirements

[Draft] topical ESRs	Sustainability matters covered in [draft] topical ESRs	
	Topic	Sub-sub-topics
[draft] ESRs E1	Climate change ⁶	<ul style="list-style-type: none">• Climate change adaptation• Climate change mitigation• Energy
[draft] ESRs E2	Pollution	<ul style="list-style-type: none">• Pollution of air• Pollution of water• Pollution of soil• Pollution of living organisms and food resources• Substances of concern• Substances of very high concern
[draft] ESRs E3	Water and marine resources	<ul style="list-style-type: none">• Water withdrawals• Water consumption• Water use• Water discharges in water bodies and in the oceans• Habitat degradation and intensity of pressure on marine resources
[draft] ESRs E4	Biodiversity and ecosystems	<ul style="list-style-type: none">• Direct impact drivers of biodiversity loss <ul style="list-style-type: none">• Climate Change• Land-use change• Direct exploitation• Invasive alien species• Pollution• Others <p>Examples:</p> <ul style="list-style-type: none">• Species population size• Species global extinction risk
[draft] ESRs E5	Circular economy	<ul style="list-style-type: none">• Impacts on the extent and condition of ecosystems <p>Examples:</p> <ul style="list-style-type: none">• Land degradation• Desertification• Soil sealing
		<ul style="list-style-type: none">• Impacts and dependencies on ecosystem services• Resources inflows, including resource use• Resource outflows related to products and services• Waste• Working conditions
[draft] ESRs S1	Own workforce	<ul style="list-style-type: none">• Secure employment• Working time• Adequate wages• Social dialogue

November 2022

Page 31 of 44

[Draft] ESRs 1 General requirements

[Draft] topical ESRs	Sustainability matters covered in [draft] topical ESRs	
	Topic	Sub-sub-topics
[draft] ESRs S2	Workers in the value chain	<ul style="list-style-type: none">• Freedom of association, the existence of works councils and the information, consultation and participation rights of workers• Collective bargaining, including rate of workers covered by collective agreements• Work-life balance• Health and safety
		<ul style="list-style-type: none">• Gender equality and equal pay for work of equal value• Training and skills development• Employment and inclusion of persons with disabilities• Measures against violence and harassment in the workplace• Diversity• Child labour• Forced labour• Adequate housing• Privacy
		<ul style="list-style-type: none">• Working conditions
		<ul style="list-style-type: none">• Secure employment• Working time• Adequate wages• Social dialogue• Freedom of association, including the existence of work councils• Collective bargaining• Work-life balance• Health and safety
		<ul style="list-style-type: none">• Gender equality and equal pay for work of equal value• Training and skills development• The employment and inclusion of persons with disabilities• Measures against violence and harassment in the workplace• Diversity
		<ul style="list-style-type: none">• Equal treatment opportunities for all• Other work-related rights
		<ul style="list-style-type: none">• Child labour• Forced labour

⁶ The undertaking shall include all the information prescribed in ESRs E1 irrespective of the outcome of the materiality assessment.

November 2022

Page 32 of 44

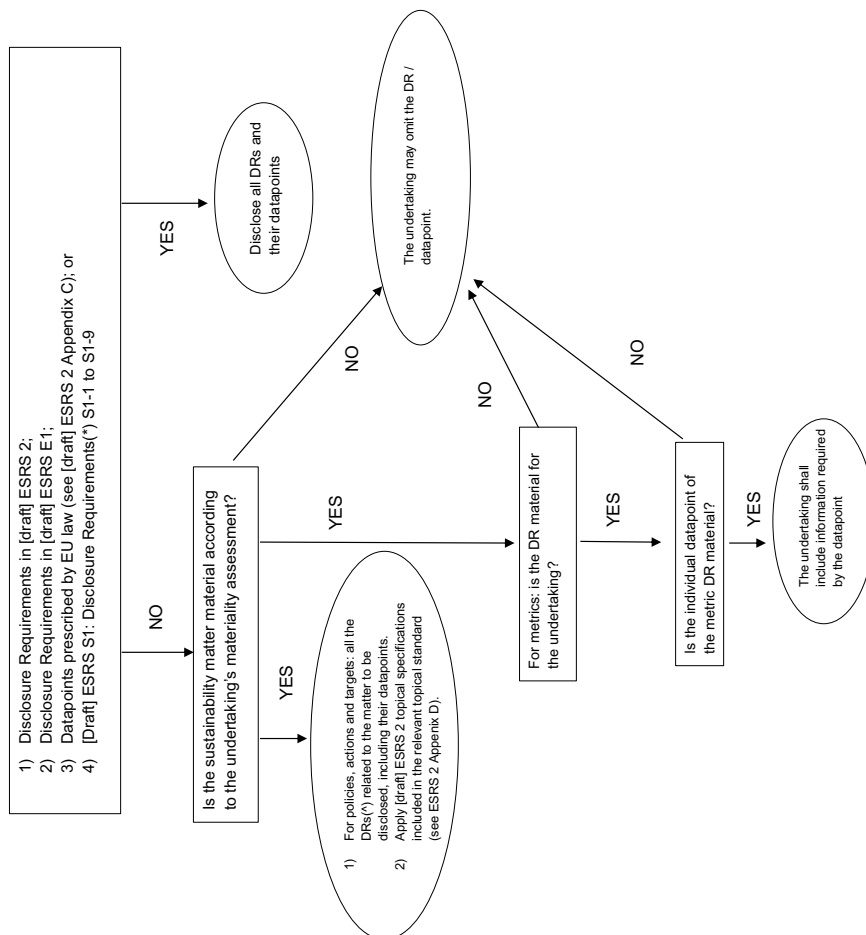
[Draft] topical ESRs	Sustainability matters covered in [draft] topical ESRs	
	Topic	Sub-sub-topics
[draft] ESRs S3	Affected communities	<ul style="list-style-type: none"> Adequate housing Water and sanitation Privacy
		<ul style="list-style-type: none"> Adequate housing Adequate food Water and sanitation Land-related impacts Security-related impacts
		<ul style="list-style-type: none"> Freedom of expression Impacts on human rights Free, prior and informed consent Self-determination Cultural rights
[draft] ESRs S4	Consumers and end-users	<ul style="list-style-type: none"> Particular rights of indigenous communities
		<ul style="list-style-type: none"> Information-related impacts for consumers and/or end-users
		<ul style="list-style-type: none"> Privacy Freedom of expression Access to (quality) information
[draft] ESRs G1	Business conduct	<ul style="list-style-type: none"> Health and safety Security of a person Protection of children
		<ul style="list-style-type: none"> Non-discrimination Access to products and services Responsible marketing practices
		<ul style="list-style-type: none"> Corporate culture Protection of whistle-blowers Animal welfare Political engagement and lobbying activities Management of relationships with suppliers including payment practices Corruption and bribery
		<ul style="list-style-type: none"> Prevention and detection including training Incidents

5.2 Application requirements – Estimation using sector averages and proxies

AR 13. When collecting value chain information as required by paragraph 6767 is impracticable, the undertaking shall estimate the information to be reported using all reasonable and supportable information. This includes, but is not limited to, internal and external

Appendix F: Flowchart for determining disclosures to be included

This appendix complements [draft] ESRs 1. It provides a non-binding illustration of the materiality assessment outlined in section 3.2 *Material matters and materiality of information* that leads to the identification of the information to be included in the sustainability statements.



(*) only for undertakings with 250 or more employees

(*) Disclosure Requirements

Appendix G: Example of structure of ESRs sustainability statements

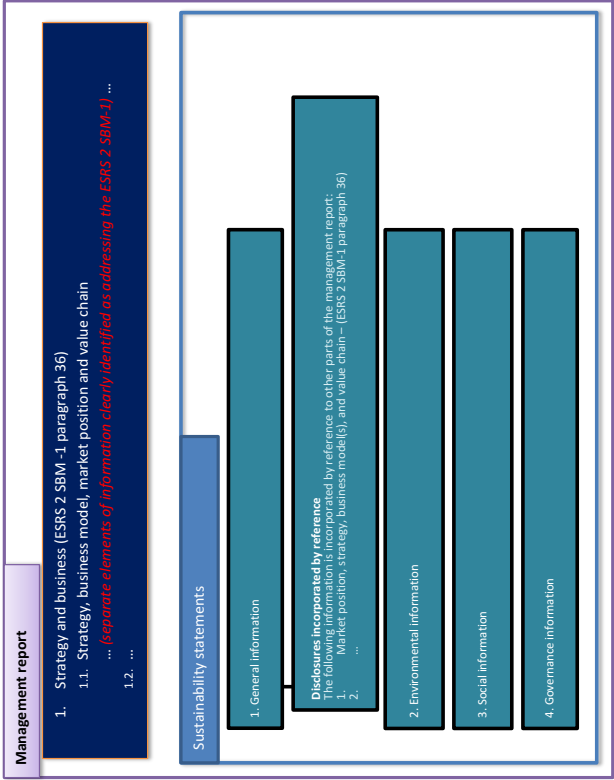
This appendix complements [draft] ESRs 1. It provides non-binding illustrations of the structure of the sustainability statements outlined in section 8.2 of this [draft] Standard.

3



Appendix H: Example of incorporation by reference

This appendix complements [draft] ESRs 1. It provides non-binding illustrations of incorporation by reference of another section of the management report into the sustainability statements as outlined in section 9.1 of this [draft] Standard.



This text is meant purely as a documentation tool and has no legal effect. The Union's institutions do not assume any liability for its contents. The authentic versions of the relevant acts, including their preambles, are those published in the Official Journal of the European Union and available in EUR-Lex. Those official texts are directly accessible through the links embedded in this document

►B DIRECTIVE 2013/34/EU OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL

of 26 June 2013

on the annual financial statements, consolidated financial statements and related reports of certain types of undertakings, amending Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC

(Text with EEA relevance)
(OJ L 182, 29.6.2013, p. 19)

Amended by:

	Official Journal		
	No	page	date
►M1	Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014	L 330	1 15.11.2014
►M2	Council Directive 2014/102/EU of 7 November 2014	L 334	86 21.11.2014
►M3	Directive (EU) 2021/2101 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2021	L 429	1 1.12.2021
►M4	Directive (EU) 2022/2464 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022	L 322	15 16.12.2022

▼B

DIRECTIVE 2013/34/EU OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL

of 26 June 2013

on the annual financial statements, consolidated financial statements and related reports of certain types of undertakings, amending Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC

(Text with EEA relevance)

CHAPTER I
SCOPE, DEFINITIONS AND CATEGORIES OF UNDERTAKINGS AND GROUPS

Article 1

Scope

1. The coordination measures prescribed by this Directive shall apply to the laws, regulations and administrative provisions of the Member States relating to the types of undertakings listed:

(a) in Annex I;

(b) in Annex II, where all of the direct or indirect members of the undertaking having otherwise unlimited liability in fact have limited liability by reason of those members being undertakings which are:

(i) of the types listed in Annex I; or

(ii) not governed by the law of a Member State but which have a legal form comparable to those listed in Annex I.

▼M3

1a. The coordination measures prescribed by Articles 48a to 48e and Article 51 shall also apply to the laws, regulations and administrative provisions of the Member States relating to branches opened in a Member State by an undertaking which is not governed by the law of a Member State but which is of a legal form comparable with the types of undertakings listed in Annex I. Article 2 shall apply in respect of those branches to the extent that Articles 48a to 48e and Article 51 are applicable to such branches.

▼B

2. Member States shall inform the Commission within a reasonable period of time of changes in the types of undertakings in their national law that may affect the accuracy of Annex I or Annex II. In such a case, the Commission shall be empowered to adapt, by means of delegated acts in accordance with Article 49, the lists of undertakings contained in Annexes I and II.

▼M4

3. The coordination measures prescribed by Articles 19a, 29a, 29d, 30 and 33, point (aa) of the second subparagraph of Article 34(1), Article 34(2) and (3) and Article 51 of this Directive shall also apply to the laws, regulations and administrative provisions of the Member States relating to the following undertakings regardless of their legal form, provided that those undertakings are large undertakings, or small and medium-sized undertakings, except micro undertakings, which are public-interest entities as defined in point (a) of point (1) of Article 2 of this Directive:

- (a) insurance undertakings within the meaning of Article 2(1) of Council Directive 91/674/EEC ⁽¹⁾;
- (b) credit institutions as defined in point (1) of Article 4(1) of Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council ⁽²⁾.

Member States may choose not to apply the coordination measures referred to in the first subparagraph of this paragraph to the undertakings listed in points (2) to (23) of Article 2(5) of Directive 2013/56/EU of the European Parliament and of the Council ⁽³⁾.

4. The coordination measures prescribed by Articles 19a, 29a and 29d shall not apply to financial products listed in points (b) and (f) of point (12) of Article 2 of Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council ⁽⁴⁾.

5. The coordination measures prescribed by Articles 40a to 40d shall also apply to the laws, regulations and administrative provisions of the Member States relating to subsidiary undertakings and branches of undertakings which are not governed by the law of a Member State but whose legal form is comparable with the types of undertakings listed in Annex I.

▼B

Article 2

Definitions

For the purposes of this Directive, the following definitions shall apply:

- (1) 'public-interest entities' means undertakings within the scope of Article 1 which are:

⁽¹⁾ Council Directive 91/674/EEC of 19 December 1991 on the annual accounts and consolidated accounts of insurance undertakings (OJ L 374, 31.12.1991, p. 7).

⁽²⁾ Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and amending Regulation (EU) No 648/2012 (OJ L 176, 27.6.2013, p. 1).

⁽³⁾ Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and amending Directive 2006/49/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC (OJ L 176, 27.6.2013, p. 338).

⁽⁴⁾ Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector (OJ L 317, 9.12.2019, p. 1).

▼B

- (a) governed by the law of a Member State and whose transferable securities are admitted to trading on a regulated market of any Member State within the meaning of point (14) of Article 4(1) of Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments ⁽¹⁾;

- (b) credit institutions as defined in point (1) of Article 4 of Directive 2006/48/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions ⁽²⁾, other than those referred to in Article 2 of that Directive;

- (c) insurance undertakings within the meaning of Article 2(1) of Council Directive 91/674/EEC of 19 December 1991 on the annual accounts of insurance undertakings ⁽³⁾; or

- (d) designated by Member States as public-interest entities, for instance undertakings that are of significant public relevance because of the nature of their business, their size or the number of their employees;

- (2) 'participating interest' means rights in the capital of other undertakings, whether or not represented by certificates, which, by creating a durable link with those undertakings, are intended to contribute to the activities of the undertaking which holds those rights. The holding of part of the capital of another undertaking is presumed to constitute a participating interest where it exceeds a percentage threshold fixed by the Member States which is lower than or equal to 20 %;

- (3) 'related party' has the same meaning as in the international accounting standards adopted in accordance with Regulation (EC) No 1606/2002 of the European Parliament and of the Council of 19 July 2002 on the application of international accounting standards ⁽⁴⁾;

- (4) 'fixed assets' means those assets which are intended for use on a continuing basis for the undertaking's activities;

- (5) 'net turnover' means the amounts derived from the sale of products and the provision of services after deducting sales rebates and value added tax and other taxes directly linked to turnover; however, for insurance undertakings referred to in point (a) of the first subparagraph of Article 1(3) of this Directive, 'net turnover' shall be defined in accordance with Article 35 and

⁽¹⁾ OJ L 145, 30.4.2004, p. 1.

⁽²⁾ OJ L 177, 30.6.2006, p. 1.

⁽³⁾ OJ L 374, 31.12.1991, p. 7.

⁽⁴⁾ OJ L 243, 11.9.2002, p. 1.

▼M4

▼M4

point 2 of Article 66 of Council Directive 91/674/EEC (1); for credit institutions referred to in point (b) of the first subparagraph of Article 1(3) of this Directive, 'net turnover' shall be defined in accordance with point (c) of Article 43(2) of Council Directive 86/635/EEC (2); and for undertakings falling under the scope of Article 40a(1) of this Directive, 'net turnover' means the revenue as defined by or within the meaning of the financial reporting framework on the basis of which the financial statements of the undertaking are prepared;

▼B

(6) 'purchase price' means the price payable and any incidental expenses minus any incidental reductions in the cost of acquisition;

(7) 'production cost' means the purchase price of raw materials, consumables and other costs directly attributable to the item in question. Member States shall permit or require the inclusion of a reasonable proportion of fixed or variable overhead costs indirectly attributable to the item in question, to the extent that they relate to the period of production. Distribution costs shall not be included;

(8) 'value adjustment' means the adjustments intended to take account of changes in the values of individual assets established at the balance sheet date, whether the change is final or not;

(9) 'parent undertaking' means an undertaking which controls one or more subsidiary undertakings;

(10) 'subsidiary undertaking' means an undertaking controlled by a parent undertaking, including any subsidiary undertaking of an ultimate parent undertaking;

(11) 'group' means a parent undertaking and all its subsidiary undertakings;

(12) 'affiliated undertakings' means any two or more undertakings within a group;

(13) 'associated undertaking' means an undertaking in which another undertaking has a participating interest, and over whose operating and financial policies that other undertaking exercises significant influence. An undertaking is presumed to exercise a significant influence over another undertaking where it has 20 % or more of the shareholders' or members' voting rights in that other undertaking;

(1) Council Directive 91/674/EEC of 19 December 1991 on the annual accounts and consolidated accounts of insurance undertakings (OJ L 374, 31.12.1991, p. 7).

(2) Council Directive 86/635/EEC of 8 December 1986 on the annual accounts and consolidated accounts of banks and other financial institutions (OJ L 372, 31.12.1986, p. 1).

▼B

(14) 'investment undertakings' means:

(a) undertakings the sole object of which is to invest their funds in various securities, real property and other assets, with the sole aim of spreading investment risks and giving their shareholders the benefit of the results of the management of their assets;

(b) undertakings associated with investment undertakings with fixed capital, if the sole object of those associated undertakings is to acquire fully paid shares issued by those investment undertakings without prejudice to point (b) of Article 22(1) of Directive 2012/30/EU;

(15) 'financial holding undertakings' means undertakings the sole object of which is to acquire holdings in other undertakings and to manage such holdings and turn them to profit, without involving themselves directly or indirectly in the management of those undertakings, without prejudice to their rights as shareholders;

(16) 'material' means the status of information where its omission or misstatement could reasonably be expected to influence decisions that users make on the basis of the financial statements of the undertaking. The materiality of individual items shall be assessed in the context of other similar items;

▼M4

(17) 'sustainability matters' means environmental, social and human rights, and governance factors, including sustainability factors defined in point (24) of Article 2 of Regulation (EU) 2019/2088;

(18) 'sustainability reporting' means reporting information related to sustainability matters in accordance with Articles 19a, 29a and 29d;

(19) 'key intangible resources' means resources without physical substance on which the business model of the undertaking fundamentally depends and which are a source of value creation for the undertaking;

(20) 'independent assurance services provider' means a conformity assessment body accredited in accordance with Regulation (EC) No 765/2008 of the European Parliament and of the Council (1) for the specific conformity assessment activity referred to in point (aa) of the second subparagraph of Article 34(1) of this Directive.

(1) Regulation (EC) No 765/2008 of the European Parliament and of the Council of 9 July 2008 setting out the requirements for accreditation and repealing Regulation (EEC) No 339/93 (OJ L 218, 13.8.2008, p. 30).



B

Article 3

Categories of undertakings and groups

1. In applying one or more of the options in Article 36, Member States shall define micro-undertakings as undertakings which on their balance sheet dates do not exceed the limits of at least two of the three following criteria:

- (a) balance sheet total: EUR 350 000;
- (b) net turnover: EUR 700 000;
- (c) average number of employees during the financial year: 10.

2. Small undertakings shall be undertakings which on their balance sheet dates do not exceed the limits of at least two of the three following criteria:

- (a) balance sheet total: EUR 4 000 000;
- (b) net turnover: EUR 8 000 000;
- (c) average number of employees during the financial year: 50.

Member States may define thresholds exceeding the thresholds in points (a) and (b) of the first subparagraph. However, the thresholds shall not exceed EUR 6 000 000 for the balance sheet total and EUR 12 000 000 for the net turnover.

3. Medium-sized undertakings shall be undertakings which are not micro-undertakings or small undertakings and which on their balance sheet dates do not exceed the limits of at least two of the three following criteria:

- (a) balance sheet total: EUR 20 000 000;
- (b) net turnover: EUR 40 000 000;
- (c) average number of employees during the financial year: 250.

4. Large undertakings shall be undertakings which on their balance sheet dates exceed at least two of the three following criteria:

- (a) balance sheet total: EUR 20 000 000;
- (b) net turnover: EUR 40 000 000;



B

(c) average number of employees during the financial year: 250.

5. Small groups shall be groups consisting of parent and subsidiary undertakings to be included in a consolidation and which, on a consolidated basis, do not exceed the limits of at least two of the three following criteria on the balance sheet date of the parent undertaking:

- (a) balance sheet total: EUR 4 000 000;
- (b) net turnover: EUR 8 000 000;
- (c) average number of employees during the financial year: 50.

Member States may define thresholds exceeding the thresholds in points (a) and (b) of the first subparagraph. However, the thresholds shall not exceed EUR 6 000 000 for the balance sheet total and EUR 12 000 000 for the net turnover.

6. Medium-sized groups shall be groups which are not small groups, which consist of parent and subsidiary undertakings to be included in a consolidation and which, on a consolidated basis, do not exceed the limits of at least two of the three following criteria on the balance sheet date of the parent undertaking:

- (a) balance sheet total: EUR 20 000 000;
- (b) net turnover: EUR 40 000 000;
- (c) average number of employees during the financial year: 250.

7. Large groups shall be groups consisting of parent and subsidiary undertakings to be included in a consolidation and which, on a consolidated basis, exceed the limits of at least two of the three following criteria on the balance sheet date of the parent undertaking:

- (a) balance sheet total: EUR 20 000 000;
- (b) net turnover: EUR 40 000 000;
- (c) average number of employees during the financial year: 250.

8. Member States shall permit the set-off referred to in Article 24(3) when the elimination as a consequence of Article 24(7) not to be effected in such cases, the limits for the balance sheet total and net turnover criteria shall be increased by 20 %.

9. In the case of those Member States which have not adopted the euro, the amount in national currency equivalent to the amounts set out in paragraphs 1 to 7 shall be that obtained by applying the exchange rate published in the *Official Journal of the European Union* as at the date of the entry into force of any Directive setting those amounts.



For the purposes of conversion into the national currencies of those Member States which have not adopted the euro, the amounts in euro specified in paragraphs 1, 3, 4, 6 and 7 may be increased or decreased by not more than 5 % in order to produce round sum amounts in the national currencies.

10. Where, on its balance sheet date, an undertaking or a group exceeds or ceases to exceed the limits of two of the three criteria set out in paragraphs 1 to 7, that fact shall affect the application of the derogations provided for in this Directive only if it occurs in two consecutive financial years.

11. The balance sheet total referred to in paragraphs 1 to 7 of this Article shall consist of the total value of the assets in A to E under 'Assets' in the layout set out in Annex III or of the assets in A to E in the layout set out in Annex IV.

12. When calculating the thresholds in paragraphs 1 to 7, Member States may require the inclusion of income from other sources for undertakings for which 'net turnover' is not relevant. Member States may require parent undertakings to calculate their thresholds on a consolidated basis rather than on an individual basis. Member States may also require affiliated undertakings to calculate their thresholds on a consolidated or aggregated basis where such undertakings have been established for the sole purpose of avoiding the reporting of certain information.

13. In order to adjust for the effects of inflation, the Commission shall at least every five years review and, where appropriate, amend, by means of delegated acts in accordance with Article 49, the thresholds referred to in paragraphs 1 to 7 of this Article, taking into account measures of inflation as published in the *Official Journal of the European Union*.

CHAPTER 2

GENERAL PROVISIONS AND PRINCIPLES

Article 4

General provisions

1. The annual financial statements shall constitute a composite whole and shall for all undertakings comprise, as a minimum, the balance sheet, the profit and loss account and the notes to the financial statements.

Member States may require undertakings other than small undertakings to include other statements in the annual financial statements in addition to the documents referred to in the first subparagraph.

2. The annual financial statements shall be drawn up clearly and in accordance with the provisions of this Directive.



3. The annual financial statements shall give a true and fair view of the undertaking's assets, liabilities, financial position and profit or loss. Where the application of this Directive would not be sufficient to give a true and fair view of the undertaking's assets, liabilities, financial position and profit or loss, such additional information as is necessary to comply with that requirement shall be given in the notes to the financial statements.

4. Where in exceptional cases the application of a provision of this Directive is incompatible with the obligation laid down in paragraph 3, that provision shall be disapplied in order to give a true and fair view of the undertaking's assets, liabilities, financial position and profit or loss. The disapplication of any such provision shall be disclosed in the notes to the financial statements together with an explanation of the reasons for it and of its effect on the undertaking's assets, liabilities, financial position and profit or loss.

The Member States may define the exceptional cases in question and lay down the relevant special rules which are to apply in those cases.

5. Member States may require undertakings other than small undertakings to disclose information in their annual financial statements which is additional to that required pursuant to this Directive.

6. By way of derogation from paragraph 5, Member States may require small undertakings to prepare, disclose and publish information in the financial statements which goes beyond the requirements of this Directive, provided that any such information is gathered under a single filing system and the disclosure requirement is contained in the national tax legislation for the strict purposes of tax collection. The information required in accordance with this paragraph shall be included in the relevant part of the financial statements.

7. Member States shall communicate to the Commission any additional information they require in accordance with paragraph 6 upon the transposition of this Directive and when they introduce new requirements in accordance with paragraph 6 in national law.

8. Member States using electronic solutions for filing and publishing annual financial statements shall ensure that small undertakings are not required to publish, in accordance with Chapter 7, the additional disclosures required by national tax legislation, as referred to in paragraph 6.

Article 5

General disclosure

The document containing the financial statements shall state the name of the undertaking and the information prescribed by points (a) and (b) of Article 5 of Directive 2009/101/EC.



Article 6

General financial reporting principles

1. Items presented in the annual and consolidated financial statements shall be recognised and measured in accordance with the following general principles:
 - (a) the undertaking shall be presumed to be carrying on its business as a going concern;
 - (b) accounting policies and measurement bases shall be applied consistently from one financial year to the next;
 - (c) recognition and measurement shall be on a prudent basis, and in particular:
 - (i) only profits made at the balance sheet date may be recognised,
 - (ii) all liabilities arising in the course of the financial year concerned or in the course of a previous financial year shall be recognised, even if such liabilities become apparent only between the balance sheet date and the date on which the balance sheet is drawn up, and
 - (iii) all negative value adjustments shall be recognised, whether the result of the financial year is a profit or a loss;
 - (d) amounts recognised in the balance sheet and profit and loss account shall be computed on the accrual basis;
 - (e) the opening balance sheet for each financial year shall correspond to the closing balance sheet for the preceding financial year;
 - (f) the components of asset and liability items shall be valued separately;
 - (g) any set-off between asset and liability items, or between income and expenditure items, shall be prohibited;
 - (h) items in the profit and loss account and balance sheet shall be accounted for and presented having regard to the substance of the transaction or arrangement concerned;
 - (i) items recognised in the financial statements shall be measured in accordance with the principle of purchase price or production cost; and
 - (j) the requirements set out in this Directive regarding recognition, measurement, presentation, disclosure and consolidation need not be complied with when the effect of complying with them is immaterial.
2. Notwithstanding point (g) of paragraph 1, Member States may in specific cases permit or require undertakings to perform a set-off between asset and liability items, or between income and expenditure items, provided that the amounts which are set off are specified as gross amounts in the notes to the financial statements.



3. Member States may exempt undertakings from the requirements of point (h) of paragraph 1.
4. Member States may limit the scope of point (j) of paragraph 1 to presentation and disclosures.
5. In addition to those amounts recognised in accordance with point (c)(ii) of paragraph 1, Member States may permit or require the recognition of all foreseeable liabilities and potential losses arising in the course of the financial year concerned or in the course of a previous financial year, even if such liabilities or losses become apparent only between the balance sheet date and the date on which the balance sheet is drawn up.

Article 7

Alternative measurement basis of fixed assets at revalued amounts

1. By way of derogation from point (i) of Article 6(1), Member States may permit or require, in respect of all undertakings or any classes of undertaking, the measurement of fixed assets at revalued amounts. Where national law provides for the revaluation basis of measurement, it shall define its content and limits and the rules for its application.
2. Where paragraph 1 is applied, the amount of the difference between measurement on a purchase price or production cost basis and measurement on a revaluation basis shall be entered in the balance sheet in the revaluation reserve under 'Capital and reserves'.

The revaluation reserve may be capitalised in whole or in part at any time.

The revaluation reserve shall be reduced where the amounts transferred to that reserve are no longer necessary for the implementation of the revaluation basis of accounting. The Member States may lay down rules governing the application of the revaluation reserve, provided that transfers to the profit and loss account from the revaluation reserve may be made only where the amounts transferred have been entered as an expense in the profit and loss account or reflect increases in value which have actually been realised. No part of the revaluation reserve may be distributed, either directly or indirectly, unless it represents a gain actually realised.

Save as provided under the second and third subparagraphs of this paragraph, the revaluation reserve may not be reduced.

3. Value adjustments shall be calculated each year on the basis of the revalued amount. However, by way of derogation from Articles 9 and 13, Member States may permit or require that only the amount of the value adjustments arising as a result of the purchase price or production cost measurement basis be shown under the relevant items in the layouts set out in Annexes V and VI and that the difference arising as a result of the measurement on a revaluation basis under this Article be shown separately in the layouts.



Article 8

Alternative measurement basis of fair value

1. By way of derogation from point (i) of Article 6(1) and subject to the conditions set out in this Article:

- (a) Member States shall permit or require, in respect of all undertakings or any classes of undertaking, the measurement of financial instruments, including derivative financial instruments, at fair value; and
- (b) Member States may permit or require, in respect of all undertakings or any classes of undertaking, the measurement of specified categories of assets other than financial instruments at amounts determined by reference to fair value.

Such permission or requirement may be restricted to consolidated financial statements.

2. For the purpose of this Directive, commodity-based contracts that give either contracting party the right to settle in cash or some other financial instrument shall be considered to be derivative financial instruments, except where such contracts:

- (a) were entered into and continue to meet the undertaking's expected purchase, sale or usage requirements at the time they were entered into and subsequently;
- (b) were designated as commodity-based contracts at their inception; and
- (c) are expected to be settled by delivery of the commodity.

3. Point (a) of paragraph 1 shall apply only to the following liabilities:

- (a) liabilities held as part of a trading portfolio; and
- (b) derivative financial instruments.

4. Measurement according to point (a) of paragraph 1 shall not apply to the following:

- (a) non-derivative financial instruments held to maturity;
- (b) loans and receivables originated by the undertaking and not held for trading purposes; and
- (c) interests in subsidiaries, associated undertakings and joint ventures, equity instruments issued by the undertaking, contracts for contingent consideration in a business combination, and other financial instruments with such special characteristics that the instruments, according to what is generally accepted, are accounted for differently from other financial instruments.



5. By way of derogation from point (i) of Article 6(1), Member States may, in respect of any assets and liabilities which qualify as hedged items under a fair value hedge accounting system, or identified portions of such assets or liabilities, permit measurement at the specific amount required under that system.

6. By way of derogation from paragraphs 3 and 4, Member States may permit or require the recognition, measurement and disclosure of financial instruments in conformity with international accounting standards adopted in accordance with Regulation (EC) No 1606/2002.

7. The fair value within the meaning of this Article shall be determined by reference to one of the following values:

- (a) in the case of financial instruments for which a reliable market can readily be identified, the market value. Where the market value is not readily identifiable for an instrument but can be identified for its components or for a similar instrument, the market value may be derived from that of its components or of the similar instrument;
- (b) in the case of financial instruments for which a reliable market cannot be readily identified, a value resulting from generally accepted valuation models and techniques, provided that such valuation models and techniques ensure a reasonable approximation of the market value.

Financial instruments that cannot be measured reliably by any of the methods described in points (a) and (b) of the first subparagraph shall be measured in accordance with the principle of purchase price or production cost in so far as measurement on that basis is possible.

8. Notwithstanding point (c) of Article 6(1), where a financial instrument is measured at fair value, a change in value shall be included in the profit and loss account, except in the following cases, where such a change shall be included directly in a fair value reserve:

- (a) the instrument accounted for is a hedging instrument under a system of hedge accounting that allows some or all of the change in value not to be shown in the profit and loss account; or
- (b) the change in value relates to an exchange difference arising on a monetary item that forms part of an undertaking's net investment in a foreign entity.

Member States may permit or require a change in the value of an available for sale financial asset, other than a derivative financial instrument, to be included directly in a fair value reserve. That fair value reserve shall be adjusted when amounts shown therein are no longer necessary for the implementation of points (a) and (b) of the first subparagraph.

▼B

9. Notwithstanding point (c) of Article 6(1), Member States may permit or require, in respect of all undertakings or any classes of undertaking, that, where assets other than financial instruments are measured at fair value, a change in the value be included in the profit and loss account.

CHAPTER 3

BALANCE SHEET AND PROFIT AND LOSS ACCOUNT

Article 9

General provisions concerning the balance sheet and the profit and loss account

1. The layout of the balance sheet and of the profit and loss account shall not be changed from one financial year to the next. Departures from that principle shall, however, be permitted in exceptional cases in order to give a true and fair view of the undertaking's assets, liabilities, financial position and profit or loss. Any such departure and the reasons therefor shall be disclosed in the notes to the financial statements.

2. In the balance sheet and in the profit and loss account the items set out in Annexes III to VI shall be shown separately in the order indicated. Member States shall permit a more detailed subdivision of those items, subject to adherence to the prescribed layouts. Member States shall permit the addition of subtotals and of new items, provided that the contents of such new items are not covered by any of the items in the prescribed layouts. Member States may require such subdivision or subtotals or new items.

3. The layout, nomenclature and terminology of items in the balance sheet and profit and loss account that are preceded by arabic numerals shall be adapted where the special nature of an undertaking so requires. Member States may require such adaptations for undertakings which form part of a particular economic sector.

Member States may permit or require balance sheet and profit and loss account items that are preceded by arabic numerals to be combined where they are immaterial in amount for the purposes of giving a true and fair view of the undertaking's assets, liabilities, financial position and profit or loss or where such combination makes for greater clarity, provided that the items so combined are dealt with separately in the notes to the financial statements.

4. By way of derogation from paragraphs 2 and 3 of this Article, Member States may limit the undertaking's ability to depart from the layouts set out in Annexes III to VI to the extent that this is necessary in order for the financial statements to be filed electronically.

5. In respect of each balance sheet and profit and loss account item, the figure for the financial year to which the balance sheet and the profit and loss account relate and the figure relating to the corresponding item for the preceding financial year shall be shown. Where those figures are not comparable, Member States may require the figure for the preceding financial year to be adjusted. Any case of non-comparability or any adjustment of the figures shall be disclosed, with explanations, in the notes to the financial statements.

▼B

6. Member States may permit or require adaptation of the layout of the balance sheet and profit and loss account in order to include the appropriation of profit or the treatment of loss.

7. In respect of the treatment of participating interests in annual financial statements:

(a) Member States may permit or require participating interests to be accounted for using the equity method as provided for in Article 27, taking account of the essential adjustments resulting from the particular characteristics of annual financial statements as compared to consolidated financial statements;

(b) Member States may permit or require that the proportion of the profit or loss attributable to the participating interest be recognised in the profit and loss account only to the extent of the amount corresponding to dividends already received or the payment of which can be claimed; and

(c) where the profit attributable to the participating interest and recognised in the profit and loss account exceeds the amount of dividends already received or the payment of which can be claimed, the amount of the difference shall be placed in a reserve which cannot be distributed to shareholders.

Article 10

Presentation of the balance sheet

For the presentation of the balance sheet, Member States shall prescribe one or both of the layouts set out in Annexes III and IV. If a Member State prescribes both layouts, it shall permit undertakings to choose which of the prescribed layouts to adopt.

Article 11

Alternative presentation of the balance sheet

Member States may permit or require undertakings, or certain classes of undertaking, to present items on the basis of a distinction between current and non-current items in a different layout from that set out in Annexes III and IV, provided that the information given is at least equivalent to that otherwise to be provided in accordance with Annexes III and IV.

Article 12

Special provisions relating to certain balance sheet items

1. Where an asset or liability relates to more than one layout item, its relationship to other items shall be disclosed either under the item where it appears or in the notes to the financial statements.



2. Own shares and shares in affiliated undertakings shall be shown only under the items prescribed for that purpose.
3. Whether particular assets are to be shown as fixed assets or current assets shall depend upon the purpose for which they are intended.
4. Rights to immovables and other similar rights as defined by national law shall be shown under 'Land and buildings'.
5. The purchase price or production cost or revalued amount, where Article 7(1) applies, of fixed assets with limited useful economic lives shall be reduced by value adjustments calculated to write off the value of such assets systematically over their useful economic lives.
6. Value adjustments to fixed assets shall be subject to the following:
 - (a) Member States may permit or require value adjustments to be made in respect of financial fixed assets, so that they are valued at the lower figure to be attributed to them at the balance sheet date;
 - (b) value adjustments shall be made in respect of fixed assets, whether their useful economic lives are limited or not, so that they are valued at the lower figure to be attributed to them at the balance sheet date if it is expected that the reduction in their value will be permanent;
 - (c) the value adjustments referred to in points (a) and (b) shall be charged to the profit and loss account and disclosed separately in the notes to the financial statements if they have not been shown separately in the profit and loss account;
 - (d) measurement at the lower of the values provided for in points (a) and (b) may not continue if the reasons for which the value adjustments were made have ceased to apply; this provision shall not apply to value adjustments made in respect of goodwill.
7. Value adjustments shall be made in respect of current assets with a view to showing them at the lower market value or, in particular circumstances, another lower value to be attributed to them at the balance sheet date.

Measurement at the lower value provided for in the first subparagraph may not continue if the reasons for which the value adjustments were made no longer apply.
8. Member States may permit or require that interest on capital borrowed to finance the production of fixed or current assets be included within production costs, to the extent that it relates to the period of production. Any application of this provision shall be disclosed in the notes to the financial statements.



9. Member States may permit the purchase price or production cost of stocks of goods of the same category and all fungible items including investments to be calculated either on the basis of weighted average prices, on the basis of the 'first in, first out' (FIFO) method, the 'last in, first out' (LIFO) method, or a method reflecting generally accepted best practice.
10. Where the amount repayable on account of any debt is greater than the amount received, Member States may permit or require that the difference be shown as an asset. It shall be shown separately in the balance sheet or in the notes to the financial statements. The amount of that difference shall be written off by a reasonable amount each year and completely written off no later than at the time of repayment of the debt.
11. Intangible assets shall be written off over the useful economic life of the intangible asset.

In exceptional cases where the useful life of goodwill and development costs cannot be reliably estimated, such assets shall be written off within a maximum period set by the Member State. That maximum period shall not be shorter than five years and shall not exceed 10 years. An explanation of the period over which goodwill is written off shall be provided within the notes to the financial statements.
- Where national law authorises the inclusion of costs of development under 'Assets' and the costs of development have not been completely written off, Member States shall require that no distribution of profits take place unless the amount of the reserves available for distribution and profits brought forward is at least equal to that of the costs not written off.
- Where national law authorises the inclusion of formation expenses under 'Assets', they shall be written off within a period of maximum five years. In that case, Member States shall require that the third subparagraph apply *mutatis mutandis* to formation expenses.
- In exceptional cases, the Member States may permit derogations from the third and fourth subparagraphs. Such derogations and the reasons therefor shall be disclosed in the notes to the financial statements.
12. Provisions shall cover liabilities the nature of which is clearly defined and which at the balance sheet date are either likely to be incurred or certain to be incurred, but uncertain as to their amount or as to the date on which they will arise.

The Member States may also authorise the creation of provisions intended to cover expenses the nature of which is clearly defined and which at the balance sheet date are either likely to be incurred or certain to be incurred, but uncertain as to their amount or as to the date on which they will arise.
- At the balance sheet date, a provision shall represent the best estimate of the expenses likely to be incurred or, in the case of a liability, of the amount required to meet that liability. Provisions shall not be used to adjust the values of assets.



Article 13

Presentation of the profit and loss account

1. For the presentation of the profit and loss account, Member States shall prescribe one or both of the layouts set out in Annexes V and VI. If a Member State prescribes both layouts, it may permit undertakings to choose which of the prescribed layouts to adopt.
2. By way of derogation from Article 4(1), Member States may permit or require all undertakings, or any classes of undertaking, to present a statement of their performance instead of the presentation of profit and loss items in accordance with Annexes V and VI, provided that the information given is at least equivalent to that otherwise required by Annexes V and VI.

Article 14

Simplifications for small and medium-sized undertakings

1. Member States may permit small undertakings to draw up abridged balance sheets showing only those items in Annexes III and IV preceded by letters and roman numerals, disclosing separately:
 - (a) the information required in brackets in D (II) under 'Assets' and C under 'Capital, reserves and liabilities' of Annex III, but in the aggregate for each; or
 - (b) the information required in brackets in D (II) of Annex IV.
2. Member States may permit small and medium-sized undertakings to draw up abridged profit and loss accounts within the following limits:

- (a) in Annex V, items 1 to 5 may be combined under one item called 'Gross profit or loss';
- (b) in Annex VI, items 1, 2, 3 and 6 may be combined under one item called 'Gross profit or loss'.

CHAPTER 4

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS

Article 15

General provisions concerning the notes to the financial statements

Where notes to the balance sheet and profit and loss account are presented in accordance with this Chapter, the notes shall be presented in the order in which items are presented in the balance sheet and in the profit and loss account.



Article 16

Content of the notes to the financial statements relating to all undertakings

1. In the notes to the financial statements all undertakings shall, in addition to the information required under provisions of this Directive, disclose information in respect of the following:
 - (a) accounting policies adopted;
 - (b) where fixed assets are measured at revalued amounts, a table showing:
 - (i) movements in the revaluation reserve in the financial year, with an explanation of the tax treatment of items therein, and
 - (ii) the carrying amount in the balance sheet that would have been recognised had the fixed assets not been revalued;
 - (c) where financial instruments and/or assets other than financial instruments are measured at fair value:
 - (i) the significant assumptions underlying the valuation models and techniques where fair values have been determined in accordance with point (b) of Article 8(7),
 - (ii) for each category of financial instrument or asset other than financial instruments, the fair value, the changes in value included directly in the profit and loss account and changes included in fair value reserves,
 - (iii) for each class of derivative financial instrument, information about the extent and the nature of the instruments, including significant terms and conditions that may affect the amount, timing and certainty of future cash flows, and
 - (iv) a table showing movements in fair value reserves during the financial year;
 - (d) the total amount of any financial commitments, guarantees or contingencies that are not included in the balance sheet, and an indication of the nature and form of any valuable security which has been provided; any commitments concerning pensions and affiliated or associated undertakings shall be disclosed separately;
 - (e) the amount of advances and credits granted to members of the administrative, managerial and supervisory bodies, with indications of the interest rates, main conditions and any amounts repaid or written off or waived, as well as commitments entered into on their behalf by way of guarantees of any kind, with an indication of the total for each category;
 - (f) the amount and nature of individual items of income or expenditure which are of exceptional size or incidence;



(g) amounts owed by the undertaking becoming due and payable after more than five years, as well as the undertaking's entire debts covered by valuable security furnished by the undertaking, with an indication of the nature and form of the security; and

(h) the average number of employees during the financial year.

2. Member States may require *mutatis mutandis* that small undertakings are to disclose information as required in points (a), (m), (p), (q) and (r) of Article 17(1).

For the purposes of applying the first subparagraph, the information required in point (p) of Article 17(1) shall be limited to the nature and business purpose of the arrangements referred to in that point.

For the purposes of applying the first subparagraph, the disclosure of the information required in point (r) of Article 17(1) shall be limited to transactions entered into with the parties listed in the fourth subparagraph of that point.

3. Member States shall not require disclosure for small undertakings beyond what is required or permitted by this Article.

Article 17

Additional disclosures for medium-sized and large undertakings and public-interest entities

1. In the notes to the financial statements, medium-sized and large undertakings and public-interest entities shall, in addition to the information required under Article 16 and any other provisions of this Directive, disclose information in respect of the following matters:

- (a) for the various fixed asset items:
 - (i) the purchase price or production cost or, where an alternative basis of measurement has been followed, the fair value or revalued amount at the beginning and end of the financial year,
 - (ii) additions, disposals and transfers during the financial year,
 - (iii) the accumulated value adjustments at the beginning and end of the financial year,
 - (iv) value adjustments charged during the financial year,
 - (v) movements in accumulated value adjustments in respect of additions, disposals and transfers during the financial year, and
 - (vi) where interest is capitalised in accordance with Article 12(8), the amount capitalised during the financial year.
- (b) if fixed or current assets are the subject of value adjustments for taxation purposes alone, the amount of the adjustments and the reasons for making them;



(c) where financial instruments are measured at purchase price or production cost;

(i) for each class of derivative financial instrument:

- the fair value of the instruments, if such a value can be determined by any of the methods prescribed in point (a) of Article 8(7), and

- information about the extent and nature of the instruments,

(ii) for financial fixed assets carried at an amount in excess of their fair value:

- the book value and the fair value of either the individual assets or appropriate groupings of those individual assets, and

- the reasons for not reducing the book value, including the nature of the evidence underlying the assumption that the book value will be recovered;

(d) the amount of the emoluments granted in respect of, the financial year to the members of administrative, managerial and supervisory bodies by reason of their responsibilities and any commitments arising or entered into in respect of retirement pensions of former members of those bodies, with an indication of the total for each category of body.

Member States may waive the requirement to disclose such information where its disclosure would make it possible to identify the financial position of a specific member of such a body;

(e) the average number of employees during the financial year, broken down by categories and, if they are not disclosed separately in the profit and loss account, the staff costs relating to the financial year, broken down between wages and salaries, social security costs and pension costs;

(f) where a provision for deferred tax is recognised in the balance sheet, the deferred tax balances at the end of the financial year, and the movement in those balances during the financial year;

(g) the name and registered office of each of the undertakings in which the undertaking, either itself or through a person acting in his own name but on the undertaking's behalf, holds a participating interest, showing the proportion of the capital held, the amount of capital and reserves, and the profit or loss for the latest financial year of the undertaking concerned for which financial statements have been adopted; the information concerning capital and reserves and the profit or loss may be omitted where the undertaking concerned does not publish its balance sheet and is not controlled by the undertaking.

Member States may allow the information required to be disclosed by the first subparagraph of this point to take the form of a statement filed in accordance with Article 3(1) and (3) of Directive 2009/101/EC; the filing of such a statement shall be disclosed in the notes to the financial statements. Member States may also allow that information to be omitted when its nature is

▼ B

such that it would be seriously prejudicial to any of the undertakings to which it relates. Member States may make such omissions subject to prior administrative or judicial authorisation. Any such omission shall be disclosed in the notes to the financial statements;

- (h) the number and the nominal value or, in the absence of a nominal value, the accounting par value of the shares subscribed during the financial year within the limits of the authorised capital, without prejudice as far as the amount of that capital is concerned to point (e) of Article 20f Directive 2009/10/EC or to points (e) and (d) of Article 2 of Directive 2012/30/EU;
- (i) where there is more than one class of shares, the number and the nominal value or, in the absence of a nominal value, the accounting par value for each class;
- (j) the existence of any participation certificates, convertible debentures, warrants, options or similar securities or rights, with an indication of their number and the rights they confer;
- (k) the name, the head or registered office and the legal form of each of the undertakings of which the undertaking is a member having unlimited liability;
- (l) the name and registered office of the undertaking which draws up the consolidated financial statements of the largest body of undertakings of which the undertaking forms part as a subsidiary undertaking;
- (m) the name and registered office of the undertaking which draws up the consolidated financial statements of the smallest body of undertakings of which the undertaking forms part as a subsidiary undertaking and which is also included in the body of undertakings referred to in point (l);
- (n) the place where copies of the consolidated financial statements referred to in points (l) and (m) may be obtained, provided that they are available;
- (o) the proposed appropriation of profit or treatment of loss, or where applicable, the appropriation of the profit or treatment of the loss;
- (p) the nature and business purpose of the undertaking's arrangements that are not included in the balance sheet and the financial impact on the undertaking of those arrangements, provided that the risks or benefits arising from such arrangements are material and in so far as the disclosure of such risks or benefits is necessary for the purposes of assessing the financial position of the undertaking;
- (q) the nature and the financial effect of material events arising after the balance sheet date which are not reflected in the profit and loss account or balance sheet; and
- (r) transactions which have been entered into with related parties by the undertaking, including the amount of such transactions, the nature of the related party relationship and other information about the transactions necessary for an understanding of the financial position of the undertaking. Information about individual transactions may be aggregated according to their nature except where separate information is necessary for an understanding of the effects of related party transactions on the financial position of the undertaking.

▼ B

Member States may permit or require that only transactions with related parties that have not been concluded under normal market conditions be disclosed.

Member States may permit that transactions entered into between one or more members of a group be not disclosed, provided that subsidiaries which are party to the transaction are wholly owned by such a member.

Member States may permit that a medium-sized undertaking limit the disclosure of transactions with related parties to transactions entered into with:

- (i) owners holding a participating interest in the undertaking;
 - (ii) undertakings in which the undertaking itself has a participating interest; and
 - (iii) members of the administrative, management or supervisory bodies of the undertaking.
2. Member States shall not be required to apply point (g) of paragraph 1 to an undertaking which is a parent undertaking governed by their national laws in the following cases:
- (a) where the undertaking in which that parent undertaking holds a participating interest for the purposes of point (g) of paragraph 1 is included in consolidated financial statements drawn up by that parent undertaking, or in the consolidated financial statements of a larger body of undertakings as referred to in Article 23(4);
 - (b) where that participating interest has been dealt with by that parent undertaking in its annual financial statements in accordance with Article 9(7), or in the consolidated financial statements drawn up by that parent undertaking in accordance with Article 27(1) to (8).

Article 18

Additional disclosures for large undertakings and public-interest entities

- 1. In the notes to the financial statements, large undertakings and public-interest entities shall, in addition to the information required under Articles 16 and 17 and any other provisions of this Directive, disclose information in respect of the following matters:
 - (a) the net turnover broken down by categories of activity and into geographical markets, in so far as those categories and markets differ substantially from one another, taking account of the manner in which the sale of products and the provision of services are organised; and
 - (b) the total fees for the financial year charged by each statutory auditor or audit firm for the statutory audit of the annual financial statements, and the total fees charged by each statutory auditor or audit firm for other assurance services, for tax advisory services and for other non-audit services.

▼B

2. Member States may allow the information referred to in point (a) of paragraph 1 to be omitted where the disclosure of that information would be seriously prejudicial to the undertaking. Member States may make such omissions subject to prior administrative or judicial authorisation. Any such omission shall be disclosed in the notes to the financial statements.
3. Member States may provide that point (b) of paragraph 1 is not to apply to the annual financial statements of an undertaking where that undertaking is included within the consolidated financial statements required to be drawn up under Article 22, provided that such information is given in the notes to the consolidated financial statements.

CHAPTER 5
MANAGEMENT REPORT

Article 19

Contents of the management report

1. The management report shall include a fair review of the development and performance of the undertaking's business and of its position, together with a description of the principal risks and uncertainties that it faces.

The review shall be a balanced and comprehensive analysis of the development and performance of the undertaking's business and of its position, consistent with the size and complexity of the business.

To the extent necessary for an understanding of the undertaking's development, performance or position, the analysis shall include both financial and, where appropriate, non-financial key performance indicators relevant to the particular business, including information relating to environmental and employee matters. In providing the analysis, the management report shall, where appropriate, include references to, and additional explanations of, amounts reported in the annual financial statements.

▼M4

Large undertakings, and small and medium-sized undertakings, except micro undertakings, which are public-interest entities as defined in point (a) of point (1) of Article 2 shall report information on the key intangible resources and explain how the business model of the undertaking fundamentally depends on such resources and how such resources are a source of value creation for the undertaking.

▼B

2. The management report shall also give an indication of:
 - (a) the undertaking's likely future development;
 - (b) activities in the field of research and development;
 - (c) the information concerning acquisitions of own shares prescribed by Article 24(2) of Directive 2012/30/EU;
 - (d) the existence of branches of the undertaking; and
 - (e) in relation to the undertaking's use of financial instruments and where material for the assessment of its assets, liabilities, financial position and profit or loss:

▼B

- (i) the undertaking's financial risk management objectives and policies, including its policy for hedging each major type of forecasted transaction for which hedge accounting is used; and
 - (ii) the undertaking's exposure to price risk, credit risk, liquidity risk and cash flow risk.
3. Member States may exempt small undertakings from the obligation to prepare management reports, provided that they require the information referred to in Article 24(2) of Directive 2012/30/EU concerning the acquisition by an undertaking of its own shares to be given in the notes to the financial statements.
 4. Member States may exempt small and medium-sized undertakings from the obligation set out in the third subparagraph of paragraph 1 in so far as it relates to non-financial information.

▼M4

Article 19a

Sustainability reporting

1. Large undertakings, and small and medium-sized undertakings, except micro undertakings, which are public-interest entities as defined in point (a) of point (1) of Article 2 shall include in the management report information necessary to understand the undertaking's impacts on sustainability matters, and information necessary to understand how sustainability matters affect the undertaking's development, performance and position.

The information referred to in the first subparagraph shall be clearly identifiable within the management report, through a dedicated section of the management report.

2. The information referred to in paragraph 1 shall contain:

- (a) a brief description of the undertaking's business model and strategy, including:
 - (i) the resilience of the undertaking's business model and strategy in relation to risks related to sustainability matters;
 - (ii) the opportunities for the undertaking related to sustainability matters;
 - (iii) the plans of the undertaking, including implementing actions and related financial and investment plans, to ensure that its business model and strategy are compatible with the transition to a sustainable economy and with the limiting of global warming to 1,5 °C in line with the Paris Agreement under the United Nations Framework Convention on Climate Change

▼M4

adopted on 12 December 2015 (the 'Paris Agreement') and the objective of achieving climate neutrality by 2050 as established in Regulation (EU) 2021/1119 of the European Parliament and of the Council ⁽¹⁾, and, where relevant, the exposure of the undertaking to coal-, oil- and gas-related activities;

(iv) how the undertaking's business model and strategy take account of the interests of the undertaking's stakeholders and of the impacts of the undertaking on sustainability matters;

(v) how the undertaking's strategy has been implemented with regard to sustainability matters;

(b) a description of the time-bound targets related to sustainability matters set by the undertaking, including, where appropriate, absolute greenhouse gas emission reduction targets at least for 2030 and 2050, a description of the progress the undertaking has made towards achieving those targets, and a statement of whether the undertaking's targets related to environmental factors are based on conclusive scientific evidence;

(c) a description of the role of the administrative, management and supervisory bodies with regard to sustainability matters, and of their expertise and skills in relation to fulfilling that role or the access such bodies have to such expertise and skills;

(d) a description of the undertaking's policies in relation to sustainability matters;

(e) information about the existence of incentive schemes linked to sustainability matters which are offered to members of the administrative, management and supervisory bodies;

(f) a description of:

(i) the due diligence process implemented by the undertaking with regard to sustainability matters, and, where applicable, in line with Union requirements on undertakings to conduct a due diligence process;

(ii) the principal actual or potential adverse impacts connected with the undertaking's own operations and with its value chain, including its products and services, its business relationships and its supply chain, actions taken to identify and monitor those impacts, and other adverse impacts which the undertaking is required to identify pursuant to other Union requirements on undertakings to conduct a due diligence process;

⁽¹⁾ Regulation (EU) 2021/1119 of the European Parliament and of the Council of 30 June 2021 establishing the framework for achieving climate neutrality and amending Regulations (EC) No 40/2009 and (EU) 2018/1999 ('European Climate Law') (OJ L 243, 9.7.2021, p. 1).

▼M4

(iii) any actions taken by the undertaking to prevent, mitigate, remediate or bring an end to actual or potential adverse impacts, and the result of such actions;

(g) a description of the principal risks to the undertaking related to sustainability matters, including a description of the undertaking's principal dependencies on those matters, and how the undertaking manages those risks;

(h) indicators relevant to the disclosures referred to in points (a) to (g).

Undertakings shall report the process carried out to identify the information that they have included in the management report in accordance with paragraph 1 of this Article. The information listed in the first subparagraph of this paragraph shall include information related to short-, medium- and long-term time horizons, as applicable.

3. Where applicable, the information referred to in paragraphs 1 and 2 shall contain information about the undertaking's own operations and about its value chain, including its products and services, its business relationships and its supply chain.

For the first three years of the application of the measures to be adopted by the Member States in accordance with Article 5(2) of Directive (EU) 2022/2464 of the European Parliament and of the Council ⁽¹⁾, and in the event that not all the necessary information regarding its value chain is available, the undertaking shall explain the efforts made to obtain the necessary information about its value chain, the reasons why not all of the necessary information could be obtained, and its plans to obtain the necessary information in the future.

Where applicable, the information referred to in paragraphs 1 and 2 shall also contain references to, and additional explanations of, the other information included in the management report in accordance with Article 19, and the amounts reported in the annual financial statements.

Member States may allow information relating to impending developments or matters in the course of negotiation to be omitted in exceptional cases where, in the duly justified opinion of the members of the administrative, management and supervisory bodies, acting within the competences assigned to them by national law and having collective responsibility for that opinion, the disclosure of such information would be seriously prejudicial to the commercial position of the undertaking, provided that such omission does not prevent a fair and balanced understanding of the undertaking's development, performance and position, and the impact of its activity.

⁽¹⁾ Directive (EU) 2022/2464 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 amending Regulation (EU) No 537/2014, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as regards corporate sustainability reporting (OJ L 322, 16.12.2022, p. 15).



4. Undertakings shall report the information referred to in paragraphs 1 to 3 of this Article in accordance with the sustainability reporting standards adopted pursuant to Article 29b.

5. The management of the undertaking shall inform the workers' representatives at the appropriate level and discuss with them the relevant information and the means of obtaining and verifying sustainability information. The workers' representatives' opinion shall be communicated, where applicable, to the relevant administrative, management or supervisory bodies.

6. By way of derogation from paragraphs 2 to 4 of this Article, and without prejudice to paragraphs 9 and 10 of this Article, small and medium-sized undertakings referred to in paragraph 1 of this Article, small and non-complex institutions defined in point (145) of Article 4(1) of Regulation (EU) No 575/2013, captive insurance undertakings defined in point (2) of Article 13 of Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council⁽¹⁾ and captive reinsurance undertakings defined in point (5) of Article 13 of that Directive may limit their sustainability reporting to the following information:

- (a) a brief description of the undertaking's business model and strategy;
- (b) a description of the undertaking's policies in relation to sustainability matters;
- (c) the principal actual or potential adverse impacts of the undertaking on sustainability matters, and any actions taken to identify, monitor, prevent, mitigate or remediate such actual or potential adverse impacts;
- (d) the principal risks to the undertaking related to sustainability matters and how the undertaking manages those risks;
- (e) key indicators necessary for the disclosures referred to in points (a) to (d).

Small and medium-sized undertakings, small and non-complex institutions and captive insurance and reinsurance undertakings that rely on the derogation referred to in the first subparagraph shall report in accordance with the sustainability reporting standards for small and medium-sized undertakings referred to in Article 29c.

7. For financial years starting before 1 January 2028, by way of derogation from paragraph 1 of this Article, small and medium-sized undertakings which are public-interest entities as defined in point (a) of point (1) of Article 2 may decide not to include in their management report the information referred to in paragraph 1 of this Article. In such cases, the undertaking shall, nevertheless, briefly state in its management report why the sustainability reporting was not provided.

⁽¹⁾ Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II) (OJ L 335, 17.12.2009, p. 1).



8. Undertakings that comply with the requirements set out in paragraphs 1 to 4 of this Article and undertakings that rely on the derogation laid down in paragraph 6 of this Article shall be deemed to have complied with the requirement set out in the third subparagraph of Article 19(1).

9. Provided that the conditions set out in the second subparagraph of this paragraph are met, an undertaking which is a subsidiary undertaking shall be exempted from the obligations set out in paragraphs 1 to 4 of this Article ("the exempted subsidiary undertaking") if such undertaking and its subsidiary undertakings are included in the consolidated management report of a parent undertaking, drawn up in accordance with Articles 29 and 29a. An undertaking which is a subsidiary undertaking of a parent undertaking that is established in a third country shall also be exempted from the obligations set out in paragraphs 1 to 4 of this Article where such undertaking and its subsidiary undertakings are included in the consolidated sustainability reporting of that parent undertaking that is established in a third country and where that consolidated sustainability reporting is carried out in accordance with the sustainability reporting standards adopted pursuant to Article 29b or in a manner equivalent to those sustainability reporting standards, as determined in accordance with an implementing act on the equivalence of sustainability reporting standards adopted pursuant to the third subparagraph of Article 23(4) of Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council⁽¹⁾.

The exemption in the first subparagraph shall be subject to the following conditions:

- (a) the management report of the exempted subsidiary undertaking contains all of the following information:
 - (i) the name and registered office of the parent undertaking that reports information at group level in accordance with this Article or in a manner equivalent to the sustainability reporting standards adopted pursuant to Article 29b of this Directive, as determined in accordance with an implementing act on the equivalence of sustainability reporting standards adopted pursuant to the third subparagraph of Article 23(4) of Directive 2004/109/EC;
 - (ii) the weblinks to the consolidated management report of the parent undertaking or, where applicable, to the consolidated sustainability reporting of the parent undertaking, as referred to in the first subparagraph of this paragraph, and to the assurance opinion referred to in point (a) of the second subparagraph of Article 34(1) of this Directive or to the assurance opinion referred to in point (b) of this subparagraph;
 - (iii) the information that the undertaking is exempted from the obligations set out in paragraphs 1 to 4 of this Article;

⁽¹⁾ Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC (OJ L 390, 31.12.2004, p. 38).

▼M4

(b) if the parent undertaking is established in a third country, its consolidated sustainability reporting and the assurance opinion on the consolidated sustainability reporting, expressed by one or more person(s) or firm(s) authorised to give an opinion on the assurance of sustainability reporting under the law governing that parent undertaking, are published in accordance with Article 30 of this Directive, and in accordance with the law of the Member State by which the exempted subsidiary undertaking is governed;

(c) if the parent undertaking is established in a third country, the disclosures laid down in Article 8 of Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council (1), covering the activities carried out by the exempted subsidiary undertaking established in the Union and its subsidiary undertakings, are included in the management report of the exempted subsidiary undertaking, or in the consolidated sustainability reporting carried out by the parent undertaking established in a third country.

The Member State by whose national law the exempted subsidiary undertaking is governed may require that the consolidated management report or, where applicable, the consolidated sustainability report, of the parent undertaking is published in a language that that Member State accepts, and that any necessary translation into such language is provided. Any translation that has not been certified shall include a statement to that effect.

Undertakings which are exempted from preparing a management report in accordance with Article 37 shall not be obliged to provide the information referred to in points (a)(i) to (iii) of the second subparagraph of this paragraph, provided that such undertakings publish the consolidated management report in accordance with Article 37.

For the purposes of the first subparagraph of this paragraph, and where Article 10 of Regulation (EU) No 575/2013 applies, credit institutions referred to in point (b) of the first subparagraph of Article 1(3) of this Directive that are permanently affiliated to a central body which supervises them under the conditions laid down in Article 10 of Regulation (EU) No 575/2013 shall be treated as subsidiary undertakings of that central body.

For the purposes of the first subparagraph of this paragraph, insurance undertakings referred to in point (a) of the first subparagraph of Article 1(3) of this Directive that are part of a group, on the basis of financial relationships as referred to in point (e)(ii) of Article 212(1) of Directive 2009/138/EC, and which are subject to group supervision in accordance with points (a) to (c) of Article 213(2) of that Directive shall be treated as subsidiary undertakings of the parent undertaking of that group.

(1) Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088 (of 11 December 2019) (L 198, 22.6.2020, p. 13).

▼M4

10. The exemption laid down in paragraph 9 shall also apply to public-interest entities subject to the requirements of this Article, with the exception of large undertakings which are public-interest entities defined in point (a) of point (1) of Article 2 of this Directive.

▼B

Article 20

Corporate governance statement

1. Undertakings referred to in point (1)(a) of Article 2 shall include a corporate governance statement in their management report. That statement shall be included as a specific section of the management report and shall contain at least the following information:

- (a) a reference to the following, where applicable:
 - (i) the corporate governance code to which the undertaking is subject,
 - (ii) the corporate governance code which the undertaking may have voluntarily decided to apply,
 - (iii) all relevant information about the corporate governance practices applied over and above the requirements of national law.

Where reference is made to a corporate governance code referred to in points (i) or (ii), the undertaking shall also indicate where the relevant texts are publicly available. Where reference is made to the information referred to in point (iii), the undertaking shall make details of its corporate governance practices publicly available;

(b) where an undertaking, in accordance with national law, departs from a corporate governance code referred to in points (a)(i) or (ii), an explanation by the undertaking as to which parts of the corporate governance code it departs from and the reasons for doing so; where the undertaking has decided not to refer to any provisions of a corporate governance code referred to in points (a)(i) or (ii), it shall explain its reasons for not doing so;

(c) a description of the main features of the undertaking's internal control and risk management systems in relation to the financial reporting process;

(d) the information required by points (c), (d), (f), (h) and (i) of Article 10(1) of Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on takeover bids (1), where the undertaking is subject to that Directive;

(e) unless the information is already fully provided for in national law, a description of the operation of the shareholder meeting and its key powers and a description of shareholders' rights and how they can be exercised;

(f) the composition and operation of the administrative, management and supervisory bodies and their committees; and

(1) OJ L 142, 30.4.2004, p. 12.

▼M4

(g) a description of the diversity policy applied in relation to the undertaking's administrative, management and supervisory bodies with regard to gender and other aspects such as, age, disabilities or educational and professional background, the objectives of that diversity policy, how it has been implemented and the results in the reporting period. If no such policy is applied, the statement shall contain an explanation as to why that is the case.

Undertakings subject to Article 19a shall be deemed to have complied with the obligation laid down in point (g) of the first subparagraph of this paragraph where they include the information required under that point as part of their sustainability reporting and a reference thereto is included in the corporate governance statement.

▼B

2. Member States may permit the information required by paragraph 1 of this Article to be set out in:

(a) a separate report published together with the management report in the manner set out in Article 30; or

(b) a document publicly available on the undertaking's website, to which reference is made in the management report.

That separate report or that document referred to in points (a) and (b), respectively, may cross-refer to the management report, where the information required by point (d) of paragraph 1 of this Article is made available in that management report.

▼M1

3. The statutory auditor or audit firm shall express an opinion in accordance with the second subparagraph of Article 34(1) regarding information prepared under points (c) and (d) of paragraph 1 of this Article and shall check that the information referred to in points (a), (b), (c), (f) and (g) of paragraph 1 of this Article has been provided.

4. Member States may exempt undertakings referred to in paragraph 1 which have only issued securities other than shares admitted to trading on a regulated market within the meaning of point (14) of Article 4(1) of Directive 2004/39/EC from the application of points (a), (b), (e), (f) and (g) of paragraph 1 of this Article, unless such undertakings have issued shares which are traded in a multilateral trading facility within the meaning of point (15) of Article 4(1) of Directive 2004/39/EC.

5. Notwithstanding Article 40, point (g) of paragraph 1 shall not apply to small and medium-sized undertakings.

▼B

CHAPTER 6

CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS AND REPORTS

Article 21

Scope of the consolidated financial statements and reports

For the purposes of this Chapter, a parent undertaking and all of its subsidiary undertakings shall be undertakings to be consolidated where the parent undertaking is an undertaking to which the coordination measures prescribed by this Directive apply by virtue of Article 1(1).

Article 22

The requirement to prepare consolidated financial statements

1. A Member State shall require any undertaking governed by its national law to draw up consolidated financial statements and a consolidated management report if that undertaking (a parent undertaking):

(a) has a majority of the shareholders' or members' voting rights in another undertaking (a subsidiary undertaking);

(b) has the right to appoint or remove a majority of the members of the administrative, management or supervisory body of another undertaking (a subsidiary undertaking) and is at the same time a shareholder in or member of that undertaking;

(c) has the right to exercise a dominant influence over an undertaking (a subsidiary undertaking) of which it is a shareholder or member, pursuant to a contract entered into with that undertaking or to a provision in its memorandum or articles of association, where the law governing that subsidiary undertaking permits its being subject to such contracts or provisions.

A Member State need not prescribe that a parent undertaking must be a shareholder in or member of its subsidiary undertaking. Those Member States the laws of which do not provide for such contracts or clauses shall not be required to apply this provision; or

(d) is a shareholder in or member of an undertaking, and:

(i) a majority of the members of the administrative, management or supervisory bodies of that undertaking (a subsidiary undertaking) who have held office during the financial year, during the preceding financial year and up to the time when the consolidated financial statements are drawn up, have been appointed solely as a result of the exercise of its voting rights; or

(ii) controls alone, pursuant to an agreement with other shareholders in or members of that undertaking (a subsidiary undertaking), a majority of shareholders' or members' voting rights in that undertaking. The Member States may introduce more detailed provisions concerning the form and contents of such agreements.

Member States shall prescribe at least the arrangements referred to in point (i). They may subject the application of point (i) to the requirement that the voting rights represent at least 20 % of the total.



(b) the administrative, management or supervisory bodies of that undertaking and of one or more other undertakings to which it is not related, as described in paragraphs 1 or 2, consist in the majority of the same persons in office during the financial year and until the consolidated financial statements are drawn up.

8. Where the Member State option referred to in paragraph 7 is exercised, the undertakings described in that paragraph and all of their subsidiary undertakings shall be consolidated, where one or more of those undertakings is established as one of the types of undertaking listed in Annex I or Annex II.

9. Paragraph 6 of this Article, Article 23(1), (2), (9) and (10) and Articles 24 to 29 shall apply to the consolidated financial statements and the consolidated management report referred to in paragraph 7 of this Article, subject to the following modifications:

(a) references to parent undertakings shall be understood to refer to all of the undertakings specified in paragraph 7 of this Article; and

(b) without prejudice to Article 24(3), the items 'capital', 'share premium account', 'revaluation reserve', 'reserves', 'profit or loss brought forward', and 'profit or loss for the financial year' to be included in the consolidated financial statements shall be the aggregate amounts attributable to each of the undertakings specified in paragraph 7 of this Article.

Article 23

Exemptions from consolidation

1. Small groups shall be exempted from the obligation to draw up consolidated financial statements and a consolidated management report, except where any affiliated undertaking is a public-interest entity.

2. Member States may exempt medium-sized groups from the obligation to draw up consolidated financial statements and a consolidated management report, except where any affiliated undertaking is a public-interest entity.

3. Notwithstanding paragraphs 1 and 2 of this Article, a Member State shall, in the following cases, exempt from the obligation to draw up consolidated financial statements and a consolidated management report any parent undertaking (the exempted undertaking) governed by its national law which is also a subsidiary undertaking, including a public-interest entity unless that public-interest entity falls under point (1)(a) of Article 2, the own parent undertaking of which is governed by the law of a Member State and:

(a) the parent undertaking of the exempted undertaking holds all of the shares in the exempted undertaking. The shares in the exempted undertaking held by members of its administrative, management or supervisory bodies pursuant to a legal obligation or an obligation in its memorandum or articles of association shall be ignored for this purpose; or



However, point (i) shall not apply where a third party has the rights referred to in points (a), (b) or (c) with regard to that undertaking.

2. In addition to the cases mentioned in paragraph 1, Member States may require any undertaking governed by their national law to draw up consolidated financial statements and a consolidated management report if:

(a) that undertaking (a parent undertaking) has the power to exercise, or actually exercises, dominant influence or control over another undertaking (the subsidiary undertaking); or

(b) that undertaking (a parent undertaking) and another undertaking (the subsidiary undertaking) are managed on a unified basis by the parent undertaking.

3. For the purposes of points (a), (b) and (d) of paragraph 1, the voting rights and the rights of appointment and removal of any other subsidiary undertaking as well as those of any person acting in his own name but on behalf of the parent undertaking or of another subsidiary undertaking shall be added to those of the parent undertaking.

4. For the purposes of points (a), (b) and (d) of paragraph 1, the rights mentioned in paragraph 3 shall be reduced by the rights:

(a) attaching to shares held on behalf of a person who is neither the parent undertaking nor a subsidiary of that parent undertaking; or

(b) attaching to shares:

(i) held by way of security, provided that the rights in question are exercised in accordance with the instructions received, or

(ii) held in connection with the granting of loans as part of normal business activities, provided that the voting rights are exercised in the interests of the person providing the security.

5. For the purposes of points (a) and (d) of paragraph 1, the total of the shareholders' or members' voting rights in the subsidiary undertaking shall be reduced by the voting rights attaching to the shares held by that undertaking itself, by a subsidiary undertaking of that undertaking or by a person acting in his own name but on behalf of those undertakings.

6. Without prejudice to Article 23(9), a parent undertaking and all of its subsidiary undertakings shall be undertakings to be consolidated regardless of where the registered offices of such subsidiary undertakings are situated.

7. Without prejudice to this Article and Articles 21 and 23, a Member State may require any undertaking governed by its national law to draw up consolidated financial statements and a consolidated management report if:

(a) that undertaking and one or more other undertakings to which it is not related as described in paragraphs 1 or 2, are managed on a unified basis in accordance with:

(i) a contract concluded with that undertaking, or

(ii) the memorandum or articles of association of those other undertakings; or

▼B

(b) the parent undertaking of the exempted undertaking holds 90 % or more of the shares in the exempted undertaking and the remaining shareholders in or members of the exempted undertaking have approved the exemption.

4. The exemptions referred to in paragraph 3 shall fulfil all of the following conditions:

(a) the exempted undertaking and, without prejudice to paragraph 9, all of its subsidiary undertakings are consolidated in the financial statements of a larger body of undertakings, the parent undertaking of which is governed by the law of a Member State;

(b) the consolidated financial statements referred to in point (a) and the consolidated management report of the larger body of undertakings are drawn up by the parent undertaking of that body, in accordance with the law of the Member State by which that parent undertaking is governed, in accordance with this Directive, with the exception of the requirements laid down in Article 29a, or in accordance with international accounting standards adopted in accordance with Regulation (EC) No 1606/2002;

▼B

(c) in relation to the exempted undertaking the following documents are published in the manner prescribed by the law of the Member State by which that exempted undertaking is governed, in accordance with Article 30:

(i) the consolidated financial statements referred to in point (a) and the consolidated management report referred to in point (b),

(ii) the audit report, and

(iii) where appropriate, the appendix referred to in paragraph 6.

That Member State may require that the documents referred to in points (i), (ii) and (iii) be published in its official language and that the translation be certified;

(d) the notes to the annual financial statements of the exempted undertaking disclose the following:

(i) the name and registered office of the parent undertaking that draws up the consolidated financial statements referred to in point (a), and

(ii) the exemption from the obligation to draw up consolidated financial statements and a consolidated management report.

5. In cases not covered by paragraph 3, a Member State may, without prejudice to paragraphs 1, 2 and 3 of this Article, exempt from the obligation to draw up consolidated financial statements and a consolidated management report any parent undertaking (the exempted undertaking) governed by its national law which is also a subsidiary undertaking, including a public-interest entity unless that public-interest entity falls under point (1)(a) of Article 2, the parent undertaking of which is governed by the law of a Member State, provided that all the conditions set out in paragraph 4 are fulfilled and provided further:

▼B

(a) that the shareholders in or members of the exempted undertaking who own a minimum proportion of the subscribed capital of that undertaking have not requested the preparation of consolidated financial statements at least six months before the end of the financial year;

(b) that the minimum proportion referred to in point (a) does not exceed the following limits:

(i) 10 % of the subscribed capital in the case of public limited liability companies and limited partnerships with share capital; and

(ii) 20 % of the subscribed capital in the case of undertakings of other types;

(c) that the Member State does not make the exemption subject to:

(i) the condition that the parent undertaking, which prepared the consolidated financial statements referred to in point (a) of paragraph 4, is governed by the national law of the Member State granting the exemption, or

(ii) conditions relating to the preparation and auditing of those financial statements.

6. A Member State may make the exemptions provided for in paragraphs 3 and 5 subject to the disclosure of additional information, in accordance with this Directive, in the consolidated financial statements referred to in point (a) of paragraph 4, or in an appendix thereto, if that information is required of undertakings governed by the national law of that Member State which are obliged to prepare consolidated financial statements and are in the same circumstances.

7. Paragraphs 3 to 6 shall apply without prejudice to Member State legislation on the drawing-up of consolidated financial statements or consolidated management reports in so far as those documents are required:

(a) for the information of employees or their representatives; or

(b) by an administrative or judicial authority for its own purposes.

8. Without prejudice to paragraphs 1, 2, 3 and 5 of this Article, a Member State which provides for exemptions under paragraphs 3 and 5 of this Article may also exempt from the obligation to draw up consolidated financial statements and a consolidated management report any parent undertaking (the exempted undertaking) governed by its national law which is also a subsidiary undertaking, including a public-interest entity unless that public-interest entity falls under point (1)(a) of Article 2, the parent undertaking of which is not governed by the law of a Member State, if all of the following conditions are fulfilled:

▼B

10. Without prejudice to point (b) of Article 6(1), Article 21 and paragraphs 1 and 2 of this Article, any parent undertaking, including a public-interest entity, shall be exempted from the obligation imposed in Article 22 if:

- (a) it only has subsidiary undertakings which are immaterial, both individually and collectively; or
- (b) all its subsidiary undertakings can be excluded from consolidation by virtue of paragraph 9 of this Article.

Article 24

The preparation of consolidated financial statements

1. Chapters 2 and 3 shall apply in respect of consolidated financial statements, taking into account the essential adjustments resulting from the particular characteristics of consolidated financial statements as compared to annual financial statements.

2. The assets and liabilities of undertakings included in a consolidation shall be incorporated in full in the consolidated balance sheet.

3. The book values of shares in the capital of undertakings included in a consolidation shall be set off against the proportion which they represent of the capital and reserves of those undertakings in accordance with the following:

- (a) except in the case of shares in the capital of the parent undertaking held either by that undertaking itself or by another undertaking included in the consolidation, which shall be treated as own shares in accordance with Chapter 3, that set-off shall be effected on the basis of book values as they stand on the date on which those undertakings are included in a consolidation for the first time. Differences arising from that set-off shall, as far as possible, be entered directly against those items in the consolidated balance sheet which have values above or below their book values;
- (b) a Member State may permit or require set-offs on the basis of the values of identifiable assets and liabilities as at the date of acquisition of the shares or, in the event of acquisition in two or more stages, as at the date on which the undertaking became a subsidiary;
- (c) any difference remaining after the application of point (a) or resulting from the application of point (b) shall be shown as goodwill in the consolidated balance sheet;
- (d) the methods used to calculate the value of goodwill and any significant changes in value in relation to the preceding financial year shall be explained in the notes to the financial statements;
- (e) where the offsetting of positive and negative goodwill is authorised by a Member State, the notes to the financial statements shall include an analysis of the goodwill;

▼B

(a) the exempted undertaking and, without prejudice to paragraph 9, all of its subsidiary undertakings are consolidated in the financial statements of a larger body of undertakings;

(b) the consolidated financial statements referred to in point (a) and, where appropriate, the consolidated management report are drawn up:

(i) in accordance with this Directive, with the exception of the requirements laid down in Article 29a,

(ii) in accordance with international accounting standards adopted pursuant to Regulation (EC) No 1606/2002,

(iii) in a manner equivalent to consolidated financial statements and consolidated management reports drawn up in accordance with this Directive, with the exception of the requirements laid down in Article 29a, or

(iv) in a manner equivalent to international accounting standards as determined in accordance with Commission Regulation (EC) No 1569/2007 of 21 December 2007 establishing a mechanism for the determination of equivalence of accounting standards applied by third country issuers of securities pursuant to Directives 2003/71/EC and 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council ⁽¹⁾;

(c) the consolidated financial statements referred to in point (a) have been audited by one or more statutory auditor(s) or audit firm(s) authorised to audit financial statements under the national law governing the undertaking which drew up those statements.

Points (c) and (d) of paragraph 4 and paragraphs 5, 6 and 7 shall apply.

9. An undertaking, including a public-interest entity, need not be included in consolidated financial statements where at least one of the following conditions is fulfilled:

(a) in extremely rare cases where the information necessary for the preparation of consolidated financial statements in accordance with this Directive cannot be obtained without disproportionate expense or undue delay;

(b) the shares of that undertaking are held exclusively with a view to their subsequent resale; or

(c) severe long-term restrictions substantially hinder:

(i) the parent undertaking in the exercise of its rights over the assets or management of that undertaking; or

(ii) the exercise of unified management of that undertaking where it is in one of the relationships defined in Article 22(7).

⁽¹⁾ OJ L 340, 22.12.2007, p. 66.



- (f) negative goodwill may be transferred to the consolidated profit and loss account where such a treatment is in accordance with the principles set out in Chapter 2.
 4. Where shares in subsidiary undertakings included in the consolidation are held by persons other than those undertakings, the amount attributable to those shares shall be shown separately in the consolidated balance sheet as non-controlling interests.
 5. The income and expenditure of undertakings included in a consolidation shall be incorporated in full in the consolidated profit and loss account.
 6. The amount of any profit or loss attributable to the shares referred to in paragraph 4 shall be shown separately in the consolidated profit and loss account as the profit or loss attributable to non-controlling interests.
 7. Consolidated financial statements shall show the assets, liabilities, financial positions, profits or losses of the undertakings included in a consolidation as if they were a single undertaking. In particular, the following shall be eliminated from the consolidated financial statements:
 - (a) debts and claims between the undertakings;
 - (b) income and expenditure relating to transactions between the undertakings; and
 - (c) profits and losses resulting from transactions between the undertakings, where they are included in the book values of assets.
 8. Consolidated financial statements shall be drawn up as at the same date as the annual financial statements of the parent undertaking.
- A Member State may, however, permit or require consolidated financial statements to be drawn up as at another date in order to take account of the balance sheet dates of the largest number or the most important of the undertakings included in the consolidation, provided that:
- (a) that fact shall be disclosed in the notes to the consolidated financial statements and reasons given;
 - (b) account shall be taken, or disclosure made, of important events concerning the assets and liabilities, the financial position and the profit or loss of an undertaking included in a consolidation which have occurred between that undertaking's balance sheet date and the consolidated balance sheet date; and
 - (c) where an undertaking's balance sheet date precedes or follows the consolidated balance sheet date by more than three months, that undertaking shall be consolidated on the basis of interim financial statements drawn up as at the consolidated balance sheet date.



9. If the composition of the undertakings included in a consolidation has changed significantly in the course of a financial year, the consolidated financial statements shall include information which makes the comparison of successive sets of consolidated financial statements meaningful. This obligation may be fulfilled by the preparation of an adjusted comparative balance sheet and an adjusted comparative profit and loss account.
10. Assets and liabilities included in consolidated financial statements shall be measured on a uniform basis and in accordance with Chapter 2.
11. An undertaking which draws up consolidated financial statements shall apply the same measurement bases as are applied in its annual financial statements. However, Member States may permit or require that other measurement bases in accordance with Chapter 2 be used in consolidated financial statements. Where use is made of this derogation, that fact shall be disclosed in the notes to the consolidated financial statements and reasons given.
12. Where assets and liabilities included in consolidated financial statements have been measured by undertakings included in the consolidation using bases differing from those used for the purposes of the consolidation, those assets and liabilities shall be re-measured in accordance with the bases used for the consolidation. Departures from this requirement shall be permitted in exceptional cases. Any such departures shall be disclosed in the notes to the consolidated financial statements and reasons given.
13. Deferred tax balances shall be recognised on consolidation provided that it is probable that a charge to tax will arise within the foreseeable future for one of the undertakings included in the consolidation.
14. Where assets included in consolidated financial statements have been the subject of value adjustments solely for tax purposes, they shall be incorporated in the consolidated financial statements only after those adjustments have been eliminated.

Article 25

Business combinations within a group

1. A Member State may permit or require the book values of shares held in the capital of an undertaking included in the consolidation to be set off against the corresponding percentage of capital only, provided that the undertakings in the business combination are ultimately controlled by the same party both before and after the business combination, and that control is not transitory.
2. Any difference arising under paragraph 1 shall be added to or deducted from consolidated reserves, as appropriate.
3. The application of the method described in paragraph 1, the resulting movement in reserves and the names and registered offices of the undertakings concerned shall be disclosed in the notes to the consolidated financial statements.



Article 26

Proportional consolidation

1. Where an undertaking included in a consolidation manages another undertaking jointly with one or more undertakings not included in that consolidation, Member States may permit or require the inclusion of that other undertaking in the consolidated financial statements in proportion to the rights in its capital held by the undertaking included in the consolidation.
2. Article 23(9) and (10) and Article 24 shall apply *mutatis mutandis* to the proportional consolidation referred to in paragraph 1 of this Article.

Article 27

Equity accounting of associated undertakings

1. Where an undertaking included in a consolidation has an associated undertaking, that associated undertaking shall be shown in the consolidated balance sheet as a separate item with an appropriate heading.
2. When this Article is applied for the first time to an associated undertaking, that associated undertaking shall be shown in the consolidated balance sheet either:
 - (a) at its book value calculated in accordance with the measurement rules laid down in Chapters 2 and 3. The difference between that value and the amount corresponding to the proportion of capital and reserves represented by the participating interest in that associated undertaking shall be disclosed separately in the consolidated balance sheet or in the notes to the consolidated financial statements. That difference shall be calculated as at the date on which that method is used for the first time; or
 - (b) at an amount corresponding to the proportion of the associated undertaking's capital and reserves represented by the participating interest in that associated undertaking. The difference between that amount and the book value calculated in accordance with the measurement rules laid down in Chapters 2 and 3 shall be disclosed separately in the consolidated balance sheet or in the notes to the consolidated financial statements. That difference shall be calculated as at the date on which that method is used for the first time.

A Member State may prescribe the application of one or other of the options provided for in points (a) and (b). In such cases, the consolidated balance sheet or the notes to the consolidated financial statements shall indicate which of those options has been used.

In addition, for the purposes of points (a) and (b), a Member State may permit or require the calculation of the difference as at the date of acquisition of the shares or, where they were acquired in two or more stages, as at the date on which the undertaking became an associated undertaking.

3. Where an associated undertaking's assets or liabilities have been valued by methods other than those used for consolidation in accordance with Article 24(1), they may, for the purpose of calculating the difference referred to in points (a) and (b) of paragraph 2, be revalued by the methods used for consolidation. Where such revaluation



has not been carried out, that fact shall be disclosed in the notes to the consolidated financial statements. A Member State may require such revaluation.

4. The book value referred to in point (a) of paragraph 2, or the amount corresponding to the proportion of the associated undertaking's capital and reserves referred to in point (b) of paragraph 2, shall be increased or reduced by the amount of any variation which has taken place during the financial year in the proportion of the associated undertaking's capital and reserves represented by that participating interest; it shall be reduced by the amount of the dividends relating to that participating interest.
5. In so far as the positive difference referred to in points (a) and (b) of paragraph 2 cannot be related to any category of assets or liabilities, it shall be treated in accordance with the rules applicable to the item 'goodwill' as set out in point (d) of Article 12(6), the first subparagraph of Article 12(11), point (c) of Article 24(3), and Annex III and Annex IV.
6. The proportion of the profit or loss of the associated undertakings attributable to the participating interests in such associated undertakings shall be shown in the consolidated profit and loss account as a separate item under an appropriate heading.
7. The eliminations referred to in Article 24(7) shall be effected in so far as the facts are known or can be ascertained.
8. Where an associated undertaking draws up consolidated financial statements, paragraphs 1 to 7 shall apply to the capital and reserves shown in such consolidated financial statements.
9. This Article need not be applied where the participating interest in the capital of the associated undertaking is not material.

Article 28

The notes to the consolidated financial statements

1. The notes to the consolidated financial statements shall set out the information required by Articles 16, 17 and 18, in addition to any other information required under other provisions of this Directive, in a way which facilitates the assessment of the financial position of the undertakings included in the consolidation taken as a whole, taking account of the essential adjustments resulting from the particular characteristics of consolidated financial statements as compared to annual financial statements, including the following:
 - (a) in disclosing transactions between related parties, transactions between related parties included in a consolidation that are eliminated on consolidation shall not be included;
 - (b) in disclosing the average number of employees employed during the financial year, there shall be separate disclosure of the average number of employees employed by undertakings that are proportionately consolidated; and



(c) in disclosing the amounts of emoluments and advances and credits granted to members of the administrative, managerial and supervisory bodies, only amounts granted by the parent undertaking and its subsidiary undertakings to members of the administrative, managerial and supervisory bodies of the parent undertaking shall be disclosed.

2. The notes to the consolidated financial statements shall, in addition to the information required under paragraph 1, set out the following information:

(a) in relation to undertakings included in the consolidation:

- (i) the names and registered offices of those undertakings,
- (ii) the proportion of the capital held in those undertakings, other than the parent undertaking, by the undertakings included in the consolidation or by persons acting in their own names but on behalf of those undertakings, and
- (iii) information as to which of the conditions referred to in Article 22(1), (2) and (7) following the application of Article 22(3), (4) and (5) has formed the basis on which the consolidation has been carried out. That disclosure may, however, be omitted where consolidation has been carried out on the basis of point (a) of Article 22(1) and where the proportion of the capital and the proportion of the voting rights held are the same.

The same information shall be given in respect of undertakings excluded from a consolidation on the grounds of immateriality pursuant to point (j) of Article 6(1) and Article 23(10), and an explanation shall be given for the exclusion of the undertakings referred to in Article 23(9);

(b) the names and registered offices of associated undertakings included in the consolidation as described in Article 27(1) and the proportion of their capital held by undertakings included in the consolidation or by persons acting in their own names but on behalf of those undertakings;

(c) the names and registered offices of undertakings proportionally consolidated under Article 26, the factors on which joint management of those undertakings is based, and the proportion of their capital held by the undertakings included in the consolidation or by persons acting in their own names but on behalf of those undertakings; and

(d) in relation to each of the undertakings, other than those referred to in points (a), (b) and (c), in which undertakings included in the consolidation, either themselves or through persons acting in their own names but on behalf of those undertakings, hold a participating interest:

- (i) the name and registered office of those undertakings,
- (ii) the proportion of the capital held,



(iii) the amount of the capital and reserves, and the profit or loss for the latest financial year of the undertaking concerned for which financial statements have been adopted.

The information concerning capital and reserves and the profit or loss may also be omitted where the undertaking concerned does not publish its balance sheet.

3. Member States may allow the information required by points (a) to (d) of paragraph 2 to take the form of a statement filed in accordance with Article 3(3) of Directive 2009/101/EC. The filing of such a statement shall be disclosed in the notes to the consolidated financial statements. Member States may also allow that information to be omitted when its nature is such that its disclosure would be seriously prejudicial to any of the undertakings to which it relates. Member States may make such omissions subject to prior administrative or judicial authorisation. Any such omission shall be disclosed in the notes to the consolidated financial statements.

Article 29

The consolidated management report

1. The consolidated management report shall, as a minimum, in addition to any other information required under other provisions of this Directive, set out the information required by Articles 19 and 20, taking account of the essential adjustments resulting from the particular characteristics of a consolidated management report as compared to a management report in a way which facilitates the assessment of the position of the undertakings included in the consolidation taken as a whole.

2. The following adjustments to the information required by Articles 19 and 20 shall apply:

(a) in reporting details of own shares acquired, the consolidated management report shall indicate the number and nominal value or, in the absence of a nominal value, the accounting par value of all of the parent undertaking's shares held by that parent undertaking, by subsidiary undertakings of that parent undertaking or by a person acting in his own name but on behalf of any of those undertakings. A Member State may permit or require the disclosure of those particulars in the notes to the consolidated financial statements;

(b) in reporting on internal control and risk management systems, the corporate governance statement shall refer to the main features of the internal controls and risk management systems for the undertakings included in the consolidation, taken as a whole.

3. Where a consolidated management report is required in addition to the management report, the two reports may be presented as a single report.

▼M4

Article 29a

Consolidated sustainability reporting

1. Parent undertakings of a large group as referred to in Article 3(7) shall include in the consolidated management report information necessary to understand the group's impacts on sustainability matters, and information necessary to understand how sustainability matters affect the group's development, performance and position.

The information referred to in the first subparagraph shall be clearly identifiable within the consolidated management report, through a dedicated section of the consolidated management report.

2. The information referred to in paragraph 1 shall contain:

(a) a brief description of the group's business model and strategy, including:

- (i) the resilience of the group's business model and strategy in relation to risks related to sustainability matters;

- (ii) the opportunities for the group related to sustainability matters;

(iii) the plans of the group, including implementing actions and related financial and investment plans, to ensure that its business model and strategy are compatible with the transition to a sustainable economy and with the limiting of global warming to 1,5 °C in line with the Paris Agreement and the objective of achieving climate neutrality by 2050 as established in Regulation (EU) 2021/1119 and where relevant, the exposure of the group to coal-, oil- and gas-related activities;

- (iv) how the group's business model and strategy take account of the interests of the group's stakeholders and of the impacts of the group on sustainability matters;

- (v) how the group's strategy has been implemented with regard to sustainability matters;

(b) a description of the time-bound targets related to sustainability matters set by the group, including, where appropriate, absolute greenhouse gas emission reduction targets at least for 2030 and 2050, a description of the progress the group has made towards achieving those targets, and a statement of whether the group's targets related to environmental factors are based on conclusive scientific evidence;

- (c) a description of the role of the administrative, management and supervisory bodies with regard to sustainability matters, and of their expertise and skills in relation to fulfilling that role or the access such bodies have to such expertise and skills;

▼M4

- (d) a description of the group's policies in relation to sustainability matters;

- (e) information about the existence of incentive schemes linked to sustainability matters which are offered to members of the administrative, management and supervisory bodies;

- (f) a description of:

- (i) the due diligence process implemented by the group with regard to sustainability matters, and, where applicable, in line with Union requirements on undertakings to conduct a due diligence process;

- (ii) the principal actual or potential adverse impacts connected with the group's own operations and with its value chain, including its products and services, its business relationships and its supply chain, actions taken to identify and monitor those impacts, and other adverse impacts which the parent undertaking is required to identify pursuant to other Union requirements to conduct a due diligence process;

- (iii) any actions taken by the group to prevent, mitigate, remediate or bring an end to actual or potential adverse impacts, and the result of such actions;

- (g) a description of the principal risks to the group related to sustainability matters, including the group's principal dependencies on those matters, and how the group manages those risks;

- (h) indicators relevant to the disclosures referred to in points (a) to (g).

Parent undertakings shall report the process carried out to identify the information that they have included in the consolidated management report in accordance with paragraph 1 of this Article. The information listed in the first subparagraph of this paragraph shall include information related to short-, medium- and long-term time horizons, as applicable.

3. Where applicable, the information referred to in paragraphs 1 and 2 shall contain information about the group's own operations and about its value chain, including its products and services, its business relationships and its supply chain.

For the first three years of the application of the measures to be adopted by the Member States in accordance with Article 5(2) of Directive (EU) 2022/2464, and in the event that not all the necessary information regarding its value chain is available, the parent undertaking shall explain the efforts made to obtain the necessary information about its value chain, the reasons why not all of the necessary information could be obtained, and its plans to obtain the necessary information in the future.

▼M4

Where applicable, the information referred to in paragraphs 1 and 2 shall also include references to, and additional explanations of, the other information included in the consolidated management report in accordance with Article 29 of this Directive and the amounts reported in the consolidated financial statements.

Member States may allow information relating to impending developments or matters in the course of negotiation to be omitted in exceptional cases where, in the duly justified opinion of the members of the administrative, management and supervisory bodies, acting within the competences assigned to them by national law and having collective responsibility for that opinion, the disclosure of such information would be seriously prejudicial to the commercial position of the group, provided that such omission does not prevent a fair and balanced understanding of the group's development, performance, and position, and the impact of its activity.

4. Where the reporting undertaking identifies significant differences between the risks for, or impacts of, the group and the risks for, or impacts of, one or more of its subsidiary undertakings, the undertaking shall provide an adequate understanding of, as appropriate, the risks for, and impacts of, the subsidiary undertaking or subsidiary undertakings concerned.

Undertakings shall indicate which subsidiary undertakings included in the consolidation are exempted from annual or consolidated sustainability reporting pursuant to Articles 19a(9) or 29a(8) respectively.

5. Parent undertakings shall report the information referred to in paragraphs 1 to 3 of this Article in accordance with the sustainability reporting standards adopted pursuant to Article 29b.

6. The management of the parent undertaking shall inform the workers' representatives at the appropriate level and discuss with them the relevant information and the means of obtaining and verifying sustainability information. The workers' representatives' opinion shall be communicated, where applicable, to the relevant administrative, management or supervisory bodies.

7. A parent undertaking that complies with the requirements set out in paragraphs 1 to 5 of this Article shall be deemed to have complied with the requirements set out in the third subparagraph of Article 19(1) and Article 19a.

8. Provided that the conditions set out in the second subparagraph of this paragraph are met, a parent undertaking which is a subsidiary undertaking shall be exempted from the obligations set out in paragraphs 1 to 5 of this Article (the "exempted parent undertaking") if such parent undertaking and its subsidiary undertakings are included in the consolidated management report of another undertaking, drawn up in accordance with Article 29 and this Article. A parent undertaking which is a subsidiary undertaking of a parent undertaking that is established in a third country shall also be exempted from the obligations set out in paragraphs 1 to 5 of this Article where such parent undertaking

▼M4

and its subsidiary undertakings are included in the consolidated sustainability reporting of that parent undertaking that is established in a third country and where that consolidated sustainability reporting is carried out in accordance with the sustainability reporting standards adopted pursuant to Article 29b or in a manner equivalent to those sustainability reporting standards, as determined in accordance with an implementing act on the equivalence of sustainability reporting standards adopted pursuant to the third subparagraph of Article 23(4) of Directive 2004/109/EC.

The exemption in the first subparagraph shall be subject to the following conditions:

(a) the management report of the exempted parent undertaking contains all of the following information:

(i) the name and registered office of the parent undertaking that reports information at group level in accordance with this Article, or in a manner equivalent to the sustainability reporting standards adopted pursuant to Article 29b of this Directive, as determined in accordance with an implementing act on the equivalence of sustainability reporting standards adopted pursuant to the third subparagraph of Article 23(4) of Directive 2004/109/EC;

(ii) the weblinks to the consolidated management report of the parent undertaking or, where applicable, to the consolidated sustainability reporting of the parent undertaking, as referred to in the first subparagraph of this paragraph, and to the assurance opinion referred to in point (aa) of the second subparagraph of Article 34(1) of this Directive or to the assurance opinion referred to in point (b) of this subparagraph;

(iii) the information that the parent undertaking is exempted from the obligations set out in paragraphs 1 to 5 of this Article;

(b) if the parent undertaking is established in a third country, its consolidated sustainability reporting and the assurance opinion, expressed by one or more person(s) or firm(s) authorised to give an opinion on the assurance of sustainability reporting under the national law governing the parent undertaking, are published in accordance with Article 30, and in accordance with the law of the Member State by which the exempted parent undertaking is governed;

(c) if the parent undertaking is established in a third country, the disclosures laid down in Article 8 of Regulation (EU) 2020/852, covering the activities carried out by the subsidiary undertaking established in the Union and exempted from sustainability reporting on the basis of Article 19a(9) of this Directive, shall be included in the management report of the exempted parent undertaking, or in the consolidated sustainability reporting carried out by the parent undertaking established in a third country.

▼M4

The Member State by whose national law the exempted parent undertaking is governed may require that the consolidated management report or, where applicable, the consolidated sustainability report of the parent undertaking is published in a language that that Member State accepts, and that any necessary translation into such language is provided. Any translation that has not been certified shall include a statement to that effect.

Parent undertakings which are exempted from preparing a management report pursuant to Article 37 shall not be obliged to provide the information referred to in points (a)(i) to (a)(iii) of the second subparagraph of this paragraph, provided that such undertakings publish the consolidated management report in accordance with Article 37.

For the purposes of the first subparagraph of this paragraph, and where Article 10 of Regulation (EU) No 575/2013 applies, credit institutions referred to in point (b) of the first subparagraph of Article 1(3) of this Directive that are permanently affiliated to a central body which supervises them under the conditions laid down in Article 10 of Regulation (EU) No 575/2013 shall be treated as subsidiary undertakings of that central body.

For the purposes of the first subparagraph of this paragraph, insurance undertakings referred to in point (a) of the first subparagraph of Article 1(3) of this Directive that are part of a group, on the basis of financial relationships referred to in point (c)(ii) of Article 212(1) of Directive 2009/138/EC, and which are subject to group supervision in accordance with points (a) to (c) of Article 213(2) of that Directive shall be treated as subsidiary undertakings of the parent undertaking of that group.

9. The exemption laid down in paragraph 8 shall also apply to public-interest entities subject to the requirements of this Article, with the exception of large undertakings which are public-interest entities defined in point (a) of point (1) of Article 2 of this Directive.

CHAPTER 6a

SUSTAINABILITY REPORTING STANDARDS

Article 29b

Sustainability reporting standards

1. The Commission shall adopt delegated acts in accordance with Article 49 supplementing this Directive to provide for sustainability reporting standards. Those sustainability reporting standards shall specify the information that undertakings are to report in accordance with Articles 19a and 29a and, where relevant, shall specify the structure to be used to present that information.

▼M4

In the delegated acts referred to in the first subparagraph of this paragraph the Commission shall, by 30 June 2023, specify the information that undertakings are to report in accordance with Article 19a(1) and (2), and Article 29a(1) and (2) where appropriate, which shall at least include the information that financial market participants subject to the disclosure obligations of Regulation (EU) 2019/2088 need in order to comply with those obligations.

In the delegated acts referred to in the first subparagraph the Commission shall, by 30 June 2024, specify:

- (i) complementary information that undertakings are to report with regard to the sustainability matters and reporting areas listed in Article 19a(2), where necessary;
- (ii) information that undertakings are to report that is specific to the sector in which they operate.

The reporting requirements laid down in the delegated acts referred to in the first subparagraph shall not enter into force earlier than four months after their adoption by the Commission.

When adopting delegated acts to specify the information required under point (ii) of the third subparagraph, the Commission shall pay particular attention to the scale of the risks and impacts related to sustainability matters for each sector, taking account of the fact that risks and impacts are higher for some sectors than for others.

The Commission shall, at least every three years after their date of application, review the delegated acts adopted pursuant to this Article, taking into consideration the technical advice of the European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), and, where necessary, it shall amend such delegated acts to take into account relevant developments, including developments with regard to international standards.

The Commission shall, at least once a year, consult the European Parliament, and consult jointly the Member State Expert Group on Sustainable Finance, referred to in Article 24 of Regulation (EU) 2020/852, and the Accounting Regulatory Committee, referred to in Article 6 of Regulation (EC) No 1606/2002, on EFRAG's work programme as regards the development of sustainability reporting standards.

2. The sustainability reporting standards shall ensure the quality of reported information, by requiring that it is understandable, relevant, verifiable, comparable and represented in a faithful manner. The sustainability reporting standards shall avoid imposing a disproportionate administrative burden on undertakings, including by taking account, to the greatest extent possible, of the work of global standard-setting initiatives for sustainability reporting as required by point (a) of paragraph 5.

▼M4

The sustainability reporting standards shall, taking into account the subject matter of a particular sustainability reporting standard:

(a) specify the information that undertakings are to disclose about the following environmental factors:

- (i) climate change mitigation, including as regards scope 1, scope 2 and, where relevant, scope 3 greenhouse gas emissions;
- (ii) climate change adaptation;
- (iii) water and marine resources;
- (iv) resource use and the circular economy;
- (v) pollution;
- (vi) biodiversity and ecosystems;

(b) specify the information that undertakings are to disclose about the following social and human rights factors:

- (i) equal treatment and opportunities for all, including gender equality and equal pay for work of equal value, training and skills development, the employment and inclusion of people with disabilities, measures against violence and harassment in the workplace, and diversity;
- (ii) working conditions, including secure employment, working time, adequate wages, social dialogue, freedom of association, existence of works councils, collective bargaining, including the proportion of workers covered by collective agreements, the information, consultation and participation rights of workers, work-life balance, and health and safety;
- (iii) respect for the human rights, fundamental freedoms, democratic principles and standards established in the International Bill of Human Rights and other core UN human rights conventions, including the UN Convention on the Rights of Persons with Disabilities, the UN Declaration on the Rights of Indigenous Peoples, the International Labour Organization's Declaration on Fundamental Principles and Rights at Work and the fundamental conventions of the International Labour Organization, the European Convention for the protection of Human Rights and Fundamental Freedoms, the European Social Charter, and the Charter of Fundamental Rights of the European Union;

(c) specify the information that undertakings are to disclose about the following governance factors:

▼M4

(i) the role of the undertaking's administrative, management and supervisory bodies with regard to sustainability matters, and their composition, as well as their expertise and skills in relation to fulfilling that role or the access such bodies have to such expertise and skills;

(ii) the main features of the undertaking's internal control and risk management systems, in relation to the sustainability reporting and decision-making process;

(iii) business ethics and corporate culture, including anti-corruption and anti-bribery, the protection of whistleblowers and animal welfare;

(iv) activities and commitments of the undertaking related to exerting its political influence, including its lobbying activities;

(v) the management and quality of relationships with customers, suppliers and communities affected by the activities of the undertaking, including payment practices, especially with regard to late payment to small and medium-sized undertakings.

3. The sustainability reporting standards shall specify the forward-looking, retrospective, qualitative and quantitative information, as appropriate, to be reported by undertakings.

4. Sustainability reporting standards shall take account of the difficulties that undertakings may encounter in gathering information from actors throughout their value chain, especially from those which are not subject to the sustainability reporting requirements laid down in Article 19a or 29a and from suppliers in emerging markets and economies. Sustainability reporting standards shall specify disclosures on value chains that are proportionate and relevant to the capacities and the characteristics of undertakings in value chains, and to the scale and complexity of their activities, especially those of undertakings that are not subject to the sustainability reporting requirements in Article 19a or 29a. Sustainability reporting standards shall not specify disclosures that would require undertakings to obtain information from small and medium-sized undertakings in their value chain that exceeds the information to be disclosed pursuant to the sustainability reporting standards for small and medium-sized undertakings referred to in Article 29c.

The first subparagraph is without prejudice to Union requirements on undertakings to conduct a due diligence process.

5. When adopting delegated acts pursuant to paragraph 1, the Commission shall, to the greatest extent possible, take account of:

(a) the work of global standard-setting initiatives for sustainability reporting, and existing standards and frameworks for natural capital accounting and for greenhouse gas accounting, responsible business conduct, corporate social responsibility, and sustainable development;

▼M4

(b) the information that financial market participants need in order to comply with their disclosure obligations laid down in Regulation (EU) 2019/2088 and the delegated acts adopted pursuant to that Regulation;

(c) the criteria, indicators and methodologies set out in the delegated acts adopted pursuant to Regulation (EU) 2020/852, including the technical screening criteria established pursuant to Article 10(3), Article 11(3), Article 13(2), Article 14(2) and Article 15(2) of that Regulation and the reporting requirements set out in the delegated act adopted pursuant to Article 8 of that Regulation;

(d) the disclosure requirements applicable to benchmark administrators in the benchmark statement and in the benchmark methodology and the minimum standards for the construction of EU Climate Transition Benchmarks and EU Paris-aligned Benchmarks in accordance with Commission Delegated Regulations (EU) 2020/1816 ⁽¹⁾, (EU) 2020/1817 ⁽²⁾ and (EU) 2020/1818 ⁽³⁾;

(e) the disclosures specified in the implementing acts adopted pursuant to Article 434a of Regulation (EU) No 575/2013;

(f) Commission Recommendation 2013/179/EU ⁽⁴⁾;

(g) Directive 2003/87/EC of the European Parliament and of the Council ⁽⁵⁾;

⁽¹⁾ Commission Delegated Regulation (EU) 2020/1816 of 17 July 2020 supplementing Regulation (EU) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council as regards the explanation in the benchmark statement of how environmental, social and governance factors are reflected in each benchmark provided and published (OJ L 406, 3.12.2020, p. 1).

⁽²⁾ Commission Delegated Regulation (EU) 2020/1817 of 17 July 2020 supplementing Regulation (EU) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council as regards the minimum content of the explanation on how environmental, social and governance factors are reflected in the benchmark methodology (OJ L 406, 3.12.2020, p. 12).

⁽³⁾ Commission Delegated Regulation (EU) 2020/1818 of 17 July 2020 supplementing Regulation (EU) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council as regards minimum standards for EU Climate Transition Benchmarks and EU Paris-aligned Benchmarks (OJ L 406, 3.12.2020, p. 17).

⁽⁴⁾ Commission Recommendation (2013/179/EU) of 22 March 2013 on the use of common methods to measure and communicate the life cycle environmental performance of products and organisations (OJ L 124, 4.5.2013, p. 1).

⁽⁵⁾ Directive 2003/87/EC of the European Parliament and of the Council of 13 October 2003 establishing a scheme for greenhouse gas emission allowance trading within the Community and amending Council Directive 96/61/EC (OJ L 275, 25.10.2003, p. 32).

▼M4

(h) Regulation (EU) 2021/1119;

(i) Regulation (EC) No 1221/2009 of the European Parliament and of the Council ⁽¹⁾;

(j) Directive (EU) 2019/1937 of the European Parliament and of the Council ⁽²⁾.

Article 29c

Sustainability reporting standards for small and medium-sized undertakings

1. The Commission shall, by 30 June 2024, adopt delegated acts in accordance with Article 49 supplementing this Directive to provide for sustainability reporting standards proportionate and relevant to the capacities and the characteristics of small and medium-sized undertakings and to the scale and complexity of their activities. Those sustainability reporting standards shall specify for the small and medium-sized undertakings referred to in point (1)(a) of Article 2 the information that is to be reported in accordance with Article 19a(6).

The reporting requirements laid down in the delegated acts referred to in the first subparagraph shall not enter into force earlier than four months after their adoption by the Commission.

2. Sustainability reporting standards for small and medium-sized undertakings shall take into account the criteria set out in Article 29b(2) to (5). They shall also, to the extent possible, specify the structure to be used to present that information.

3. The Commission shall, at least every three years after their date of application, review the delegated acts adopted pursuant to this Article, taking into consideration the technical advice of the EFRAG and, where necessary, it shall amend such delegated acts to take into account relevant developments, including developments with regard to international standards.

CHAPTER 6b

SINGLE ELECTRONIC REPORTING FORMAT

Article 29d

Single electronic reporting format

1. Undertakings subject to the requirements of Article 19a of this Directive shall prepare their management report in the electronic reporting format specified in Article 3 of Commission Delegated

⁽¹⁾ Regulation (EC) No 1221/2009 of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on Community participation requirements in a Community eco-management and audit scheme (EMAS) (Regulation (EC) No 761/2001 and Commission Decisions 2001/681/EC and 2006/193/EC (OJ L 342, 22.12.2009, p. 1).

⁽²⁾ Directive (EU) 2019/1937 of the European Parliament and of the Council of 23 October 2019 on the protection of persons who report breaches of Union law (OJ L 305, 26.11.2019, p. 17).

▼M4

Regulation (EU) 2019/815 ⁽¹⁾ and shall mark up their sustainability reporting, including the disclosures provided for in Article 8 of Regulation (EU) 2020/852, in accordance with the electronic reporting format specified in that Delegated Regulation.

2. Parent undertakings subject to the requirements of Article 29a shall prepare their consolidated management report in the electronic reporting format specified in Article 3 of Delegated Regulation (EU) 2019/815 and shall mark up their sustainability reporting, including the disclosures provided for in Article 8 of Regulation (EU) 2020/852, in accordance with the electronic reporting format specified in that Delegated Regulation.

▼B

CHAPTER 7
PUBLICATION

Article 30
General publication requirement

▼M4

1. Member States shall ensure that undertakings publish within a reasonable period of time, which shall not exceed 12 months after the balance sheet date, the duly approved annual financial statements and the management report, in the electronic reporting format referred to in Article 29d of this Directive where applicable, together with the opinion and statement submitted by the statutory auditor or audit firm referred to in Article 34 of this Directive, as laid down by the laws of each Member State in accordance with Chapter III of Title I of Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council ⁽²⁾.

Member States may require undertakings subject to Articles 19a and 29a to make the management report available to the public on their website, free of charge. Where an undertaking does not have a website, Member States may require it to make a written copy of its management report available upon request.

Where an independent assurance services provider expresses the opinion referred to in point (aa) of the second subparagraph of Article 34(1), that opinion shall be published together with the documents referred to in the first subparagraph of this paragraph.

Member States may, however, exempt undertakings from the obligation to publish the management report where a copy of all or part of any such report can be easily obtained upon request at a price not exceeding its administrative cost.

⁽¹⁾ Commission Delegated Regulation (EU) 2019/815 of 17 December 2018 supplementing Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards on the specification of a single electronic reporting format (OJ L 143, 29.5.2019, p. 1).

⁽²⁾ Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to certain aspects of company law (OJ L 169, 30.6.2017, p. 46).

▼M4

The exemption laid down in the fourth subparagraph of this paragraph shall not apply to undertakings subject to the requirements on sustainability reporting laid down in Articles 19a and 29a.

▼B

2. Member States may exempt an undertaking referred to in Annex II to which the coordination measures prescribed by this Directive apply by virtue of point (b) of Article 1(1) from publishing its financial statements in accordance with Article 3 of Directive 2009/101/EC, provided that those financial statements are available to the public at its head office, in the following cases:

(a) all the members of the undertaking concerned that have unlimited liability are undertakings referred to in Annex I governed by the laws of Member States other than the Member State whose law governs that undertaking, and none of those undertakings publishes the financial statements of the undertaking concerned with its own financial statements;

(b) all the members of the undertaking concerned that have unlimited liability are undertakings which are not governed by the laws of a Member State but which have a legal form comparable to those referred to in Directive 2009/101/EC.

Copies of the financial statements shall be obtainable upon request. The price of such a copy may not exceed its administrative cost.

3. Paragraph 1 shall apply with respect to consolidated financial statements and consolidated management reports.

Where the undertaking drawing up the consolidated financial statements is established as one of the types of undertaking listed in Annex II and is not required by the national law of its Member State to publish the documents referred to in paragraph 1 in the same manner as prescribed in Article 3 of Directive 2009/101/EC, it shall, as a minimum, make those documents available to the public at its head office and a copy shall be provided upon request, the price of which shall not exceed its administrative cost.

Article 31

Simplifications for small and medium-sized undertakings

1. Member States may exempt small undertakings from the obligation to publish their profit and loss accounts and management reports.
2. Member States may permit medium-sized undertakings to publish:
 - (a) abridged balance sheets showing only those items preceded by letters and roman numerals in Annexes III and IV and disclosing separately, either in the balance sheet or in the notes to the financial statements;

▼B

- (i) C (I) (3), C (II) (1), (2), (3) and (4), C (III) (1), (2), (3) and (4), D (II) (2), (3) and (6) and D (III) (1) and (2) under 'Assets' and C, (1), (2), (6), (7) and (9) under 'Capital, reserves and liabilities' in Annex III,
- (ii) C (I) (3), C (II) (1), (2), (3) and (4), C (III) (1), (2), (3) and (4), D (II) (2), (3) and (6), D (III) (1) and (2), F (1), (2), (6), (7) and (9) and (I) (1), (2), (6), (7) and (9) in Annex IV,
- (iii) the information required as indicated in brackets in D (II) under 'Assets' and C under 'Capital, reserves and liabilities' in Annex III, in total for all the items concerned and separately for D (II) (2) and (3) under 'Assets' and C (1), (2), (6), (7) and (9) under 'Capital, reserves and liabilities',
- (iv) the information required as indicated in brackets in D (II) in Annex IV, in total for all the items concerned, and separately for D (II) (2) and (3);
- (b) abridged notes to their financial statements without the information required in points (f) and (j) of Article 17(1).

This paragraph shall be without prejudice to Article 30(1), in so far as that Article relates to the profit and loss account, the management report and the opinion of the statutory auditor or audit firm.

Article 32

Other publication requirements

- 1. Where the annual financial statements and the management report are published in full, they shall be reproduced in the form and text on the basis of which the statutory auditor or audit firm has drawn up his/her/its opinion. They shall be accompanied by the full text of the audit report.
- 2. If the annual financial statements are not published in full, the abridged version of those financial statements, which shall not be accompanied by the audit report, shall:
 - (a) indicate that the version published is abridged;
 - (b) refer to the register in which the financial statements have been filed in accordance with Article 3 of Directive 2009/101/EC or, where the financial statements have not yet been filed, disclose that fact;
 - (c) disclose whether an unqualified, qualified or adverse audit opinion was expressed by the statutory auditor or audit firm, or whether the statutory auditor or audit firm was unable to express an audit opinion;
 - (d) disclose whether the audit report included a reference to any matters to which the statutory auditor or audit firm drew attention by way of emphasis without qualifying the audit opinion.

▼B

Article 33

Responsibility and liability for drawing up and publishing the financial statements and the management report

- 1. Member States shall ensure that the members of the administrative, management and supervisory bodies of an undertaking, acting within the competences assigned to them by national law, have collective responsibility for ensuring that the following documents are drawn up and published in accordance with the requirements of this Directive and, where applicable, with the international accounting standards adopted pursuant to Regulation (EC) No 1606/2002, with Delegated Regulation (EU) 2019/815, with the sustainability reporting standards referred to in Article 29b or Article 29c of this Directive, and with the requirements of Article 29d of this Directive:
 - (a) the annual financial statements, the management report and the corporate governance statement when provided separately; and
 - (b) the consolidated financial statements, the consolidated management reports and the consolidated corporate governance statement when provided separately.
- 2. Member States shall ensure that their laws, regulations and administrative provisions on liability, at least towards the undertaking, apply to the members of the administrative, management and supervisory bodies of the undertakings for breach of the duties referred to in paragraph 1.

▼B

CHAPTER 8

AUDITING AND ASSURANCE OF SUSTAINABILITY REPORTING

Article 34

General requirement

- 1. Member States shall ensure that the financial statements of public-interest entities, medium-sized and large undertakings are audited by one or more statutory auditors or audit firms approved by Member States to carry out statutory audits on the basis of Directive 2006/43/EC.

The statutory auditor(s) or audit firm(s) shall also:

- (a) express an opinion on:
 - (i) whether the management report is consistent with the financial statements for the same financial year, and
 - (ii) whether the management report has been prepared in accordance with the applicable legal requirements, excluding the requirements on sustainability reporting laid down in Article 19a of this Directive;

▼M4

▼M4

(aa) where applicable, express an opinion based on a limited assurance engagement as regards the compliance of the sustainability reporting with the requirements of this Directive, including the compliance of the sustainability reporting with the sustainability reporting standards adopted pursuant to Article 29b or Article 29c, the process carried out by the undertaking to identify the information reported pursuant to those sustainability reporting standards, and the compliance with the requirement to mark up sustainability reporting in accordance with Article 29d, and as regards the compliance with the reporting requirements provided for in Article 8 of Regulation (EU) 2020/852;

▼B

(b) state whether, in the light of the knowledge and understanding of the undertaking and its environment obtained in the course of the audit, he, she or it has identified material misstatements in the management report, and shall give an indication of the nature of any such misstatements.

2. The first subparagraph of paragraph 1 shall apply mutatis mutandis with respect to consolidated financial statements. The second subparagraph of paragraph 1 shall apply mutatis mutandis with respect to consolidated financial statements and consolidated management reports.

▼M4

3. Member States may allow a statutory auditor or an audit firm other than the one(s) carrying out the statutory audit of financial statements to express the opinion referred to in point (aa) of the second subparagraph of paragraph 1.

4. Member States may allow an independent assurance services provider established in their territory to express the opinion referred to in point (aa) of the second subparagraph of paragraph 1, provided that such independent assurance services provider is subject to requirements that are equivalent to those set out in Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council⁽¹⁾ as regards the assurance of sustainability reporting as defined in point 22 of Article 2 of that Directive, in particular the requirements on:

- (a) training and examination, ensuring that independent assurance services providers acquire the necessary expertise concerning sustainability reporting and the assurance of sustainability reporting;
- (b) continuing education;
- (c) quality assurance systems;
- (d) professional ethics, independence, objectivity, confidentiality and professional secrecy;

⁽¹⁾ Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council of 17 May 2006 on statutory audits of annual accounts and consolidated accounts, amending Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC and repealing Council Directive 84/253/EEC (OJ L 157, 9.6.2006, p. 87).

▼M4

- (c) appointment and dismissal;
- (f) investigations and sanctions;
- (g) the organisation of the work of the independent assurance services provider, in particular in terms of sufficient resources and personnel and the maintenance of client account records and files; and
- (h) reporting irregularities.

Member States shall ensure that, where an independent assurance services provider expresses the opinion referred to in point (aa) of the second subparagraph of paragraph 1 of this Article, that opinion is prepared in accordance with Articles 26a, 27a and 28a of Directive 2006/43/EC and that, where applicable, the audit committee, or a dedicated committee, reviews and monitors the independence of the independent assurance services provider in accordance with point (e) of Article 39(6) of Directive 2006/43/EC.

Member States shall ensure that independent assurance services providers accredited before 1 January 2024 for the assurance of sustainability reporting, in accordance with Regulation (EC) No 765/2008, are not subject to the training and examination requirements referred to in point (a) of the first subparagraph of this paragraph.

Member States shall ensure that independent assurance services providers that on 1 January 2024 are undergoing the accreditation process in accordance with the relevant national requirements are not subject to the training and examination requirements referred to in point (a) of the first subparagraph as regards the assurance of sustainability reporting, provided they complete that process by 1 January 2026.

Member States shall ensure that the independent assurance services providers referred to in the third and fourth subparagraphs acquire the necessary knowledge in sustainability reporting and the assurance of sustainability reporting via the continuing education requirement referred to in point (b) of the first subparagraph.

If a Member State, pursuant to the first subparagraph, decides to allow an independent assurance services provider to express the opinion referred to in point (aa) of the second subparagraph of paragraph 1, it shall also allow a statutory auditor other than the one(s) carrying out the statutory audit of financial statements to do so, as provided for in paragraph 3.

5. From 6 January 2027, a Member State that has made use of the option provided for in paragraph 4 (the 'host Member State') shall allow independent assurance services provider established in a Member State other than the host Member State (the 'home Member State') to carry out the assurance of sustainability reporting.

The home Member State shall be responsible for the supervision of the independent assurance services providers established in its territory, unless the host Member State decides to supervise the assurance of sustainability reporting carried out by independent assurance services providers in its territory.

▼M4

If the host Member State decides to supervise the assurance of sustainability reporting carried out in its territory by independent assurance services providers registered in another Member State, the host Member State shall:

- (a) not impose more stringent requirements or liability on such independent assurance services providers than those required for assurance of sustainability reporting by the national laws for the independent assurance services providers or auditors established in that host Member State; and
 - (b) inform other Member States about its decision to supervise the assurance of sustainability reporting carried out by independent assurance services providers established in other Member States.
6. Member States shall ensure that where an undertaking is required by Union law to have elements of its sustainability reporting verified by an accredited independent third party, the report of the accredited independent third party is made available either as an annex to the management report or by other publicly accessible means.

▼B

Article 35

Amendment of Directive 2006/43/EC as regards the audit report

Article 28 of Directive 2006/43/EC is replaced by the following:

Article 28

Audit reporting

1. The audit report shall include:
 - (a) an introduction which shall, as a minimum, identify the financial statements that are the subject of the statutory audit, together with the financial reporting framework that has been applied in their preparation;
 - (b) a description of the scope of the statutory audit which shall, as a minimum, identify the auditing standards in accordance with which the statutory audit was conducted;
 - (c) an audit opinion, which shall be either unqualified, qualified or an adverse opinion and shall state clearly the opinion of the statutory auditor as to:
 - (i) whether the annual financial statements give a true and fair view in accordance with the relevant financial reporting framework, and,
 - (ii) where appropriate, whether the annual financial statements comply with statutory requirements.
- If the statutory auditor is unable to express an audit opinion, the report shall contain a disclaimer of opinion;
- (d) a reference to any matters to which the statutory auditor draws attention by way of emphasis without qualifying the audit opinion;

▼B

(e) the opinion and statement referred to in the second subparagraph of Article 34(1) of Directive 2013/34/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on the annual financial statements, consolidated financial statements and related reports of certain types of undertakings, amending Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC (*).

2. The audit report shall be signed and dated by the statutory auditor. Where an audit firm carries out the statutory audit, the audit report shall bear the signature of at least the statutory auditor(s) carrying out the statutory audit on behalf of the audit firm. In exceptional circumstances, Member States may provide that such signature(s) need not be disclosed to the public if such disclosure could lead to an imminent and significant threat to the personal security of any person. In any case the name(s) of the person(s) involved shall be known to the relevant competent authorities.
3. The audit report on the consolidated financial statements shall comply with the requirements set out in paragraphs 1 and 2. In reporting on the consistency of the management report and the financial statements as required by point (e) of paragraph 1, the statutory auditor or audit firm shall consider the consolidated financial statements and the consolidated management report. Where the annual financial statements of the parent undertaking are attached to the consolidated financial statements, the audit reports required by this Article may be combined.

(*) OJ L 182, 29.6.2013, p. 19.

CHAPTER 9

PROVISIONS CONCERNING EXEMPTIONS AND RESTRICTIONS ON EXEMPTIONS

Article 36

Exemptions for micro-undertakings

1. Member States may exempt micro-undertakings from any or all of the following obligations:
 - (a) the obligation to present 'Prepayments and accrued income' and 'Accruals and deferred income'. Where a Member State makes use of that option, it may permit those undertakings, only in respect of other charges as referred to in point (b)(vi) of paragraph 2 of this Article, to depart from point (d) of Article 6(1) with regard to the recognition of 'Prepayments and accrued income' and 'Accruals and deferred income', provided that this fact is disclosed in the notes to the financial statements or, in accordance with point (b) of this paragraph, at the foot of the balance sheet;
 - (b) the obligation to draw up notes to the financial statements in accordance with Article 16, provided that the information required by points (d) and (e) of Article 16(1) of this Directive and by Article 24(2) of Directive 2012/30/EU is disclosed at the foot of the balance sheet;



(c) the obligation to prepare a management report in accordance with Chapter 5, provided that the information required by Article 24(2) or Directive 2012/30/EU is disclosed in the notes to the financial statements or, in accordance with point (b) of this paragraph, at the foot of the balance sheet;

(d) the obligation to publish annual financial statements in accordance with Chapter 7 of this Directive, provided that the balance sheet information contained therein is duly filed, in accordance with national law, with at least one competent authority designated by the Member State concerned. Whenever the competent authority is not the central register, commercial register or companies register, as referred to in Article 3(1) of Directive 2009/101/EC, the competent authority is required to provide the register with the information filed.

2. Member States may permit micro-undertakings:

(a) to draw up only an abridged balance sheet showing separately at least those items preceded by letters in Annexes III or IV, where applicable. In cases where point (a) of paragraph 1 of this Article applies, items E under 'Assets' and D under 'Liabilities' in Annex III or items E and K in Annex IV shall be excluded from the balance sheet;

(b) to draw up only an abridged profit and loss account showing separately at least the following items, where applicable:

- (i) net turnover,
- (ii) other income,
- (iii) cost of raw materials and consumables,
- (iv) staff costs,
- (v) value adjustments,
- (vi) other charges,
- (vii) tax,
- (viii) profit or loss.

3. Member States shall not permit or require the application of Article 8 to any micro-undertaking making use of any of the exemptions provided for in paragraphs 1 and 2 of this Article.

4. In respect of micro-undertakings, annual financial statements drawn up in accordance with paragraphs 1, 2 and 3 of this Article shall be regarded as giving the true and fair view required by Article 4(3), and consequently Article 4(4) shall not apply to such financial statements.



5. If point (a) of paragraph 1 of this Article applies, the balance sheet total referred to in point (d) of Article 3(1) shall consist of the assets referred to in items A to D under 'Assets' in Annex III or items A to D in Annex IV.

6. Without prejudice to this Article, Member States shall ensure that micro-undertakings are otherwise regarded as small undertakings.

7. Member States shall not make available the derogations provided for in paragraphs 1, 2 and 3 in respect of investment undertakings or financial holding undertakings.

8. Member States which at 19 July 2013 have brought into force laws, regulations or administrative provisions in compliance with Directive 2012/6/EU of the European Parliament and of the Council of 14 March 2012 amending Council Directive 78/660/EEC on the annual accounts of certain types of companies as regards micro-entities⁽¹⁾, may be exempted from the requirements set out in Article 3(9) with regard to the conversion into national currencies of thresholds set out in Article 3(1) when applying the first sentence of Article 53(1).

9. By 20 July 2018 the Commission shall submit to the European Parliament, to the Council and to the European Economic and Social Committee a report on the situation of micro-undertakings taking account, in particular, of the situation at national level regarding the number of undertakings covered by the size criteria and the reduction of administrative burdens resulting from the exemption from the publication requirement.

Article 37

Exemption for subsidiary undertakings

Notwithstanding the provisions of Directives 2009/101/EC and 2012/30/EU, a Member State shall not be required to apply the provisions of this Directive concerning the content, auditing and publication of the annual financial statements and the management report to undertakings governed by their national laws which are subsidiary undertakings, where the following conditions are fulfilled:

- (1) the parent undertaking is subject to the laws of a Member State;
- (2) all shareholders or members of the subsidiary undertaking have, in respect of each financial year in which the exemption is applied, declared their agreement to the exemption from such obligation;
- (3) the parent undertaking has declared that it guarantees the commitments entered into by the subsidiary undertaking;
- (4) the declarations referred to in points (2) and (3) of this Article are published by the subsidiary undertaking as laid down by the laws of the Member State in accordance with Chapter 2 of Directive 2009/101/EC;

⁽¹⁾ OJ L 81, 21.3.2012, p. 3.

▼B

- (5) the subsidiary undertaking is included in the consolidated financial statements drawn up by the parent undertaking in accordance with this Directive;
- (6) the exemption is disclosed in the notes to the consolidated financial statements drawn up by the parent undertaking; and
- (7) the consolidated financial statements referred to in point (5) of this Article, the consolidated management report, and the audit report are published for the subsidiary undertaking as laid down by the laws of the Member State in accordance with Chapter 2 of Directive 2009/10/EC.

Article 38

Undertakings which are members having unlimited liability of other undertakings

1. Member States may require undertakings referred to in point (a) of Article 1(1) which are governed by their laws and which are members having unlimited liability of any undertaking referred to in point (b) of Article 1(1) ('the undertaking concerned'), to draw up, have audited and publish, with their own financial statements, the financial statements of the undertaking concerned in accordance with this Directive; in such case the requirements of this Directive shall not apply to the undertaking concerned.
2. Member States shall not be required to apply the requirements of this Directive to the undertaking concerned where:
- (a) the financial statements of the undertaking concerned are drawn up, audited and published in accordance with the provisions of this Directive by an undertaking which:
- (i) is a member having unlimited liability of that undertaking concerned, and
 - (ii) is governed by the laws of another Member State;
- (b) the undertaking concerned is included in consolidated financial statements drawn up, audited and published in accordance with this Directive by:
- (i) a member having unlimited liability, or
 - (ii) where the undertaking concerned is included in the consolidated financial statements of a larger body of undertakings drawn up, audited and published in conformity with this Directive, a parent undertaking governed by the laws of a Member State. This exemption shall be disclosed in the notes to the consolidated financial statements.
3. In the cases referred to in paragraph 2, the undertaking concerned shall, upon request, reveal the name of the undertaking publishing the financial statements.

▼B

Article 39

Profit and loss account exemption for parent undertakings preparing consolidated financial statements

A Member State shall not be required to apply the provisions of this Directive concerning the auditing and publication of the profit and loss account to undertakings governed by its national laws which are parent undertakings, provided that the following conditions are fulfilled:

- (1) the parent undertaking draws up consolidated financial statements in accordance with this Directive and is included in those consolidated financial statements;
- (2) the exemption is disclosed in the notes to the annual financial statements of the parent undertaking;
- (3) the exemption is disclosed in the notes to the consolidated financial statements drawn up by the parent undertaking; and
- (4) the profit or loss of the parent undertaking, determined in accordance with this Directive, is shown in its balance sheet.

Article 40

Restriction of exemptions for public-interest entities

Unless expressly provided for in this Directive, Member States shall not make the simplifications and exemptions set out in this Directive available to public-interest entities. A public-interest entity shall be treated as a large undertaking regardless of its net turnover, balance sheet total or average number of employees during the financial year.

▼M4

CHAPTER 9a

REPORTING CONCERNING THIRD-COUNTRY UNDERTAKINGS

Article 40a

Sustainability reports concerning third-country undertakings

1. A Member State shall require that a subsidiary undertaking established in its territory whose ultimate parent undertaking is governed by the law of a third country publish and make accessible a sustainability report covering the information specified in points (a)(iii) to (a)(v), points (b) to (f) and, where appropriate, point (h) of Article 29a(2) at the group level of that ultimate third-country parent undertaking.



The first subparagraph shall only apply to large subsidiary undertakings and to small and medium-sized subsidiary undertakings, except micro undertakings, which are public-interest entities as defined in point (a) of point (1) of Article 2.

A Member State shall require that a branch located in its territory, and which is a branch of an undertaking governed by the law of a third country, which is either not part of a group or is ultimately held by an undertaking that is formed in accordance with the law of a third country publish and make accessible a sustainability report covering the information specified in points (a)(iii) to (a)(v), points (b) to (f) and, where appropriate, point (h) of Article 29a(2), at the group level, or, if not applicable, the individual level, of the third-country undertaking.

The rule referred to in the third subparagraph shall only apply to a branch where the third-country undertaking does not have a subsidiary undertaking as referred to in the first subparagraph, and where the branch generated a net turnover of more than EUR 40 million in the preceding financial year.

The first and third subparagraphs shall only apply to the subsidiary undertakings or branches referred to in those subparagraphs where the third-country undertaking, at its group level, or, if not applicable, the individual level, generated a net turnover of more than EUR 150 million in the Union for each of the last two consecutive financial years.

Member States may require subsidiary undertakings or branches referred to in the first and third subparagraphs to send them information about the net turnover generated in their territory and in the Union by the third-country undertakings.

2. Member States shall require that the sustainability report communicated by the subsidiary undertaking or branch as referred to in paragraph 1 is drawn up in accordance with the standards adopted pursuant to Article 40b.

By way of derogation from the first subparagraph of this paragraph, the sustainability report referred to in paragraph 1 of this Article may be drawn up in accordance with the sustainability reporting standards adopted pursuant to Article 29b or in a manner equivalent to those sustainability reporting standards, as determined in accordance with an implementing act on the equivalence of sustainability reporting standards adopted pursuant to the third subparagraph of Article 23(4) of Directive 2004/109/EC.

Where the information required to draw up the sustainability report referred to in the first subparagraph of this paragraph is not available, the subsidiary undertaking or branch referred to in paragraph 1 shall request the third-country undertaking to provide them with all information necessary to enable them to meet their obligations.



In the event that not all the required information is provided, the subsidiary undertaking or branch referred to in paragraph 1 shall draw up, publish and make accessible the sustainability report referred to in paragraph 1, containing all information in its possession, obtained or acquired, and issue a statement indicating that the third-country undertaking did not make the necessary information available.

3. Member States shall require that the sustainability report referred to in paragraph 1 is published accompanied by an assurance opinion expressed by one or more person(s) or firm(s) authorised to give an opinion on the assurance of sustainability reporting under the national law of the third-country undertaking or of a Member State.

In the event that the third-country undertaking does not provide the assurance opinion in accordance with the first subparagraph, the subsidiary undertaking or branch shall issue a statement indicating that the third-country undertaking did not make the necessary assurance opinion available.

4. Member States may inform the Commission on an annual basis of the subsidiary undertakings or branches of third-country undertakings that fulfilled the publication requirement laid down in Article 40b and of the cases where a report was published but where the subsidiary undertaking or branch has acted in accordance with the fourth subparagraph of paragraph 2 of this Article. The Commission shall make publicly available on its website a list of the third-country undertakings that publish a sustainability report.

Article 40b

Sustainability reporting standards for third-country undertakings

The Commission shall adopt by 30 June 2024 a delegated act in accordance with Article 49 supplementing this Directive to provide for sustainability reporting standards for third-country undertakings that specify the information that is to be included in the sustainability reports referred to in Article 40a.

Article 40c

Responsibility for drawing up, publishing and making accessible sustainability reports concerning third-country undertakings

Member States shall provide that the branches of third-country undertakings are responsible for ensuring, to the best of their knowledge and ability, that their sustainability report is drawn up in accordance with Article 40a, and that that report is published and made accessible in accordance with Article 40d.

▼M4

Member States shall provide that the members of the administrative, management and supervisory bodies of the subsidiary undertakings referred to in Article 40a have collective responsibility for ensuring, to the best of their knowledge and ability, that their sustainability report is drawn up in accordance with Article 40a, and that that report is published and made accessible in accordance with Article 40d.

Article 40d

Publication

1. The subsidiary undertakings and branches referred to in Article 40a(1) of this Directive shall publish their sustainability report, together with the assurance opinion and, where applicable, the statement mentioned in the fourth subparagraph of Article 40a(2) of this Directive, within 12 months of the balance sheet date of the financial year for which the report is drawn up, as provided for by each Member State, in accordance with Articles 14 to 28 of Directive (EU) 2017/1132 and, where relevant, in accordance with Article 36 of that Directive.

2. Where the sustainability report together with the assurance opinion and, where applicable, with the statement published in accordance with paragraph 1 of this Article, are not made accessible, free of charge, to the public on the website of the register referred to in Article 16 of Directive (EU) 2017/1132, Member States shall ensure that the sustainability report together with the assurance opinion and, where applicable, with the statement published by the undertakings in accordance with paragraph 1 of this Article, are made accessible to the public in at least one of the official languages of the Union, free of charge, no later than 12 months after the balance sheet date of the financial year for which the report is drawn up, on the website of the subsidiary undertaking or the branch as referred to in Article 40a(1) of this Directive.

▼B

CHAPTER 10

REPORT ON PAYMENTS TO GOVERNMENTS

Article 41

Definitions relating to reporting on payments to governments

For the purpose of this Chapter, the following definitions shall apply:

(1) ‘undertaking active in the extractive industry’ means an undertaking with any activity involving the exploration, prospecting, discovery, development, and extraction of minerals, oil, natural gas deposits or other materials, within the economic activities listed in Section B, Divisions 05 to 08 of Annex I to Regulation (EC) No 1893/2006 of the European Parliament and of the Council of 20 December 2006 establishing the statistical classification of economic activities NACE Revision 2⁽¹⁾;

⁽¹⁾ OJ L 393, 30.12.2006, p. 1.

▼B

(2) ‘undertaking active in the logging of primary forests’ means an undertaking with activities as referred to in Section A, Division 02, Group 02.2 of Annex I to Regulation (EC) No 1893/2006, in primary forests;

(3) ‘government’ means any national, regional or local authority of a Member State or of a third country. It includes a department, agency or undertaking controlled by that authority as laid down in Article 22(1) to (6) of this Directive;

(4) ‘project’ means the operational activities that are governed by a single contract, license, lease, concession or similar legal agreements and form the basis for payment liabilities with a government. None the less, if multiple such agreements are substantially interconnected, this shall be considered a project;

(5) ‘payment’ means an amount paid, whether in money or in kind, for activities, as described in points 1 and 2, of the following types:

- (a) production entitlements;
- (b) taxes levied on the income, production or profits of companies, excluding taxes levied on consumption such as value added taxes, personal income taxes or sales taxes;
- (c) royalties;
- (d) dividends;
- (e) signature, discovery and production bonuses;
- (f) licence fees, rental fees, entry fees and other considerations for licences and/or concessions; and
- (g) payments for infrastructure improvements.

Article 42

Undertakings required to report on payments to governments

1. Member States shall require large undertakings and all public-interest entities active in the extractive industry or the logging of primary forests to prepare and make public a report on payments made to governments on an annual basis.
2. That obligation shall not apply to any undertaking governed by the law of a Member State which is a subsidiary or parent undertaking, where both of the following conditions are fulfilled:

- (a) the parent undertaking is subject to the laws of a Member State; and



(b) the payments to governments made by the undertaking are included in the consolidated report on payments to governments drawn up by that parent undertaking in accordance with Article 44.

Article 43

Content of the report

1. Any payment, whether made as a single payment or as a series of related payments, need not be taken into account in the report if it is below EUR 100 000 within a financial year.

2. The report shall disclose the following information in relation to activities as described in points (1) and (2) of Article 41 in respect of the relevant financial year:

- (a) the total amount of payments made to each government;
- (b) the total amount per type of payment as specified in points (5)(a) to (g) of Article 41 made to each government;
- (c) where those payments have been attributed to a specific project, the total amount per type of payment as specified in point (5)(a) to (g) of Article 41, made for each such project and the total amount of payments for each such project.

Payments made by the undertaking in respect of obligations imposed at entity level may be disclosed at the entity level rather than at project level.

3. Where payments in kind are made to a government, they shall be reported in value and, where applicable, in volume. Supporting notes shall be provided to explain how their value has been determined.

4. The disclosure of the payments referred to in this Article shall reflect the substance, rather than the form, of the payment or activity concerned. Payments and activities may not be artificially split or aggregated to avoid the application of this Directive.

5. In the case of those Member States which have not adopted the euro, the euro threshold identified in paragraph 1 shall be converted into national currency by:

- (a) applying the exchange rate published in the *Official Journal of the European Union* as at the date of the entry into force of any Directive fixing that threshold, and

(b) rounding to the nearest hundred.

Article 44

Consolidated report on payments to governments

1. A Member State shall require any large undertaking or any public-interest entity active in the extractive industry or the logging of primary forests and governed by its national law to draw up a consolidated report on payments to governments in accordance with Articles 42



and 43 if that parent undertaking is under the obligation to prepare consolidated financial statements as laid down in Article 22(1) to (6).

A parent undertaking is considered to be active in the extractive industry or the logging of primary forests if any of its subsidiary undertakings are active in the extractive industry or the logging of primary forests.

The consolidated report shall only include payments resulting from extractive operations and/or operations relating to the logging of primary forests.

2. The obligation to draw up the consolidated report referred to in paragraph 1 shall not apply to:

- (a) a parent undertaking of a small group, as defined in Article 3(5), except where any affiliated undertaking is a public-interest entity;
 - (b) a parent undertaking of a medium-sized group, as defined in Article 3(6), except where any affiliated undertaking is a public-interest entity; and
 - (c) a parent undertaking governed by the law of a Member State which is also a subsidiary undertaking, if its own parent undertaking is governed by the law of a Member State.
3. An undertaking, including a public-interest entity, need not be included in a consolidated report on payments to governments where at least one of the following conditions is fulfilled:

- (a) severe long-term restrictions substantially hinder the parent undertaking in the exercise of its rights over the assets or management of that undertaking;
- (b) extremely rare cases where the information necessary for the preparation of the consolidated report on payments to governments in accordance with this Directive cannot be obtained without disproportionate expense or undue delay;
- (c) the shares of that undertaking are held exclusively with a view to their subsequent resale.

The above exemptions shall apply only if they are also used for the purposes of the consolidated financial statements.

Article 45

Publication

1. The report referred to in Article 42 and the consolidated report referred to in Article 44 on payments to governments shall be published as laid down by the laws of each Member State in accordance with Chapter 2 of Directive 2009/101/EC.

▼B

2. Member States shall ensure that the members of the responsible bodies of an undertaking, acting within the competences assigned to them by national law, have responsibility for ensuring that, to the best of their knowledge and ability, the report on payments to governments is drawn up and published in accordance with the requirements of this Directive.

Article 46

Equivalence criteria

1. Undertakings referred to in Articles 42 and 44 that prepare and make public a report complying with third-country reporting requirements assessed, in accordance with Article 47, as equivalent to the requirements of this Chapter are exempt from the requirements of this Chapter except for the obligation to publish this report as laid down by the laws of each Member State in accordance with Chapter 2 of Directive 2009/101/EC.
2. The Commission shall be empowered to adopt delegated acts in accordance with Article 49 identifying the criteria to be applied when assessing, for the purposes of paragraph 1 of this Article, the equivalence of third-country reporting requirements and the requirements of this Chapter.
3. The criteria identified by the Commission in accordance with paragraph 2 shall:
 - (a) include the following:
 - (i) target undertakings,
 - (ii) target recipients of payments,
 - (iii) payments captured,
 - (iv) attribution of payments captured,
 - (v) breakdown of payments captured,
 - (vi) triggers for reporting on a consolidated basis,
 - (vii) reporting medium,
 - (viii) frequency of reporting, and
 - (ix) anti-evasion measures;
 - (b) otherwise be limited to criteria which facilitate a direct comparison of third-country reporting requirements with the requirements of this Chapter.

Article 47

Application of equivalence criteria

The Commission shall be empowered to adopt implementing acts identifying those third-country reporting requirements which, after applying the equivalence criteria identified in accordance with Article 46, it considers equivalent to the requirements of this Chapter. Those implementing acts shall be adopted in accordance with the examination procedure referred to in Article 50(2).

▼B

Article 48

Review

The Commission shall review and report on the implementation and effectiveness of this Chapter, in particular as regards the scope of, and compliance with, the reporting obligations and the modalities of the reporting on a project basis.

The review shall take into account international developments, in particular with regard to enhancing transparency of payments to governments, assess the impacts of other international regimes and consider the effects on competitiveness and security of energy supply. It shall be completed by 21 July 2018.

The report shall be submitted to the European Parliament and to the Council, together with a legislative proposal, if appropriate. That report shall consider the extension of the reporting requirements to additional industry sectors and whether the report on payments to governments should be audited. The report shall also consider the disclosure of additional information on the average number of employees, the use of subcontractors and any pecuniary penalties administered by a country.

▼M1

The report shall also consider, taking into account developments in the OECD and the results of related European initiatives, the possibility of introducing an obligation requiring large undertakings to produce on an annual basis a country-by-country report for each Member State and third country in which they operate, containing information on, as a minimum, profits made, taxes paid on profits and public subsidies received.

▼B

In addition, the report shall analyse the feasibility of the introduction of an obligation for all Union issuers to carry out due diligence when sourcing minerals to ensure that supply chains have no connection to conflict parties and respect the EITI and OECD recommendations on responsible supply chain management.

▼M3

CHAPTER 10a

REPORT ON INCOME TAX INFORMATION

Article 48a

Definitions relating to reporting on income tax information

1. For the purposes of this Chapter, the following definitions apply:
 - (1) 'ultimate parent undertaking' means an undertaking which draws up the consolidated financial statements of the largest body of undertakings;
 - (2) 'consolidated financial statements' means the financial statements prepared by a parent undertaking of a group, in which the assets, liabilities, equity, income and expenses are presented as those of a single economic entity;

▼M3

- (3) 'tax jurisdiction' means a State or non-State jurisdiction which has fiscal autonomy in respect of corporate income tax;
- (4) 'standalone undertaking' means an undertaking which is not part of a group as defined in Article 2, point (11).
2. For the purposes of Article 48b of this Directive, 'revenue' has the same meaning as:
 - (a) 'net turnover', for undertakings governed by the law of a Member State that do not apply international accounting standards adopted on the basis of Regulation (EC) No 1606/2002; or
 - (b) 'revenue' as defined by or within the meaning of the financial reporting framework on the basis of which the financial statements are prepared, for other undertakings.

Article 48b

Undertakings and branches required to report on income tax information

1. Member States shall require ultimate parent undertakings governed by their national laws, where the consolidated revenue on their balance sheet date exceeded for each of the last two consecutive financial years a total of EUR 750 000 000, as reflected in their consolidated financial statements, to draw up, publish and make accessible a report on income tax information as regards the latter of those two consecutive financial years.

Member States shall provide for an ultimate parent undertaking to no longer be subject to the reporting obligations set out in the first subparagraph where the total consolidated revenue on its balance sheet date falls below EUR 750 000 000 for each of the last two consecutive financial years as reflected in its consolidated financial statements.

Member States shall require standalone undertakings governed by their national laws, where the revenue on their balance sheet date exceeded for each of the last two consecutive financial years a total of EUR 750 000 000, as reflected in their annual financial statements, to draw up, publish and make accessible a report on income tax information as regards the latter of those two consecutive financial years.

Member States shall provide for a standalone undertaking to no longer be subject to the reporting obligations set out in the third subparagraph where the total revenue on its balance sheet date falls below EUR 750 000 000 for each of the last two consecutive financial years as reflected in its financial statements.

2. Member States shall provide that the rule set out in paragraph 1 does not apply to standalone undertakings or ultimate parent undertakings and their affiliated undertakings where such undertakings, including their branches, are established, or have their fixed places of business or permanent business activity, within the territory of a single Member State and no other tax jurisdiction.

▼M3

3. Member States shall provide that the rule set out in paragraph 1 of this Article does not apply to standalone undertakings and ultimate parent undertakings where such undertakings or their affiliated undertakings disclose a report, in accordance with Article 89 of Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council, ⁽¹⁾ that encompasses information on all of their activities and, in the case of ultimate parent undertakings, on all the activities of all the affiliated undertakings included in the consolidated financial statements.

4. Member States shall require medium-sized and large subsidiary undertakings as referred to in Article 3(3) and (4) that are governed by their national laws and controlled by an ultimate parent undertaking that is not governed by the law of a Member State, where the consolidated revenue on its balance sheet date exceeded for each of the last two consecutive financial years a total of EUR 750 000 000, as reflected in its consolidated financial statements, to publish and make accessible a report on income tax information concerning that ultimate parent undertaking as regards the latter of those two consecutive financial years.

Where that information or report is not available, the subsidiary undertaking shall request its ultimate parent undertaking to provide it with all information required to enable it to meet its obligations under the first subparagraph. If the ultimate parent undertaking does not provide all the required information, the subsidiary undertaking shall draw up, publish and make accessible a report on income tax information containing all information in its possession, obtained or acquired, and a statement indicating that its ultimate parent undertaking did not make the necessary information available.

Member States shall provide for medium-sized and large subsidiary undertakings to no longer be subject to the reporting obligations set out in this paragraph where the total consolidated revenue of the ultimate parent undertaking on its balance sheet date falls below EUR 750 000 000 for each of the last two consecutive financial years as reflected in its consolidated financial statements.

5. Member States shall require branches opened in their territories by undertakings that are not governed by the law of a Member State to publish and make accessible a report on income tax information concerning the ultimate parent undertaking or the standalone undertaking referred to in the sixth subparagraph, point (a), as regards the latter of the last two consecutive financial years.

Where that information or report is not available, the person or persons designated to carry out the disclosure formalities referred to in Article 48c(2) shall request the ultimate parent undertaking or the standalone undertaking referred to in the sixth subparagraph, point (a), of this paragraph to provide them with all information necessary to enable them to meet their obligations.

⁽¹⁾ Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC (OJ L 176, 27.6.2013, p. 338).

▼M3

(b) it identifies the name and the registered office of a single subsidiary undertaking, or the name and the address of a single branch governed by the law of a Member State, which has published a report in accordance with Article 48d(1).

7. Member States shall require subsidiary undertakings or branches not subject to the provisions of paragraphs 4 and 5 of this Article to publish and make accessible a report on income tax information where such subsidiary undertakings or branches serve no other objective than to circumvent the reporting requirements set out in this Chapter.

Article 48c

Content of the report on income tax information

1. The report on income tax information required under Article 48b shall include information relating to all the activities of the standalone undertaking or ultimate parent undertaking, including those of all affiliated undertakings consolidated in the financial statements in respect of the relevant financial year.

2. The information referred to in paragraph 1 shall consist of:

(a) the name of the ultimate parent undertaking or the standalone undertaking, the financial year concerned, the currency used for the preparation of the report and, where applicable, a list of all subsidiary undertakings consolidated in the financial statements of the ultimate parent undertaking, in respect of the relevant financial year, established in the Union or in tax jurisdictions included in Annexes I and II to the Council conclusions on the revised EU list of non-cooperative jurisdictions for tax purposes;

(b) a brief description of the nature of their activities;

(c) the number of employees on a full-time equivalent basis;

(d) revenues, which are to be calculated as:

(i) the sum of the net turnover, other operating income, income from participating interests, excluding dividends received from affiliated undertakings, income from other investments and loans forming part of the fixed assets, other interest receivable and similar income as listed in Annexes V and VI to this Directive; or

(ii) the income as defined by the financial reporting framework on the basis of which the financial statements are prepared, excluding value adjustments and dividends received from affiliated undertakings;

(e) the amount of profit or loss before income tax;

(f) the amount of income tax accrued during the relevant financial year, which is to be calculated as the current tax expense recognised on taxable profits or losses of the financial year by undertakings and branches in the relevant tax jurisdiction;

▼M3

In the event that not all the required information is provided, the branch shall draw up, publish and make accessible a report on income tax information, containing all information in its possession, obtained or acquired, and a statement indicating that the ultimate parent undertaking or the standalone undertaking did not make the necessary information available.

Member States shall provide for the reporting obligations set out in this paragraph to apply only to branches which have a net turnover that exceeded the threshold as transposed pursuant to Article 3(2) for each of the last two consecutive financial years.

Member States shall provide for a branch subject to the reporting obligations under this paragraph to no longer be subject to those obligations where its net turnover falls below the threshold as transposed pursuant to Article 3(2) for each of the last two consecutive financial years.

Member States shall provide that the rules set out in this paragraph apply to a branch only where the following criteria are met:

(a) the undertaking that opened the branch is either an affiliated undertaking of a group whose ultimate parent undertaking is not governed by the law of a Member State and the consolidated revenue of which on its balance sheet date exceeded for each of the last two consecutive financial years a total of EUR 750 000 000, as reflected in its consolidated financial statements, or a standalone undertaking the revenue of which on its balance sheet date exceeded for each of the last two consecutive financial years a total of EUR 750 000 000 as reflected in its financial statements; and

(b) the ultimate parent undertaking referred to in point (a) of this subparagraph does not have a medium-sized or large subsidiary undertaking as referred to in paragraph 4.

Member States shall provide for a branch to no longer be subject to the reporting obligations set out in this paragraph where the criterion provided for in point (a) ceases to be met for two consecutive financial years.

6. Member States shall not apply the rules set out in paragraphs 4 and 5 of this Article where a report on income tax information is drawn up by an ultimate parent undertaking or standalone undertaking that is not governed by the law of a Member State, in a manner that is consistent with Article 48c, and meets the following criteria:

(a) it is made accessible to the public, free of charge and in an electronic reporting format which is machine-readable;

(i) on the website of that ultimate parent undertaking or of that standalone undertaking;

(ii) in at least one of the official languages of the Union;

(iii) no later than 12 months after the balance sheet date of the financial year for which the report is drawn up; and

▼M3

(g) the amount of income tax paid on a cash basis, which is to be calculated as the amount of income tax paid during the relevant financial year by undertakings and branches in the relevant tax jurisdiction; and

(h) the amount of accumulated earnings at the end of the relevant financial year.

For the purposes of point (d), the revenues shall include transactions with related parties.

For the purposes of point (f), the current tax expense shall relate only to the activities of an undertaking in the relevant financial year and shall not include deferred taxes or provisions for uncertain tax liabilities.

For the purposes of point (g), taxes paid shall include withholding taxes paid by other undertakings with respect to payments to undertakings and branches within a group.

For the purposes of point (h), the accumulated earnings shall mean the sum of the profits from past financial years and the relevant financial year, the distribution of which has not yet been decided upon. With regard to branches, accumulated earnings shall be those of the undertaking which opened the branch.

3. Member States shall permit the information listed in paragraph 2 of this Article to be reported on the basis of the reporting instructions referred to in Section III, Parts B and C, of Annex III to Council Directive 2011/16/EU ⁽¹⁾.

4. The information referred to in paragraphs 2 and 3 of this Article shall be presented using a common template and electronic reporting formats which are machine-readable. The Commission shall, by means of implementing acts, lay down that common template and those electronic reporting formats. Those implementing acts shall be adopted in accordance with the examination procedure referred to in Article 50(2).

5. The report on income tax information shall present the information referred to in paragraph 2 or 3 separately for each Member State. Where a Member State comprises several tax jurisdictions, the information shall be aggregated at Member State level.

The report on income tax information shall also present the information referred to in paragraph 2 or 3 of this Article separately for each tax jurisdiction which, on 1 March of the financial year for which the report is to be drawn up, is listed in Annex I to the Council conclusions on the revised EU list of non-cooperative jurisdictions for tax purposes, and shall provide such information separately for each tax jurisdiction which, on 1 March of the financial year for which the report is to be drawn up and on 1 March of the preceding financial year, was mentioned in Annex II to the Council conclusions on the revised EU list of non-cooperative jurisdictions for tax purposes.

The report on income tax information shall also present the information referred to in paragraph 2 or 3 on an aggregated basis for other tax jurisdictions.

⁽¹⁾ Council Directive 2011/16/EU of 15 February 2011 on administrative co-operation in the field of taxation and repealing Directive 77/799/EEC (OJ L 64, 11.3.2011, p. 1).

▼M3

The information shall be attributed to each relevant tax jurisdiction on the basis of establishment, the existence of a fixed place of business or of a permanent business activity which, given the activities of the group or standalone undertaking, can be subject to income tax in that tax jurisdiction.

Where the activities of several affiliated undertakings can be subject to income tax within a single tax jurisdiction, the information attributed to that tax jurisdiction shall represent the sum of the information relating to such activities of each affiliated undertaking and their branches in that tax jurisdiction.

Information on any particular activity shall not be attributed simultaneously to more than one tax jurisdiction.

6. Member States may allow for one or more specific items of information otherwise required to be disclosed in accordance with paragraph 2 or 3 to be temporarily omitted from the report where their disclosure would be seriously prejudicial to the commercial position of the undertakings to which the report relates. Any omission shall be clearly indicated in the report together with a duly reasoned explanation regarding the reasons therefor.

Member States shall ensure that all information omitted pursuant to the first subparagraph is made public in a later report on income tax information, within no more than five years of the date of its original omission.

Member States shall ensure that information pertaining to tax jurisdictions included in Annexes I and II to the Council conclusions on the revised EU list of non-cooperative jurisdictions for tax purposes, as referred to in paragraph 5 of this Article, may never be omitted.

7. The report on income tax information may include, where applicable at group level, an overall narrative providing explanations for any material discrepancies between the amounts disclosed pursuant to paragraph 2, points (f) and (g), taking into account, if appropriate, corresponding amounts concerning previous financial years.

8. The currency used in the report on income tax information shall be the currency in which the consolidated financial statements of the ultimate parent undertaking or the annual financial statements of the standalone undertaking are presented. Member States shall not require this report to be published in a currency other than the currency used in the financial statements.

However, in the case mentioned in the second subparagraph of Article 48b(4), the currency used in the report on income tax information shall be the currency in which the subsidiary undertaking publishes its annual financial statements.

9. Member States that have not adopted the euro may convert the threshold of EUR 750 000 000 into their national currency. In making that conversion, those Member States shall apply the exchange rate as at 21 December 2021 published in the *Official Journal of the European Union*. Those Member States may increase or decrease the thresholds by up to 5 % in order to produce a round sum in the national currencies.

▼M3

The thresholds referred to in Article 48b(4) and (5) shall be converted to an equivalent amount in the national currency of any relevant third countries by applying the exchange rate as at 21 December 2021, rounded off to the nearest thousand.

10. The report on income tax information shall specify whether it was prepared in accordance with paragraph 2 or 3 of this Article.

Article 48d

Publication and accessibility

1. The report on income tax information and the statement mentioned in Article 48b of this Directive shall be published within 12 months of the balance sheet date of the financial year for which the report is drawn up as provided for by each Member State in accordance with Articles 14 to 28 of Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council⁽¹⁾ and, where relevant, in accordance with Article 36 of Directive (EU) 2017/1132.

2. Member States shall ensure that the report on income tax information and the statement published by the undertakings in accordance with paragraph 1 of this Article are made accessible to the public in at least one of the official languages of the Union, free of charge, no later than 12 months after the balance sheet date of the financial year for which the report is drawn up, on the website of:

- (a) the undertaking, where Article 48b(1) applies;
- (b) the subsidiary undertaking or an affiliated undertaking, where Article 48b(4) applies; or
- (c) the branch or the undertaking which opened the branch, or an affiliated undertaking, where Article 48b(5) applies.

3. Member States may exempt undertakings from applying the rules set out in paragraph 2 of this Article where the report on income tax information published in accordance with paragraph 1 of this Article is simultaneously made accessible to the public in an electronic reporting format which is machine-readable, on the website of the register referred to in Article 16 of Directive (EU) 2017/1132, and free of charge to any third party located within the Union. The website of the undertakings and branches, as referred to in paragraph 2 of this Article, shall contain information on that exemption and a reference to the website of the relevant register.

4. The report referred to in Article 48b(1), (4), (5), (6) and (7) and, where applicable, the statement referred to in paragraphs 4 and 5 of that Article, shall remain accessible on the relevant website for a minimum of five consecutive years.

⁽¹⁾ Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to certain aspects of company law (OJ L 169, 30.6.2017, p. 46).

▼M3

Article 48e

Responsibility for drawing up, publishing and making accessible the report on income tax information

1. Member States shall provide that the members of the administrative, management and supervisory bodies of the ultimate parent undertakings or the standalone undertakings referred to in Article 48b(1), acting within the competences assigned to them under national law, have collective responsibility for ensuring that the report on income tax information is drawn up, published and made accessible in accordance with Articles 48b, 48c and 48d.

2. Member States shall provide that the members of the administrative, management and supervisory bodies of the subsidiary undertakings referred to in Article 48b(4) of this Directive and the person or persons designated to carry out the disclosure formalities provided for in Article 41 of Directive (EU) 2017/1132 for the branches referred to in Article 48b(5) of this Directive, acting within the competences assigned to them by national law, have collective responsibility for ensuring, to the best of their knowledge and ability, that the report on income tax information is drawn up in a manner that is consistent with or in accordance with, as relevant, Articles 48b and 48c, and that it is published and made accessible in accordance with Article 48d.

Article 48f

Statement by statutory auditor

Member States shall require that, where the financial statements of an undertaking governed by the law of a Member State are required to be audited by one or more statutory auditors or audit firms, the audit report shall state whether, for the financial year preceding the financial year for which the financial statements under audit were prepared, the undertaking was required under Article 48b to publish a report on income tax information and, if so, whether the report was published in accordance with Article 48d.

Article 48g

Commencement date for reporting on income tax information

Member States shall ensure that laws, regulations and administrative provisions transposing Articles 48a to 48f apply, at the latest, from the commencement date of the first financial year starting on or after 22 June 2024.

Article 48h

Review clause

By 22 June 2027, the Commission shall submit a report on compliance with, and the impact of, the reporting obligations set out in Articles 48a to 48f and taking into account the situation at OECD level, the need to ensure that there is a sufficient level of transparency and the need to preserve and ensure a competitive environment for undertakings and private investment. It shall review and assess, in particular, whether it would be appropriate to extend the obligation to report on income tax

▼M3

information set out in Article 48b to large undertakings and large groups, as defined in Article 3(4) and (7) respectively, and to extend the content of the report on income tax information set out in Article 48c to include additional items. In that report, the Commission shall also assess the impact that presenting the tax information on an aggregated basis for third-country tax jurisdictions as provided for in Article 48c(5) and the temporary omission of information provided for in Article 48c(6) has on the effectiveness of this Directive.

The Commission shall submit the report to the European Parliament and to the Council, together, where appropriate, with a legislative proposal.

▼M4

CHAPTER 11
TRANSITIONAL AND FINAL PROVISIONS

Article 48i

Transitional provisions

1. Until 6 January 2030, Member States shall permit a Union subsidiary undertaking which is subject to Article 19a or 29a and whose parent undertaking is not governed by the law of a Member State to prepare consolidated sustainability reporting, in accordance with the requirements of Article 29a, that includes all Union subsidiary undertakings of such parent undertaking that are subject to Article 19a or 29a.

Until 6 January 2030, Member States shall permit the consolidated sustainability reporting referred to in the first subparagraph of this paragraph to include the disclosures laid down in Article 8 of Regulation (EU) 2020/852, covering the activities carried out by all Union subsidiary undertakings of the parent undertaking referred to in the first subparagraph of this paragraph that are subject to Article 19a or 29a of this Directive.

2. The Union subsidiary undertaking referred to in paragraph 1 shall be one of the Union subsidiary undertakings of the group that generated the greatest turnover in the Union in at least one of the preceding five financial years, on a consolidated basis where applicable.

3. The consolidated sustainability reporting referred to in paragraph 1 of this Article shall be published in accordance with Article 30.

4. For the purpose of the exemption laid down in Article 19a(9) and Article 29a(8), reporting in accordance with paragraph 1 of this Article shall be considered to be reporting by a parent undertaking at group level with respect to the undertakings included in the consolidation. Reporting in accordance with the second subparagraph of paragraph 1 of this Article shall be considered to fulfil the conditions referred to in point (e) of the second subparagraph of Article 19a(9) and point (c) of the second subparagraph of Article 29a(8), respectively.

▼B

Article 49

Exercise of delegated powers

1. The power to adopt delegated acts is conferred on the Commission subject to the conditions laid down in this Article.

▼M4

2. The power to adopt delegated acts referred to in Article 1(2), Article 3(13), Articles 29b, 29c and 40b, and Article 46(2) shall be conferred on the Commission for a period of 5 years from 5 January 2023. The Commission shall draw up a report in respect of the delegation of power not later than nine months before the end of the 5-year period. The delegation of power shall be tacitly extended for periods of an identical duration, unless the European Parliament or the Council opposes such extension not later than three months before the end of each period.

3. The delegation of power referred to in Article 1(2), Article 3(13), Articles 29b, 29c and 40b, and Article 46(2) may be revoked at any time by the European Parliament or by the Council. A decision to revoke shall put an end to the delegation of the power specified in that decision. It shall take effect the day following the publication of that decision in the *Official Journal of the European Union* or at a later date specified therein. It shall not affect the validity of any delegated acts already in force.

▼M3

3a. Before adopting a delegated act, the Commission shall consult experts designated by each Member State in accordance with the principles laid down in the Interinstitutional Agreement of 13 April 2016 on Better Law-Making ⁽¹⁾.

▼M4

3b. When adopting delegated acts pursuant to Articles 29b and 29c, the Commission shall take into consideration technical advice from EFRAG, provided that:

(a) such advice has been developed with proper due process, public oversight and transparency, with the expertise and balanced participation of relevant stakeholders, and with sufficient public funding to ensure its independence, and on the basis of a work programme on which the Commission has been consulted;

(b) such advice is accompanied by cost-benefit analyses that include analyses of the impacts of the technical advice on sustainability matters;

(c) such advice is accompanied by an explanation of how it takes account of the elements listed in Article 29b(5);

(d) participation in EFRAG's work at technical level is based on expertise in sustainability reporting and is not conditional on a financial contribution.

⁽¹⁾ OJ L 123, 12.5.2016, p. 1.

▼M4

Points (a) and (d) are without prejudice to the participation of public bodies and national standard-setting organisations in the technical work of EFRAG.

The accompanying documents for the EFRAG technical advice shall be submitted together with that technical advice.

The Commission shall consult jointly the Member State Expert Group on Sustainable Finance, referred to in Article 24 of Regulation (EU) 2020/852, and the Accounting Regulatory Committee, referred to in Article 6 of Regulation (EC) No 1606/2002, on the draft delegated acts prior to their adoption as referred to in Articles 29b and 29c of this Directive.

The Commission shall request the opinion of the European Securities and Markets Authority (ESMA), the European Banking Authority (EBA) and the European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) on the technical advice provided by EFRAG, in particular with regard to its consistency with Regulation (EU) 2019/2088 and the delegated acts adopted pursuant to that Regulation. ESMA, EBA and EIOPA shall provide their opinions within two months of the date of receipt of the request from the Commission.

The Commission shall also consult the European Environment Agency, the European Union Agency for Fundamental Rights, the European Central Bank, the Committee of European Auditing Oversight Bodies and the Platform on Sustainable Finance established pursuant to Article 20 of Regulation (EU) 2020/852 on the technical advice provided by EFRAG prior to the adoption of delegated acts referred to in Articles 29b and 29c of this Directive. If any of those bodies decide to submit an opinion, they shall do so within two months of the date of being consulted by the Commission.

▼B

4. As soon as it adopts a delegated act, the Commission shall notify it simultaneously to the European Parliament and to the Council.

▼M4

5. A delegated act adopted pursuant to Article 1(2), Article 3(13), Articles 29b, 29c or 40b, or Article 46(2) shall enter into force only if no objection has been expressed either by the European Parliament or the Council within a period of two months of notification of that act to the European Parliament and the Council or if, before the expiry of that period, the European Parliament and the Council have both informed the Commission that they will not object. That period shall be extended by two months at the initiative of the European Parliament or the Council.

▼B

Article 50

Committee procedure

1. The Commission shall be assisted by a committee. That committee shall be a committee within the meaning of Regulation (EU) No 182/2011.

▼B

2. Where reference is made to this paragraph, Article 5 of Regulation (EU) No 182/2011 shall apply.

Article 51

Penalties

Member States shall provide for penalties applicable to infringements of the national provisions adopted in accordance with this Directive and shall take all the measures necessary to ensure that those penalties are enforced. The penalties provided for shall be effective, proportionate and dissuasive.

Article 52

Repeal of Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC

Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC are repealed.

References to the repealed Directives shall be construed as references to this Directive and shall be read in accordance with the correlation table in Annex VII.

Article 53

Transposition

1. Member States shall bring into force the laws, regulations and administrative provisions necessary to comply with this Directive by 20 July 2015. They shall immediately inform the Commission thereof.

Member States may provide that the provisions referred to in the first subparagraph are first to apply to financial statements for financial years beginning on 1 January 2016 or during the calendar year 2016.

When Member States adopt those provisions, they shall contain a reference to this Directive or be accompanied by such a reference on the occasion of their official publication. The methods of making such reference shall be laid down by Member States.

2. Member States shall communicate to the Commission the text of the main provisions of national law which they adopt in the field covered by this Directive.

▼B

Article 54
Entry into force

This Directive shall enter into force on the twentieth day following that of its publication in the *Official Journal of the European Union*.

Article 55
Addressees

This Directive is addressed to the Member States.

▼B

ANNEX I

TYPES OF UNDERTAKING REFERRED TO IN POINT (A) OF ARTICLE 1(1)

- Belgium:
la société anonyme/le naamloze vennootschap, la société en commandite par actions/de commanditaire vennootschap op aandelen, la société privée à responsabilité limitée/de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, la société coopérative à responsabilité limitée/de coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid;
- Bulgaria:
акционерно дружество, дружество с ограничена отговорност, командитно дружество с акции;
- the Czech Republic:
společnost s ručením omezeným, akciová společnost;
- Denmark:
aktieselskaber, kommanditaktieselskaber, anpartsselskaber;
- Germany:
die Aktiengesellschaft, die Kommanditgesellschaft auf Aktien, die Gesellschaft mit beschränkter Haftung;
- Estonia:
aktsiaselts, osuühing;
- Ireland:
public companies limited by shares or by guarantee, private companies limited by shares or by guarantee;
- Greece:
η ανώνυμη εταιρεία, η εταιρεία περιορισμένης ευθύνης, η εταιρεία με κοινή μετοχή/εταρεία;
- Spain:
la sociedad anónima, la sociedad comanditaria por acciones, la sociedad de responsabilidad limitada;
- France:
la société anonyme, la société en commandite par actions, la société à responsabilité limitée, la société par actions simplifiée;
- In Croatia:
dioničko društvo, društvo s ograničenom odgovornošću;
- Italy:
la società per azioni, la società in accomandita per azioni, la società a responsabilità limitata;
- Cyprus:
Δημόσιες εταιρείες, περιορισμένης ευθύνης με μετοχές ή με εργασία, ιδιωτικές εταιρείες περιορισμένης ευθύνης με μετοχές ή με εργασία;
- Latvia:
akciju sabiedrība, sabiedrība ar ierobežotu atbildību;

▼M2

▼B

▼B

- Lithuania:
akcinės bendrovės, uždarosios akcinės bendrovės;
- Luxembourg:
la société anonyme, la société en commandite par actions, la société à responsabilité limitée;
- Hungary:
részvénytársaság, korlátolt felelősségű társaság;
- Malta:
kumpanija pubblika —public limited liability company, kumpanija privata —private limited liability company;
- sojeta in akkomandita bi-kapital masum f'azzjonijiet —partnership en commandite with the capital divided into shares;
- the Netherlands:
de naamloze vennootschap, de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid;
- Austria:
die Aktiengesellschaft, die Gesellschaft mit beschränkter Haftung;
- Poland:
spółka akcyjna, spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, spółka komandytowo-akcyjna;
- Portugal:
a sociedade anónima, de responsabilidade limitada, a sociedade em comandita por ações, a sociedade por quotas de responsabilidade limitada;
- Romania:
societate pe acțiuni, societate cu răspundere limitată, societate în comandită pe acțiuni;
- Slovenia:
družba z omejenjo odgovornosti, komandna družba;
- Slovakia:
akciová spoločnosť, spoločnosť s ručením obmedzeným;
- Finland:
yksityinen osakeyhtiö/privat aktieföretag, julkinen osakeyhtiö/publikt aktieföretag;
- Sweden:
aktieföretag;
- the United Kingdom:
public companies limited by shares or by guarantee, private companies limited by shares or by guarantee

▼B

- ANNEX II
- TYPES OF UNDERTAKING REFERRED TO IN POINT (b) OF ARTICLE 1(1)
- Belgium
la société en nom collectif/de vennootschap onder firma, la société en commandite simple/gewone commanditaire vennootschap, la société coopérative à responsabilité limitée/de coöperatieve vennootschap met onbeperkte aansprakelijkheid;
 - Bulgaria:
събрatелно дружество, кооперативно дружество;
 - the Czech Republic:
veřejná obchodní společnost, komanditní společnost;
 - Denmark:
interessentskaber, kommanditselskaber;
 - Germany:
die offene Handelsgesellschaft, die Kommanditgesellschaft;
 - Estonia:
täisühing, usaldusühing;
 - Ireland:
partnerships, limited partnerships, unlimited companies;
 - Greece:
η ομόρροπος εταιρία, η ετερόρροπος εταιρία;
 - Spain:
sociedad colectiva, sociedad en comandita simple;
 - France:
la société en nom collectif, la société en commandite simple;
 - In Croatia:
javno trgovačko društvo, komandno društvo, gospodarsko interesno udruženje;
 - Italy:
la società in nome collettivo, la società in accomandita semplice;
 - Cyprus:
Ομόρροπος και ετερόρροπος εταιρείες (συνεταιρισμοί);
 - Latvia:
pilnsabiedrība, komandībsabiedrība;
 - Lithuania:
tikrosios ūkinės bendrijos, komanditinės ūkinės bendrijos;
 - Luxembourg:
la société en nom collectif, la société en commandite simple;

▼M2

▼B



- Hungary:
közkereseti társaság, betéti társaság, közös vállalat, egyesülés, egyéni cég;
- Malta:
soċjetà fisem kollettiv jew soċjetà in akkomandita, bil-kapital li mhux meqjura, Parzjonijiet meta soċjetà kollha li għandhom responsabbiltà limitata huma soċjetajiet in akkomandita bil-kapital meqjura; Parzjonijiet — partnership en nom collectif or partnership en commandite with capital that is not divided into shares, when all the partners with unlimited liability are partnership en commandite with the capital divided into shares;
- the Netherlands:
de vennootschap onder firma, de commanditaire vennootschap;
- Austria:
die offene Gesellschaft, die Kommanditgesellschaft;
- Poland:
spółka jawna, spółka komandytowa;
- Portugal:
sociedade em nome colectivo, sociedade em comandita simples;
- Romania:
societate în nume colectiv, societate în comandită simplă;
- Slovenia:
družba z neomejeno odgovornostjo, komanditna družba;
- Slovakia:
verejná obchodná spoločnosť, komanditná spoločnosť;
- Finland:
avoin yhtiö/ öppet bolag, kommandittyhtiö/kommanditbolag;
- Sweden:
handelsbolag, kommanditbolag;
- the United Kingdom:
partnerships, limited partnerships, unlimited companies.



- ANNEX III
- HORIZONTAL LAYOUT OF THE BALANCE SHEET PROVIDED FOR IN ARTICLE 10**
- Assets**
- A. Subscribed capital unpaid
of which there has been called
(unless national law provides that called-up capital is to be shown under 'Capital and reserves', in which case the part of the capital called but not yet paid shall appear as an asset either under A or under D (I) (5)).
- B. Formation expenses
as defined by national law, and in so far as national law permits their being shown as an asset. National law may also provide for formation expenses to be shown as the first item under 'Intangible assets'.
- C. Fixed assets
- I. Intangible assets
1. Costs of development, in so far as national law permits their being shown as assets.
 2. Concessions, patents, licences, trade marks and similar rights and assets, if they were:
 - (a) acquired for valuable consideration and need not be shown under C (I) (3); or
 - (b) created by the undertaking itself, in so far as national law permits their being shown as assets.
 3. Goodwill, to the extent that it was acquired for valuable consideration.
 4. Payments on account.
- II. Tangible assets
1. Land and buildings.
 2. Plant and machinery.
 3. Other fixtures and fittings, tools and equipment.
 4. Payments on account and tangible assets in the course of construction.
- III. Financial assets
1. Shares in affiliated undertakings.
 2. Loans to affiliated undertakings.
 3. Participating interests.
 4. Loans to undertakings with which the undertaking is linked by virtue of participating interests.
 5. Investments held as fixed assets.
 6. Other loans.

▼B

- D. Current assets
- I. Stocks
1. Raw materials and consumables.
2. Work in progress.
3. Finished goods and goods for resale.
4. Payments on account.
- II. Debtors
(Amounts becoming due and payable after more than one year shall be shown separately for each item.)
1. Trade debtors.
2. Amounts owed by affiliated undertakings.
3. Amounts owed by undertakings with which the undertaking is linked by virtue of participating interests.
4. Other debtors.
5. Subscribed capital called but not paid (unless national law provides that called-up capital is to be shown as an asset under A).
6. Prepayments and accrued income (unless national law provides that such items are to be shown as assets under E).
- III. Investments
1. Shares in affiliated undertakings.
2. Own shares (with an indication of their nominal value or, in the absence of a nominal value, their accounting par value), to the extent that national law permits their being shown in the balance sheet.
3. Other investments.
- IV. Cash at bank and in hand
- E. Prepayments and accrued income
(Unless national law provides that such items are to be shown as assets under D (II) (6).)
- Capital, reserves and liabilities**
- A. Capital and reserves
- I. Subscribed capital
(Unless national law provides that called-up capital is to be shown under this item, in which case the amounts of subscribed capital and paid-up capital shall be shown separately.)
- II. Share premium account
- III. Revaluation reserve
- IV. Reserves
1. Legal reserve, in so far as national law requires such a reserve.

▼B

2. Reserve for own shares, in so far as national law requires such a reserve without prejudice to point (b) of Article 24(1) of Directive 2012/30/EU.
3. Reserves provided for by the articles of association.
4. Other reserves, including the fair value reserve.
- V. Profit or loss brought forward
- VI. Profit or loss for the financial year
- B. Provisions
1. Provisions for pensions and similar obligations.
2. Provisions for taxation.
3. Other provisions.
- C. Creditors
(Amounts becoming due and payable within one year and amounts becoming due and payable after more than one year shall be shown separately for each item and for the aggregate of those items.)
1. Debenture loans, showing convertible loans separately.
2. Amounts owed to credit institutions.
3. Payments received on account of orders, in so far as they are not shown separately as deductions from stocks.
4. Trade creditors.
5. Bills of exchange payable.
6. Amounts owed to affiliated undertakings.
7. Amounts owed to undertakings with which the undertaking is linked by virtue of participating interests.
8. Other creditors, including tax and social security authorities.
9. Accruals and deferred income (unless national law provides that such items are to be shown under D).
- D. Accruals and deferred income
(Unless national law provides that such items are to be shown under C (9) under 'Creditors'.)



ANNEX IV

VERTICAL LAYOUT OF THE BALANCE SHEET PROVIDED FOR IN
ARTICLE 10

- A. Subscribed capital unpaid
of which there has been called
- (unless national law provides that called-up capital is to be shown under L,
in which case the part of the capital called but not yet paid must appear
either under A or under D (II) (5).)
- B. Formation expenses
- as defined by national law, and in so far as national law permits their being
shown as an asset. National law may also provide for formation expenses to
be shown as the first item under "Intangible assets".
- C. Fixed assets
- I. Intangible assets
1. Costs of development, in so far as national law permits their being
shown as assets.
2. Concessions, patents, licences, trade marks and similar rights and
assets, if they were:
- (a) acquired for valuable consideration and need not be shown under
C (I) (3); or
- (b) created by the undertaking itself, in so far as national law permits
their being shown as assets.
3. Goodwill, to the extent that it was acquired for valuable consider-
ation.
4. Payments on account.
- II. Tangible assets
1. Land and buildings.
2. Plant and machinery.
3. Other fixtures and fittings, tools and equipment.
4. Payments on account and tangible assets in the course of
construction.
- III. Financial assets
1. Shares in affiliated undertakings.
2. Loans to affiliated undertakings.
3. Participating interests.
4. Loans to undertakings with which the undertaking is linked by virtue
of participating interests.
5. Investments held as fixed assets.
6. Other loans.
- D. Current assets
- I. Stocks
1. Raw materials and consumables.
2. Work in progress.



3. Finished goods and goods for resale.
4. Payments on account.
- II. Debtors
- (Amounts becoming due and payable after more than one year must be
shown separately for each item.)
1. Trade debtors.
2. Amounts owed by affiliated undertakings.
3. Amounts owed by undertakings with which the company is linked
by virtue of participating interests.
4. Other debtors.
5. Subscribed capital called but not paid (unless national law provides
that called-up capital is to be shown as an asset under A).
6. Prepayments and accrued income (unless national law provides that
such items are to be shown as assets under E).
- III. Investments
1. Shares in affiliated undertakings.
2. Own shares (with an indication of their nominal value or, in the
absence of a nominal value, their accounting par value), to the
extent that national law permits their being shown in the balance
sheet.
3. Other investments.
- IV. Cash at bank and in hand
- E. Prepayments and accrued income
- (Unless national law provides that such items are to be shown under D (II)
(6).)
- F. Creditors: amounts becoming due and payable within one year
1. Debenture loans, showing convertible loans separately.
2. Amounts owed to credit institutions.
3. Payments received on account of orders, in so far as they are not shown
separately as deductions from stocks.
4. Trade creditors.
5. Bills of exchange payable.
6. Amounts owed to affiliated undertakings.
7. Amounts owed to undertakings with which the company is linked by
virtue of participating interests.
8. Other creditors, including tax and social security authorities.
9. Accruals and deferred income (unless national law provides that such
items are to be shown under K).



- G. Net current assets/liabilities
(Taking into account prepayments and accrued income when shown under E and accruals and deferred income when shown under K.)
- H. Total assets less current liabilities
- I. Creditors' amounts becoming due and payable after more than one year
1. Debenture loans, showing convertible loans separately.
2. Amounts owed to credit institutions.
3. Payments received on account of orders, in so far as they are not shown separately as deductions from stocks.
4. Trade creditors.
5. Bills of exchange payable.
6. Amounts owed to affiliated undertakings.
7. Amounts owed to undertakings with which the company is linked by virtue of participating interests.
8. Other creditors, including tax and social security authorities.
9. Accruals and deferred income (unless national law provides that such items are to be shown under K).
- J. Provisions
1. Provisions for pensions and similar obligations.
2. Provisions for taxation.
3. Other provisions.
- K. Accruals and deferred income
(Unless national law provides that such items are to be shown under F (9) or I (5) or both.)
- L. Capital and reserves
- I. Subscribed capital
(Unless national law provides that called-up capital is to be shown under this item, in which case the amounts of subscribed capital and paid-up capital must be shown separately.)
- II. Share premium account
- III. Revaluation reserve
- IV. Reserves
1. Legal reserve, in so far as national law requires such a reserve.
2. Reserve for own shares, in so far as national law requires such a reserve, without prejudice to point (b) of Article 24(1) of Directive 2012/30/EU.
3. Reserves provided for by the articles of association.
4. Other reserves, including the fair value reserve.
- V. Profit or loss brought forward
- VI. Profit or loss for the financial year



ANNEX V

LAYOUT OF THE PROFIT AND LOSS ACCOUNT – BY NATURE OF EXPENSE, PROVIDED FOR IN ARTICLE 13

1. Net turnover.
2. Variation in stocks of finished goods and in work in progress.
3. Work performed by the undertaking for its own purposes and capitalised.
4. Other operating income.
5. (a) Raw materials and consumables.
- (b) Other external expenses.
6. Staff costs:
- (a) wages and salaries;
- (b) social security costs, with a separate indication of those relating to pensions.
7. (a) Value adjustments in respect of formation expenses and of tangible and intangible fixed assets.
- (b) Value adjustments in respect of current assets, to the extent that they exceed the amount of value adjustments which are normal in the undertaking concerned.
8. Other operating expenses.
9. Income from participating interests, with a separate indication of that derived from affiliated undertakings.
10. Income from other investments and loans forming part of the fixed assets, with a separate indication of that derived from affiliated undertakings.
11. Other interest receivable and similar income, with a separate indication of that derived from affiliated undertakings.
12. Value adjustments in respect of financial assets and of investments held as current assets.
13. Interest payable and similar expenses, with a separate indication of amounts payable to affiliated undertakings.
14. Tax on profit or loss.
15. Profit or loss after taxation.
16. Other taxes not shown under items 1 to 15.
17. Profit or loss for the financial year.



ANNEX VI

LAYOUT OF THE PROFIT AND LOSS ACCOUNT – BY FUNCTION OF EXPENSE, PROVIDED FOR IN ARTICLE 13

1. Net turnover.
2. Cost of sales (including value adjustments).
3. Gross profit or loss.
4. Distribution costs (including value adjustments).
5. Administrative expenses (including value adjustments).
6. Other operating income.
7. Income from participating interests, with a separate indication of that derived from affiliated undertakings.
8. Income from other investments and loans forming part of the fixed assets, with a separate indication of that derived from affiliated undertakings.
9. Other interest receivable and similar income, with a separate indication of that derived from affiliated undertakings.
10. Value adjustments in respect of financial assets and of investments held as current assets.
11. Interest payable and similar expenses, with a separate indication of amounts payable to affiliated undertakings.
12. Tax on profit or loss.
13. Profit or loss after taxation.
14. Other taxes not shown under items 1 to 13.
15. Profit or loss for the financial year.



ANNEX VII

Correlation table

Directive 78/660/EEC	Directive 83/349/EEC	This Directive
Article 1(1), first subparagraph, introductory wording	—	Article 1(1), point (a)
Article 1(1), first subparagraph, first to twenty seventh indents	—	Annex I
Article 1(1), second subparagraph	—	Article 1(1), point (b)
Article 1(1), second subparagraph, points (a) to (aa)	—	Annex II
Article 1(1), third subparagraph	—	—
Article 1(2)	—	—
Article 2(1)	—	Article 4(1)
Article 2(2)	—	Article 4(2)
Article 2(3)	—	Article 4(3)
Article 2(4)	—	Article 4(3)
Article 2(5)	—	Article 4(4)
Article 2(6)	—	Article 4(5)
Article 3	—	Article 9(1)
Article 4(1)	—	Article 9(2)
Article 4(2)	—	Article 9(3)
Article 4(3)	—	Article 9(3)
Article 4(4)	—	Article 9(5)
Article 4(5)	—	—
Article 4(6)	—	Article 6(1), point (b) and Article 6(3)
Article 5(1)	—	—
Article 5(2)	—	Article 2, point (14)
Article 5(3)	—	Article 2, point (15)
Article 6	—	Article 9(6)
Article 7	—	Article 6(1), point (g)
Article 8	—	Article 10
Article 9(A)	—	Annex III (A)
Article 9(B)	—	Annex III (B)
Article 9(C)	—	Annex III (C)
Article 9(D)	—	Annex III (D)
Article 9(E)	—	Annex III (E)

▼ B

Directive 78/660/EEC	Directive 83/349/EEC	This Directive
Article 9(F)	—	—
Liabilities	—	Capital, reserves and liabilities
Article 9(A)	—	Annex III (A)
Article 9(B)	—	Annex III (B)
Article 9(C)	—	Annex III (C)
Article 9(D)	—	Annex III (D)
Article 9(E)	—	—
Article 10	—	Annex IV
Article 10a	—	Article 11
Article 11, first subparagraph	—	Article 3(2) and Article 14(1)
Article 11, second subparagraph	—	—
Article 11, third subparagraph	—	Article 3(9), first subparagraph
Article 12(1)	—	Article 3(10)
Article 12(2)	—	Article 3(9), second subparagraph
Article 12(3)	—	Article 3(11)
Article 13(1)	—	Article 12(1)
Article 13(2)	—	Article 12(2)
Article 14	—	Article 16(1), point (d)
Article 15(1)	—	Article 12(3)
Article 15(2)	—	Article 2, point (4)
Article 15(3), point (a)	—	Article 17(1), point (a)
Article 15(3), point (b)	—	—
Article 15(3), point (c)	—	Article 17(1), point (a)(i)
Article 15(4)	—	—
Article 16	—	Article 12(4)
Article 17	—	Article 2, point (2)
Article 18	—	—
Article 19	—	Article 2, point (8)
Article 20(1)	—	Article 12(12), first subparagraph
Article 20(2)	—	Article 12(12), second subparagraph
Article 20(3)	—	Article 12(12), third subparagraph
Article 21	—	—
Article 22, first subparagraph	—	Article 13(1)
Article 22, second subparagraph	—	Article 13(2)
Article 23, items 1 to 15	—	Annex V, items 1 to 15
Article 23, items 16 to 19	—	—
Article 23, items 20 and 21	—	Annex V, items 16 and 17

▼ B

Directive 78/660/EEC	Directive 83/349/EEC	This Directive
Article 24	—	—
Article 25, items 1 to 13	—	Annex VI, items 1 to 13
Article 25, items 14 to 17	—	—
Article 25, items 18 and 19	—	Annex VI, items 14 and 15
Article 26	—	—
Article 27, first subparagraph, introductory wording	—	Article 3(3)
Article 27, first subparagraph, points (a) and (c)	—	Article 14(2), points (a) and (b)
Article 27, first subparagraph, points (b) and (d)	—	—
Article 27, second subparagraph	—	Article 3(9) first subparagraph
Article 28	—	Article 2, point (5)
Article 29	—	—
Article 30	—	—
Article 31(1)	—	Article 6(1), introductory wording and points (a) to (f)
Article 31(1a)	—	Article 6(5)
Article 31(2)	—	Article 4(4)
Article 32	—	Article 6(1), point (i)
Article 33(1), introductory wording	—	Article 7(1)
Article 33(1), points (a) and (b) and the second and third subparagraphs	—	—
Article 33(1), point (c)	—	Article 7(1)
Article 33(2), point (a), first subparagraph and Article 33(2), points (b), (c) and (d)	—	Article 7(2)
Article 33(2), point (a), second subparagraph	—	Article 16(1), point (b)
Article 33(3)	—	Article 7(3)
Article 33(4)	—	Article 16(1), point (b)(ii)
Article 33(5)	—	—
Article 34	—	Article 12(11), fourth subparagraph
Article 35(1), point (a)	—	Article 6(1), point (i)
Article 35(1), point (b)	—	Article 12(5)
Article 35(1), point (c)	—	Article 12(6)
Article 35(1), point (d)	—	Article 17(1), point (b)
Article 35(2)	—	Article 2, point (6)
Article 35(3)	—	Article 2, point (7)



Directive 78/660/EEC	Directive 83/349/EEC	This Directive
Article 35(4)	—	Article 12(8) and Article 17(1), point (a)(vi)
Article 36	—	—
Article 37(1)	—	Article 12(11) first, third and fifth subparagraphs
Article 37(2)	—	Article 12(11), first and second subparagraphs
Article 38	—	—
Article 39(1), point (a)	—	Article 6(1), point (i)
Article 39(1), point (b)	—	Article 12(7), first subparagraph
Article 39(1), point (c)	—	—
Article 39(1), point (d)	—	Article 12(7), second subparagraph
Article 39(1), point (e)	—	Article 17(1), point (b)
Article 39(2)	—	Article 2, point (6)
Article 40(1)	—	Article 12(9)
Article 40(2)	—	—
Article 41	—	Article 12(10)
Article 42, first subparagraph	—	Article 12(12), third subparagraph
Article 42, second subparagraph	—	—
Article 42a(1)	—	Article 8(1), point (a)
Article 42a(2)	—	Article 8(2)
Article 42a(3)	—	Article 8(3)
Article 42a(4)	—	Article 8(4)
Article 42a(5)	—	Article 8(5)
Article 42a(5a)	—	Article 8(6)
Article 42b	—	Article 8(7)
Article 42c	—	Article 8(8)
Article 42d	—	Article 16(1), point (c)
Article 42e	—	Article 8(1), point (b)
Article 42f	—	Article 8(9)
Article 43(1), introductory wording	—	Article 16(1), introductory wording
Article 43(1), point (1)	—	Article 16(1), point (a)
Article 43(1), point (2), first subparagraph	—	Article 17(1), point (g), first subparagraph
Article 43(1), point (2), second subparagraph	—	Article 17(1), point (k)
Article 43(1), point (3)	—	Article 17(1), point (b)
Article 43(1), point (4)	—	Article 17(1), point (i)



Directive 78/660/EEC	Directive 83/349/EEC	This Directive
Article 43(1), point (5)	—	Article 17(1), point (i)
Article 43(1), point (6)	—	Article 16(1), point (g)
Article 43(1), point (7)	—	Article 16(1), point (d)
Article 43(1), point (7a)	—	Article 17(1), point (p)
Article 43(1), point (7b)	—	Article 2, point (3) and Article 17(1), point (r)
Article 43(1), point (8)	—	Article 18(1), point (a)
Article 43(1), point (9)	—	Article 17(1), point (e)
Article 43(1), point (10)	—	—
Article 43(1), point (11)	—	Article 17(1), point (f)
Article 43(1), point (12)	—	Article 17(1), point (d), first subparagraph
Article 43(1), point (13)	—	Article 16(1), point (e)
Article 43(1), point (14)(a)	—	Article 17(1), point (e)(i)
Article 43(1), point (14)(b)	—	Article 17(1), point (e)(ii)
Article 43(1), point (15)	—	Article 18(1), point (b) and Article 18(3)
Article 43(2)	—	—
Article 43(3)	—	Article 17(1), point (d), second subparagraph
Article 44	—	—
Article 45(1)	—	Article 17(1), point (g), second subparagraph Article 28(3)
Article 45(2)	—	Article 18(2)
Article 46	—	Article 19
Article 46a	—	Article 20
Article 47(1) and (1a)	—	Article 30(1) and (2)
Article 47(2)	—	Article 31(1)
Article 47(3)	—	Article 31(2)
Article 48	—	Article 32(1)
Article 49	—	Article 32(2)
Article 50	—	Article 17(1), point (o)
Article 50a	—	—
Article 50b	—	Article 33(1), point (a)
Article 50c	—	Article 33(2)
Article 51(1)	—	Article 34(1)
Article 51(2)	—	—
Article 51(3)	—	—

▼B

Directive 78/660/EEC	Directive 83/349/EEC	This Directive
—	Article 8	Article 23(5)
—	Article 9(1)	Article 23(6)
—	Article 9(2)	—
—	Article 10	Article 23(7)
—	Article 11	Article 23(8)
—	Article 12(1)	Article 22(7)
—	Article 12(2)	Article 22(8)
—	Article 12(3)	Article 22(9)
—	Article 13(1) and (2)	Article 2, point (16) and Article 6(1), point (i)
—	Article 13(2a)	Article 23(10)
—	Article 13(3)	Article 23(9)
—	Article 15	—
—	Article 16	Article 4
—	Article 17(1)	Article 24(1)
—	Article 17(2)	—
—	Article 18	Article 24(2)
—	Article 19	Article 24(3), points (a) to (e)
—	Article 20	—
—	Article 21	Article 24(4)
—	Article 22	Article 24(5)
—	Article 23	Article 24(6)
—	Article 24	—
—	Article 25(1)	Article 6(1), point (b)
—	Article 25(2)	Article 4(4)
—	Article 26(1)	Article 24(7)
—	Article 26(2)	—
—	Article 26(3)	Article 6(1), point (i)
—	Article 27	Article 24(8)
—	Article 28	Article 24(9)
—	Article 29(1)	Article 24(10)
—	Article 29(2)	Article 24(11)
—	Article 29(3)	Article 24(12)
—	Article 29(4)	Article 24(13)
—	Article 29(5)	Article 24(14)
—	Article 30(1)	Article 24(3), point (e)

▼B

Directive 78/660/EEC	Directive 83/349/EEC	This Directive
Article 51a	—	Article 35
Article 52	—	—
Article 53(2)	—	Article 3(13)
Article 53a	—	Article 40
Article 55	—	—
Article 56(1)	—	—
Article 56(2)	—	Article 17(1), points (l), (m) and (n)
Article 57	—	Article 37
Article 57a	—	Article 38
Article 58	—	Article 39
Article 59(1)	—	Article 9(7), point (a)
Article 59(2) to (6), point (a)	—	Article 9(7), point (a) and Article 27
Article 59(6), points (b) and (c)	—	Article 9(7), points (b) and (c)
Article 59(7) and (8)	—	Article 9(7), point (a) and Article 27
Article 59(9)	—	Article 27(9)
Article 60	—	—
Article 60a	—	Article 51
Article 61	—	Article 17(2)
Article 61a	—	—
Article 62	—	Article 55
—	Article 1(1)	Article 22(1)
—	Article 1(2)	Article 22(2)
—	Article 2(1), (2) and (3)	Article 22(3), (4) and (5)
—	Article 3(1)	Article 22(6)
—	Article 3(2)	Article 2, point (10)
—	Article 4(1)	Article 21
—	Article 4(2)	—
—	Article 5	—
—	Article 6(1)	Article 23(2)
—	Article 6(2)	Article 3(8)
—	Article 6(3)	Article 3(9), second subparagraph, Article 3(10) and (11)
—	Article 6(4)	Article 23(2)
—	Article 7(1)	Article 23(3)
—	Article 7(2)	Article 23(4)
—	Article 7(3)	Article 23(6)
—	—	Article 23(3), introductory wording



Directive 78/660/EEC	Directive 83/349/EEC	This Directive
—	Article 30(2)	—
—	Article 31	Article 24(3), point (f)
—	Article 32(1) and (2)	Article 26
—	Article 32(3)	—
—	Article 33	Article 27
—	Article 34, introductory wording and first sentence	Article 16(1), point (a) and Article 28(1)
—	Article 34(1), second sentence	—
—	Article 34(2)	Article 28(2), point (a)
—	Article 34(3), point (a)	Article 28(2), point (b)
—	Article 34(3), point (b)	—
—	Article 34(4)	Article 28(2), point (c)
—	Article 34(5)	Article 28(2), point (d)
—	Article 34(6)	Article 16(1), point (g) and Article 28(1)
—	Article 34(7)	Article 16(1), point (d) and Article 28(1)
—	Article 34(7a)	Article 17(1), point (p)
—	Article 34(7b)	Article 17(1), point (r)
—	Article 34(8)	Article 18(1), point (a)
—	Article 34(9), point (a)	Article 17(1), point (c)
—	Article 34(9), point (b)	Article 28(1), point (b)
—	Article 34(10)	—
—	Article 34(11)	Article 17(1), point (f) and Article 28(1)
—	Article 34(12) and (13)	Article 28(1), point (c)
—	Article 34(14)	Article 16(1), point (c) and Article 28(1)
—	Article 17(1), point (c)	Article 17(1), point (c) and Article 28(1)
—	Article 34(16)	Article 18(1), point (b) and Article 28(1)
—	Article 35(1)	Article 28(3)
—	Article 35(2)	—
—	Article 36(1)	Article 19(1) and Article 29(1)
—	Article 36(2), point (a)	—
—	Article 36(2), points (b) and (c)	Article 19(2), points (b) and (c)
—	Article 36(2), point (d)	Article 29(2), point (a)



Directive 78/660/EEC	Directive 83/349/EEC	This Directive
—	Article 36(2), point (e)	Article 19(2), point (e) and Article 29(1)
—	Article 36(2), point (f)	Article 29(2), point (b)
—	Article 36(3)	Article 29(3)
—	Articles 36a	Article 33(1), point (b)
—	Articles 36b	Article 33(2)
—	Article 37(1)	Article 34(1) and (2)
—	Article 37(2)	Article 35
—	Article 37(4)	Article 35
—	Article 38(1)	Article 30(1), first subparagraph and Article 30(3), first subparagraph
—	Article 38(2)	Article 30(1), second subparagraph
—	Article 38(3)	—
—	Article 38(4)	Article 30(3), second subparagraph
—	Article 38(5) and (6)	—
—	Article 38(7)	Article 40
—	Article 38a	—
—	Article 39	—
—	Article 40	—
—	Article 41(1)	Article 2, point (12)
—	Article 41(1a)	Article 2, point (3)
—	Article 41(2) to (5)	—
—	Article 42	—
—	Article 43	—
—	Article 44	—
—	Article 45	—
—	Article 46	—
—	Article 47	—
—	Article 48	Article 51
—	Article 49	—
—	Article 50	—
—	Article 50a	—
—	Article 51	Article 55

日本取引所グループ金融商品取引法研究会

サステナビリティに関する開示(3)

－日本の動向－

2023年4月28日(金) 15:00～16:55

オンライン開催

出席者(五十音順)

飯田	秀総	東京大学大学院法学政治学研究科教授
石田	眞得	関西学院大学法学部教授
伊藤	靖史	同志社大学法学部教授
梅本	剛正	甲南大学共通教育センター教授
片木	晴彦	広島大学人間社会科学研究科実務法学専攻特任教授
加藤	貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科教授
川口	恭弘	同志社大学法学部教授
北村	雅史	関西大学大学院法務研究科教授
久保	大作	大阪大学大学院高等司法研究科教授
黒沼	悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
齊藤	真紀	京都大学大学院法学研究科教授
志谷	匡史	神戸大学大学院法学研究科教授
白井	正和	京都大学大学院法学研究科教授
高橋	陽一	京都大学大学院法学研究科教授
船津	浩司	同志社大学法学部教授
前田	雅弘	京都大学大学院法学研究科教授
松尾	健一	大阪大学大学院高等司法研究科教授
山下	徹哉	京都大学大学院法学研究科教授
行澤	一人	神戸大学大学院法学研究科教授
若林	泰伸	早稲田大学大学院法務研究科教授

【報 告】

サステナビリティに関する開示

－日本の動向－

早稲田大学大学院法務研究科教授

黒 沼 悦 郎

目 次

- | | |
|----------------------------|-------------------------------------|
| 1. 背景 | 則) |
| (意義) | (従業員の状況欄における開示) |
| (金融庁の態度) | (女性活躍推進法) |
| (コーポレートガバナンス・コード (CG コード)) | (育児・介護休業法) |
| (国際的な動向) | (趣旨) |
| (スチュワードシップ・コードの 2020 年改訂) | (問題点) |
| (CG コードの 2021 年改訂) | 5. 将来情報の開示 |
| 2. マテリアリティの基準 | (開示ガイドライン当初案) |
| (意義) | (私見) |
| (DWG での議論) | (パブリックコメント) |
| (内閣府令等の改正) | (適用範囲) |
| (検討) | (後段部分) |
| 3. サステナビリティ情報の記載欄の創設 | (検討) |
| (改正内閣府令) | (記述情報の開示の好事例集) |
| 4. 記載内容 | 6. 任意開示書類の参照 |
| (全般的事項) | (効果) |
| (4 つの構成要素の区分) | 7. その他の動向 |
| (記載方法) | (段階的な適用の可否) |
| (気候変動開示の特則?) | (サステナビリティ基準委員会 (SSBJ) と開示基準の法的位置付け) |
| (GHG 排出量の開示) | (保証の在り方) |
| (検討) | (ロードマップ) |
| (多様性を含む人的資本に関する開示の特 | 討論 |

○川口 定刻になりましたので、今月の金融商品取引法研究会を始めたいと思います。

本日は、早稲田大学の黒沼先生から、「サステナビリティに関する開示－日本の動向－」と題

してご報告いただきます。

それでは、よろしくお願いいたします。

○黒沼 早稲田大学の黒沼です。よろしくお願いいたします。

多くの資料をお送りしましたが、主としてレジюмеに沿って話をしますので、お手元の資料やレジюмеを参照しながらお聞きいただければと思います。

1. 背景

(意義)

まず、サステナビリティに関する開示とは、企業と社会の持続可能性に関する情報を企業に開示させることをいいます。

サステナビリティに関する開示を企業に求めることには、社会の持続可能性を確保するという意義と、いわゆる ESG 投資を行っている投資者に判断資料を提供するという意義があり、いずれの意義を重視するかによって開示の在り方も変わります。端的に言うと、社会の持続可能性を確保するには、開示だけでは足りない、企業行動を直接規制する必要がある、EU ではその方向に一步踏み出していると言えらると思います。

(金融庁の態度)

金融庁は、2018 年頃まで、サステナビリティ情報を法定開示の対象とすることにどちらかというと消極的でした。2018 年 6 月 28 日の金融庁のディスクロージャーワーキング・グループ報告 (DWG 報告) は、「有価証券報告書では、公益又は投資者保護のため必要かつ適当な事項を記載することが求められており、個別に記載が求められている事項のほか、ガバナンスや社会・環境問題に関する事項 (いわゆる ESG 要素) が発行体の事業や業績に重要な影響を与える場合には、有価証券報告書の経営方針、経営環境及び対処すべき課題等、MD&A、事業等のリスクの項目において、これらの事項についての開示が求められる」と述べるにとどまっていた (7 頁注 17)。

つまり、ESG 情報が重要ならば、記載欄を設けなくても有価証券報告書に記載しなければならないことになっているから、非財務情報の充実を求めた当ワーキンググループの報告では ESG 情報は取り上げないというわけです。しかし、実際には、統合報告書など任意開示を行っている企業でも、有価証券報告書にサステナビリティ情報を記載する企業は少なかったのです。

(コーポレートガバナンス・コード (CG コード))

CG コードも、2021 年改正前までは、原則 2-3 において、上場会社は社会・環境問題を初めとするサステナビリティを巡る課題について適切に対応すべきであるとし、補充原則 2-3 ①は、「近時、こうした課題に対する要請・関心が高まりつつあることを勘案し、これらの課題に積極的・能動的に取り組むよう検討すべきである」とするにとどまっていた。

つまり、提言は、「適切に対応する」といったどのような意味にも解釈できる抽象的なものであり、また、文言では「積極的・能動的」という言葉を使っていますが、社会の関心が高まっているから対応すべきであるという受動的なものであったと言えらると思います。

(国際的な動向)

こうした政策が転換したのは、今回のシリーズでご紹介いただいた国際的な動向であります。

イギリスでは、上場企業及び大企業に気候変動開示を義務付ける会社法改正を行い、2022 年 4 月 6 日以降に開始する会計年度から適用を開始しました。

EU では、企業サステナビリティ報告指令 (CSRD) 案を公表し、2023 年会計年度から適用開始としたほか、2022 年に企業サステナビリティ・デューディリジェンス指令案を公表しました。

アメリカでは、SEC が 2020 年 8 月に「人的資本に関する開示規則」を改正し、2020 年 3 月に気候変動関連の開示規制の改正案を公表しました。

任意開示の世界では、金融安定理事会（FSB）の下に設置された気候関連財務情報タスクフォース（TCFD）のフレームワークの活用が盛んとなり、IFRS 財団は、2021 年 11 月に国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）を設立し、同審議会は、2022 年 3 月にサステナビリティ開示基準の公開草案を公表しました。

これに対応して、日本においても、財務会計基準機構（FASF）が 2022 年 7 月にサステナビリティ基準委員会（SSBJ）を設置し、同委員会が開示基準の検討を開始しています。

（スチュワードシップ・コードの 2020 年改訂）

また、機関投資家のスチュワードシップ活動については、日本版スチュワードシップ・コードの 2020 年改訂により、指針 1－1 に「運用戦略に応じたサステナビリティ（ESG 要素を含む中長期的な持続可能性）の考慮に基づく」という文言が付加されました。

これは、「運用戦略に応じた」との限定付きであり、サステナビリティを考慮しないという運用戦略を選択することも可能であるものの、考慮した運用を行うことが推奨されていると言えます。

（CG コードの 2021 年改訂）

さらに、CG コードの 2021 年改訂では、補充原則 2－3 ①において、気候変動などの地球環境問題への配慮、人権の尊重、従業員の健康・労働環境への配慮や公正・適切な処遇、取引先との公正・適正な取引、自然災害等への危機管理といったサステナビリティの課題を具体的に示し、「こうした課題に対する要請・関心が大きく高まりつつあることを勘案し」という従来あった文言を削除しています。

また、プライム市場上場会社に対しては、補充原則 3－1 ③において、気候変動に係るリスク及び収益機会が自社の事業活動や収益等に与える影響について TCFD 又はそれと同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実が求められています。

このような内外の動向を反映して、サステナビ

リティ関連項目、特に気候変動対応、人的資本への投資、多様性の確保等を法定開示に取り込むかどうか、2021 年 9 月に開始されたディスクロージャーワーキング・グループ（DWG）の議題とされました。DWG での議論は、2023 年 1 月 31 日改正の内閣府令等に反映されていますので、3 以下において、改正点ごとに検討することとしたいと思いますが、1 点だけ、DWG の議論を少し詳しく見ておきたい点があります。それは、マテリアリティと呼ばれている問題です。

2. マテリアリティの基準

（意義）

DWG では、重要なサステナビリティ情報の開示を求めるとしても、企業は何を基準として重要性（マテリアリティ）を判断するのかが、まず議論の対象となりました（資料①）。

気候変動を例にとると、気候変動が企業に与える影響を基準とする「シングルマテリアリティ」のほか、企業が気候変動に与える影響が重要な場合も開示の対象とする、EU 指令で採用されている「ダブルマテリアリティ」があります。

このほか、金融庁資料（資料①の 10 頁「開示における重要性」）に記載のある「ダイナミックマテリアリティ」と「ビルディングブロックアプローチ」を挙げています。

このうちビルディングブロックアプローチは、企業価値を基準とする開示をベースラインとし、各国が独自の政策により開示項目を追加するという方式です。これは重要性の基準とは言えないと思います。

ダイナミックマテリアリティとは、

①社会が地球温暖化を意識するようになる場合には、人・環境・経済に与える影響も報告事項に入る。

②投資家が企業のネットゼロ移行を市場の価格付けに考慮し始めると、サステナビリティ情報も報告事項に入る。

というもののようです。

これは、社会や投資家の関心に応じてサステナ

ビリティ情報が企業価値に影響するので、その限りで開示対象になるというものであり、企業が気候変動に与える影響も開示対象とすべきだという説明には使えても、社会の関心や投資家の投資基準を誰がどう判断するのかを明確にすることができず、重要性の具体的な判断基準としては使えないのではないのでしょうか。

例えば、地球温暖化法による温室効果ガス（GHG）排出量の開示の義務付けによって、対象企業に対する社会の関心が示されているから、当該事項を有価証券報告書の対象にすべきだというのであれば、それは開示義務化の説明に使っているにすぎないように思います。

また、機関投資家が気候変動への対応を議決権行使基準に入れていることから、投資家の関心があるというふうに認める場合も同じことではないかと思えます。

これに対し、個々の企業がそれらを判断して開示対象とするかどうかを決めるという枠組みでダイナミックマテリアリティの考え方を基準とすることは難しいのではないかとと思われるわけです。

（DWG での議論）

DWG では、ダブルマテリアリティやダイナミックマテリアリティを採用すべきだとする意見もありましたが、有価証券報告書への記載を求めるのだから、企業価値への影響を基準とするシングルマテリアリティを取るべきだとの意見が大宗を占めました。

そこで、DWG 報告の記載では、現在の「記述情報の開示に関する原則（2019年3月）」において、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されていることを示したうえで、「企業価値に関連した投資家の投資判断に必要な情報が開示されるよう、金融庁において、国際的な動向も踏まえつつ、「記述情報の開示に関する原則」を改訂すべきである」としています（資料②5頁）。

（内閣府令等の改正）

これを踏まえた内閣府令等の改正では、投資家の投資判断にとって重要か否かに従うという従来の「原則」を維持したまま、「記述情報の開示に関する原則（別添）ーサステナビリティ情報の開示についてー」（開示原則別添）（資料③）を発出しました。

そこでは、「サステナビリティ情報の開示における「重要性（マテリアリティ）」の考え方を含めて、今後、国内外の動向を踏まえつつ、本原則の改訂を行うことが考えられる」という DWG 報告と同様の文章が記載されています。これは、海外の動向によってはダブルマテリアリティに移行する可能性もあり、その場合にはこの別添の改訂で行うという意味だと思われます。

（検討）

そこで簡単に検討を加えますと、後述のように今回の改正では、地球温暖化法の適用対象企業について、GHG 排出量の開示を厳密には、法的には求めています。

そのような帰結となったのは、気候変動関連において最も重視されている GHG 排出量は、企業価値に対する影響ではなく、社会に対する影響を基準としなければ、開示項目として出てこないものだからではないのでしょうか。つまり、地球温暖化法は社会に対する影響を基準として GHG 排出量の開示を求めているのであり、それを有価証券報告書の記載事項とするには、ダブルマテリアリティの採用が必要だということです。

今回、シングルかダブルかという理念が先にあったのか、GHG 排出量の開示を有価証券報告書で求めないという結論が先にあったのかは分かりませんが、重要性の基準としてダブルマテリアリティを採用しなかったことは、海外に比較して日本の開示が遅れているという印象を与える点で残念だと思っています。

3. サステナビリティ情報の記載欄の創設

（改正内閣府令）

改正内閣府令は、有価証券報告書の「第一部

企業情報」の「第２ 事業の状況」の中に、「サステナビリティに関する考え方及び取組み」の記載欄（サステナビリティ記載欄）を新設することとしました。

独立した記載欄を設けることについて、DWG ではほとんど異論がありませんでした。この開示欄は、気候変動に限らず、サステナビリティ情報全般に適用されるものです。

そこで、サステナビリティ情報の範囲が問題となりますが、開示原則別添において、「国際的な議論を踏まえると、例えば、環境、社会、従業員、人権の尊重、腐敗防止、贈収賄防止、ガバナンス、サイバーセキュリティ、データセキュリティなどに関する事項が含まれ得る」とされています。これは、おおむね ESG 情報と呼ばれる情報の範囲と一致します。

もっとも、有価証券報告書には、「第４ 提出会社の状況」の中に「コーポレートガバナンスの概要」の記載欄があり、別途、ガバナンス情報の開示の充実が図られてきています。したがって、サステナビリティ記載欄におけるガバナンスとは、提出会社の企業統治に関する情報を除いた、腐敗防止などを代表例とする企業行動に関する情報というふうに捉えるべきでありましょう。

この改正内閣府令による開示は、2023 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から適用されます。

4. 記載内容

（全般的事項）

サステナビリティ記載欄においては、「ガバナンス」「戦略」「リスク管理」「指標及び目標」の４つの構成要素を記載することになりますが、第二号様式の記載上の注意（30-2）a、b（資料④ 34 頁）において、「ガバナンス」と「リスク管理」については全ての企業が記載し、「戦略」と「指標及び目標」については、重要なものについて記載することとされました。

「重要なものについて記載する」とは、DWG 報告を踏まえると、各企業が重要であるとする場

合に記載しなければならないという意味です。以下、記載上の注意は全て第二号様式、有価証券届出書のものを参照しますが、ご存じのとおり、これらは第三号様式で準用されていますので、中心となる開示媒体は有価証券報告書とお考えいただいて結構かと思います。

この４つの構成要素は、TCFD の枠組みに由来するものです。サステナビリティ報告などの任意開示では、この枠組みを採用するものが多く、後に ISSB の公開草案に取り入れられています。

４つの構成要素のイメージをつかむために、TCFD が望ましいとしている開示項目を見ると、それは金融庁資料の「TCFD 提言①（推奨される開示項目）」という表に記載のとおりとなっています（資料①13 頁）。

「記載上の注意（30-2）a、b」によると、「ガバナンス」とは、サステナビリティ関連のリスク及び機会を監視し、及び管理するためのガバナンスの過程、統制及び手続をいい、「リスク管理」とは、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をいいます。

したがって、「ガバナンス」の開示を義務付けることは、有報提出会社がサステナビリティ関連のリスク及び機会を監視し管理するための手続を整えることを要求し、「リスク管理」の開示を義務付けることは、サステナビリティ関連のリスクを管理するよう要求することに等しいことになります。「ガバナンス」の整備の典型例は、サステナビリティに関する委員会の設置でありましょう。

他方、「戦略」とは、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みをいい、「指標及び目標」とは、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、とされます。

そして、「ガバナンス」と「リスク管理」の体制を整えれば、サステナビリティ情報の企業業績

に対する影響を判断できるはずであるから、その影響が重要なものについて、「戦略」及び「指標及び目標」欄の記載をしなければならないとされたわけであります。

これらについて有報提出会社が重要だと認識しなかった場合には記載しなくてよいとは、例えば、気候変動が企業業績に及ぼす影響が重要でないと判断した会社においては、気候変動対策を記載しなくてよいということを意味しています。この点は、後でもう一度考えてみたいと思います。

（4つの構成要素の区分）

そして、このようにある事項が「ガバナンス」と「リスク管理」に属するのか、「戦略」「指標及び目標」に属するのかにより、法的義務付けの程度が異なることにはなりますが、これらのカテゴリーの区別はあいまいな場合があるように思われます。

一例を挙げますと、ISSBの気候関連開示基準草案においては、役員報酬がサステナビリティ関連の目標（KPI）と連動しているか否かが、「ガバナンス」の開示内容として明示的に盛り込まれていると言えます。しかし、この開示事項は、リスクと機会を識別するためのガバナンスではなく、むしろ「戦略」のように思われるわけです。

前述のように、重要と認識した場合に記載するというのを、記載上の注意では「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する」と表現しています。この表現は、客観的に重要なものについて、その記載がない場合には「不記載」に当たるようにも読めます。

しかし、これは繰り返しになりますけれども、DWG報告が「戦略」と「指標と目標」は、開示が望ましいものの、各企業が「ガバナンス」や「リスク管理」の枠組みを通じて重要性を判断して開示することとすべきである」（DWG報告7頁）と提言していたことを踏まえ、記載したとおりのガバナンスとリスク管理が整えられている有報提出会社において重要でないと判断した事項を記載しなかった場合には、「不記載」に当たらないと解してよいでしょう。

ない」と解してよいでしょう。

これに対し、記載したガバナンスやリスク管理が整えられていない会社では、まず「ガバナンス」や「リスク管理」に虚偽記載があると言え、その結果、重要でないとして戦略や指標・目標が記載されていない場合には、「戦略」や「指標・目標」にも不記載があると判断されるのではないかと思います。

（記載方法）

なお、記載方法について、立案担当者の解説では、4つの構成要素それぞれの項目立てをせずに、一体として記載することもできるとしていますが（上利悟史ほか「企業内容等の開示に関する内閣府令等の改正」商事法務 2320号（2023）6頁）、「記載上の注意」からそう読み取れるのか、やや疑問があります。

また、4つの構成要素を分けないと、「戦略」や「指標と目標」の記載がないことが開示義務に違反するものであるかが分からないという点でも、問題があるように思います。

（気候変動開示の特則？）

次に、気候変動開示の特則かという意味で「？」を付けてありますが、DWGでは、サステナビリティ情報欄の一般的な記載事項に加えて、気候変動対応に関する開示を特別に検討対象としていました。そしてDWG報告では、近い将来、ISSBとSSBJにおいて具体的な開示内容の検討に取りかかることを踏まえ、「現時点においては、（……………）企業が、業態や経営環境等を踏まえ、気候変動対応が重要であると判断する場合、「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標と目標」の枠で開示することとすべきである」としていました（DWG報告12頁）。

この部分は、読み返してみますと、内容があいまいであり、どのようにルール化するのが分かりませんでした。当初私は、気候変動対応については特に重要な情報なので、4つの枠で必ず開示せよというものだと理解していましたが、「企業

が重要であると判断する場合」という限定が付されていますので、それは誤解であり、むしろ反対に、気候変動対応が重要でない且有報提出会社が判断した場合には、ガバナンスやリスク管理の記載も不要であるように読めます。

DWG 報告の当該部分は、開示原則別添の注２で DWG 報告をそのまま引用する形で記載されています（資料③）。

しかし、ガイダンスである開示原則が法令である「記載上の注意」の特則を定めることはできないので、気候変動対応についても、「記載上の注意」どおりに「ガバナンス」と「リスク管理」は必ず記載しなければならない、加えてサステナビリティ情報全般のガバナンスとリスク管理により気候変動が企業価値にとって重要であると判断した場合に、「戦略」及び「指標と目標」を記載しなければならないと解されます。

そして、開示原則別添は、「ガバナンス」や「リスク管理」は、サステナビリティ全般に関するものと気候変動に関するものとで異なることが通常なので、気候変動対応向けの「ガバナンス」や「リスク管理」は他のものと分けて記載することを推奨するという趣旨であろうと考えられます。

この理解を図で示したのが資料⑤の９ページですが、これは好事例集の中に金融庁の資料を再掲しているところなのですが、そこでは、気候変動関連の対応については、重要である場合に開示をするというようなことが横断的に図で示されています。

（GHG 排出量の開示）

また、DWG 報告は、

- ①有報提出会社全般については、重要性の判断を前提としつつ、特に、事業者自らによる直接排出を意味する Scope 1、及び他社から供給された電気、熱・蒸気の使用に伴う間接排出を意味する Scope 2 の GHG 排出量について、積極的に開示することが期待される。
- ②「地球温暖化対策の推進に関する法律」に基づき、Scope 1・Scope 2 の GHG 排出量の公表

が求められている有報提出会社には、特にその重要性を適切に評価したうえで、開示を検討することが期待される。

としていました。

そして、開示原則別添の注２は、DWG の提言をそのまま引用するのみであり、この点について、「記載上の注意」の改訂は行われていません。この点は、後述のように、人的資本、多様性に関する開示について、他の法律に基づき開示している情報をそのまま有価証券報告書に記載させるのと対照的です。

立案担当者の解説では、今回の改正では細かな記載事項は規定しなかったとし、その例として、TCFD の提言では、「戦略」において開示が推奨されているシナリオ分析や、「指標及び目標」において開示が推奨されている Scope 1、Scope 2 等については、開示府令において開示を求める事項として規定されていないと明言しています（前掲「上利ほか」６頁）。

なお、開示原則別添においては、サステナビリティ情報の開示全般について、企業が重要でないと判断して「戦略」と「指標及び目標」に記載をしない場合でも、当該判断やその根拠の開示を行うこととされており、これは気候変動対応についても適用されます。

また、国内における具体的開示内容の設定が行われていないサステナビリティ情報の記載に当たって、例えば TCFD 又はそれと同等の枠組みに基づく開示をした場合には、適用した開示の枠組みの名称を記載することとされています。

しかし、これらは期待される開示事項として挙げられているものでありまして、開示を義務付けるものではありません。

（検討）

これらの点は、開示の義務付けについては ISSB や SSBJ の開示基準策定を待つということかもしれませんが、前述したように、シングルマテリアリティと相まって重大な帰結をもたらすように思われます。

つまり、GHG 排出量の多い有報提出会社について見ると、その GHG 排出量が社会（地球の温暖化）に及ぼす影響は大きい、当該会社の業績に及ぼす影響は大きくないという場合があります。そのような場合に、シングルマテリアリティによって重要でないと判断すれば、当該会社が地球温暖化法によって公表している Scope 1・Scope 2 の排出量を有価証券報告書に記載しなくてよく、つまり、記載しない場合に「不記載」に問われないということになります。

シングルマテリアリティを採用する意味がここにあったとすると、立法政策としては大きな疑問があります。

（多様性を含む人的資本に関する開示の特則）

次に、人的資本に関する情報は、国際的な開示フレームワークにおいてサステナビリティ情報の一つと捉えられていたことから、有価証券報告書中のサステナビリティ記載欄に記載させることとなりました。

人的資本においては、「ガバナンス」及び「リスク管理」の記載が求められるほか、特則として、

(a)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（例えば、人材の採用及び維持並びに従業員の安全及び健康に関する方針等）を戦略において記載すること。

(b) (a)で記載した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において記載することが求められる（記載上の注意(30-2)c）。

これは DWG 報告に沿うものです。つまり、有報提出会社は、人材育成方針と社内環境整備方針を定め、しかも、それぞれの方針に関する目標と実績値を開示しなければならないということです。これは、気候変動に関する開示やサステナビリティ情報全般に関する開示よりも一歩踏み込んだ内容になっていると言えます。

（従業員の状態欄における開示）

また、有価証券報告書の従業員の状況欄において、有報提出会社及びその連結子会社に係る次の事項の記載を求めることとしました（資料④記載上の注意(29)d-g）。これも DWG 報告に沿うものです。

ちょっと細かいことになりますが、女性管理職比率、男性の育児休業取得比率、男女間賃金差異について規定が置かれています。

d：女性管理職比率（女性の職業生活における活躍の推進に関する法律に基づく一般事業主行動計画等に関する省令（厚生労働省令）19 条 1 項 1 号ホ）を記載する。ただし、「女性の職業生活における活躍の推進に関する法律」（女性活躍推進法）の規定による公表をしない場合には、記載を省略できる。

e：男性の育児休業取得比率（厚生労働省令 19 条 1 項 2 号ハのうち男性に係るものであって、同条 2 項の規定により公表しなければならないもの又は育児休業、介護休業等育児又は家族介護を行う労働者の福祉に関する法律施行規則 71 条の 4 各号に掲げるいずれかの割合）を記載する。ただし、女性活躍推進法の規定による公表をしない場合、かつ育児休業、介護休業等育児又は家族介護を行う労働者の福祉に関する法律（育児・介護休業法）の規定による公表をしない場合には、記載を省略できる。

f：男女間賃金差異（厚生労働省令 19 条 1 項 1 号リであって、同条 2 項の規定により公表しなければならないもの）を記載する。ただし、女性活躍推進法の規定による公表をしない場合には、記載を省略できる。

（女性活躍推進法）

女性活躍推進法では、常時雇用する労働者の数が 100 人を超える一般事業者は、行動計画において女性活躍推進組の目標を定めなければならず（同法 8 条 2 項）、労働者数が 300 人を超える場

合には、一定の実績値を定期的に公表しなければならないとされています（同 20 条 1 項、厚生労働省令 19 条）。

そのうち、男女間賃金差異は必須の公表項目ですが、女性管理職比率はそうではなく、これに代えて、例えば新規採用者中の女性比率を公表するのでも足りません（同省令 19 条 1 項 1 号）。

育児休業取得比率も選択的な公表項目であり、公表しないこともできます。

また、労働者数が 300 人を超えない一般事業者は、①機会の提供に関する実績、②環境の整備に関する実績、の少なくともいずれか一方を定期的に公表しなければならないとされています（同法 20 条 2 項）。

そして、女性管理職比率及び男女間賃金差異は①に、育児休業取得比率は②に属するものの、①、②の列举事由のうち、一般事業主が適切と認めるものを公表すればよいとされているため（同省令 20 条 1 項）、労働者数が 101 人以上 300 人以下の一般事業者は、女性管理職比率、男女間賃金差異、育児休業取得比率のいずれも公表しないということもあり得ます。

女性活躍推進法の公表は、おおむね年 1 回以上、インターネットの利用その他の方法によるとされています（同省令 19 条 4 項）。

（育児・介護休業法）

また、育児休業、介護休業等、育児又は家族介護を行う労働者の福祉に関する法律の育児・介護休業法は、労働者数が 1,000 人を超える事業主は、男性の育児休業取得比率をインターネットの利用その他の適切な方法により公表しなければならないとしています（同法 22 条の 2、施行規則 71 条の 3、71 条の 4）。

この改正法の施行は 2023 年 4 月 1 日であったことから、その時点で、記載上の注意も再改訂されています。パブリックコメントに記されたときの記載上の注意では、この育児・介護休業法に係る部分は載っていなかったのですが、その後の改正で入ったということです。

（趣旨）

改正府令は、企業が女性活躍推進法や育児・介護休業法の規定により公表を義務付けられない情報については、企業の負担を考慮して、開示を要しないこととしましたが、女性活躍推進法等は、前述のような複雑な規制になっているため、「公表を義務付けられない」という表現ではなくて、女性活躍推進法の「規定により公表をしない場合」といった表現を用いています。

開示義務を負うのは、有報提出会社及びその連結子会社に女性活躍推進法等の規定により公表を行っている会社がある場合であり、この点は DWG 報告に沿っています。

（問題点）

前述のように、男女間賃金差異については、該当企業は必ず公表しなければなりませんが、女性管理職比率や男性の育児休業取得比率については他の選択肢があります。したがって、有報提出会社やその連結子会社は、他の選択肢を選択することにより有価証券報告書上の開示を免れることができます。これは、もともと女性活躍推進法が選択的な開示を許容していたということと、上場会社の負担を考慮して新たな開示を求める事項を少なくするという配慮から生じた奇妙な結果です。

日本の現状では、新規採用者に占める女性の割合に比して女性管理職の比率は低いため、有価証券報告書における女性管理職比率の開示を嫌う上場会社では、女性活躍推進法上の公表項目を女性管理職比率から女性新規採用者比率に変更するものが出てくる可能性があります。つまり、投資者向けに有価証券報告書の開示の充実を図る政策が、女性活躍推進法上の公表の目的、すなわち女性の職業選択に資するという目的を害することになるのではないかという問題があるように思います。

5. 将来情報の開示

サステナビリティ情報を有価証券報告書の記載対象としたことは、虚偽記載があった場合に、提出者の代表者及び提出者に罰則が適用され、虚偽

記載又は記載漏れ、いわゆる不記載があった場合に、提出者に課徴金が課され、虚偽記載・記載漏れ又は誤解を生じさせる記載があった場合に、提出者やその関係者が特別の民事責任を負うようになることを意味します。

サステナビリティ情報には将来情報が多く含まれることから、将来情報について虚偽記載の責任を問われるということも生じることとなり、そのことが開示に対する上場会社の消極的姿勢を生むことも考えられます。

日本では、これまで将来情報の開示に関するセーフハーバー・ルールは存在しませんでした。ただし、非財務情報の開示を扱った 2018 年の DWG 報告後の内閣府令の改正の際に、パブリックコメントに対し金融庁が、「一般に合理的と考えられる範囲で具体的な説明がなされなかった場合、提出後に事情が変化したことをもって虚偽記載の責任が問われるものではないと考えられる」と回答していました。

しかし、虚偽記載の有無の判断は、そもそも開示書類の提出時を基準とするので、この回答は当たり前のことを述べているにすぎず、虚偽記載の有無の基準とはなり得ません。そこで、DWG 報告は、企業開示内容等開示ガイドライン等において、サステナビリティ開示における事例を想定して更なる明確化を図るべきであるとしていました (DWG 報告 9 頁)。

(開示ガイドライン当初案)

これを受けて、開示ガイドラインの 5-16-2 に規定が設けられましたが、この規定の当初案は次のようなものでありました。「将来に関する事項 (以下「将来情報」という。) については、有価証券届出書に記載した将来情報と実際に生じた結果が異なる場合であっても、当該将来情報に関する経営者の認識や当該認識の前提となる事実、仮定及び推論過程に関する合理的な説明が記載されている場合のほか、当該将来情報について社内で合理的な根拠に基づく適切な検討を経たうえで、その旨が、検討された事実、仮定及び推論過程と

ともに記載されている場合には、直ちに虚偽記載等 (…………) の責任を負うものではないと考えられる。」(資料⑥)。

この当初案は、将来情報を導出するための前提となる事実、仮定及び推論過程の 3 つが合理的であるというだけでなく、①前提事実、仮定及び推論過程に関する合理的な説明が記載されているか、又は②社内で適切な検討を経たことが前提となる事実、仮定及び推論過程と共に記載されている場合には、虚偽記載等の責任を負わない、とする点で画期的なものでありました。

つまり、一般的には、前提となる事実、仮定及び推論過程が合理的であれば、将来情報の虚偽記載等の責任は負わないと考えられていると思われます。

日本では、例えば業績予想の開示について、「業績予想は、発表日現在において入手可能な情報に基づいて作成したものであり、実際の業績は、今後発生する様々な要因により予想値と異なる可能性があります」といった注意表示が行われていますが、もちろん、このような注意表示だけで虚偽記載等の責任を一切免れると考えられているわけではありません。実際に虚偽記載等を問われた段階で、どのような情報に基づいて、どのような仮定を置き、どのような推論過程で予想値を導出したかを説明し、その説明に合理性があれば責任を負わないという考え方に立脚しているものと思われる。

これに対しガイドライン改正の当初案は、そのような説明を初めから記載せよというふうに言っているわけです。私が推測するに、説明を記載させるという発想は、アメリカのセーフハーバー・ルールとその運用をヒントにしたものではないかと思います。

アメリカのセーフハーバー・ルールでは、一定の将来情報に「意味のある注意表示」が伴っているときは虚偽記載の免責を受けられますが、意味のある注意表示は、将来情報と現実の結果の大きな乖離を生じさせるような重要な要因を特定するものでなければなりません (33 年法 27A 条(c) (1))

項、34 年法 21E 条(c) (1)項）。

例えば、気候変動が業績に及ぼす影響という将来情報について、予想の仮定（例えば２％の気温上昇）や推論過程（例えば２％の気温上昇の業績への影響を測定する方法）が異なれば、現実の結果が予測と大きく異なることになるので、これらは乖離を生じさせる重要な要因であると言えます。

また、セーフハーバー・ルールの運用上、予測の前提となる事実が歴史的事実と異なっていた場合には免責を受けられないと SEC は考えています。前提事実が歴史的事実と異なっていたり、それを前提とすることが不合理であったりする場合には免責を受けられないというわけです。

（私見）

私は、この当初案を支持できると考えていました。その理由は、第１に、将来情報が投資判断にとって重要な情報になるためには、投資者がその情報を信頼できるものでなければならず、投資者が信頼できるためには、将来情報の導出過程の説明がされている必要があると考えられるからです。

第２に、ガイドラインは、前提事実、仮定、推論過程の説明が記載されている場合には虚偽記載等の責任が生じないとするだけであり、つまり一種のセーフハーバー・ルールと見ることができ、セーフハーバー・ルールとして合理的であると考えられるからです。そのような記載がないと虚偽記載等の責任を必ず問われると言っているわけではありません。

（パブリックコメント）

将来情報の取扱いについて、多くのパブリックコメントが寄せられました。パブリックコメントの No. 193 から 230 がそれに相当します。

もっとも、前述の当初案の変更の契機となったのは No. 201 のコメントで、それは、当初案の①と②の相違を尋ね、表現の明確化を要望するものでした（資料⑦62 頁）。

これに対する回答は、ガイドラインの趣旨は、一般的に合理的と考えられる範囲で具体的な説明

が記載されている場合には、直ちに虚偽記載等の責任を負うものでないこと、また、当該説明を記載するに当たっては、例えば、社内で合理的な根拠に基づく適切な検討を経ている場合には、その旨と検討内容（例えば、当該将来情報の記載に当たって前提とされた事実、仮定及び推論過程）の概要を記載することが考えられることを明確化したものであり、その趣旨が明確になるように開示ガイドラインの文言を修正したとしています。

この回答が、そのまま改正後の開示ガイドライン 5－16－2 の内容になっているわけです（資料⑧）。

このように何らかの記載が必要であるという点は維持されましたが、「一般的に合理的と考えられる範囲で具体的な説明が記載されている場合」には責任を負わないというのでは、なぜ説明が必要なのかが分かりません。

そして、説明の記載例の書きぶりでは、前提事実、仮定及び推論過程の概要の記載が常に必要とは読み取れないうえ、社内で適切な検討を経るべきであるというメッセージも伝わってきません。何よりも、セーフハーバー・ルールであるとはなかなか読み取りにくいものになっているように思います。

（適用範囲）

なお、開示ガイドラインの今扱った前段部分は、虚偽記載、記載漏れ、誤解を生じる記載の３つに適用される形をとっていますが、ここでは何らかの将来情報を記載した場合を想定していますので、虚偽記載又は誤解を生じる記載についての解釈と理解すべきだろうと思います。

（後段部分）

「経営者が、有価証券届出書に記載すべき重要な事項であるにもかかわらず、投資者の投資判断に影響を与える重要な将来情報を、届出書提出日現在において認識しながら敢えて記載しなかった場合や、重要であることを合理的な根拠なく認識せず記載しなかった場合には、虚偽記載等の責任

を負う可能性があることに留意する」としていません（資料⑧）。

当初案と比較しますと、新たに開示義務を設定するものでないという趣旨を明確にするために、「有価証券届出書に記載すべき重要な事項であるにもかかわらず」という文言が付加されたほかは、大きな変更はありません。

後段部分は、重要な将来情報の記載が欠けている場合の免責についての解釈論であると理解できます。ガイドラインは、虚偽記載等の責任を負う可能性があるというふうに言っていますが、記載すべき重要な事項の記載が欠けている場合に適用される解釈論でしょう。そういう観点で見ると、この内容は、記載が欠如している場合の故意・過失の解釈論として当たり前のことを述べているにすぎません。

後段部分は、その内容が将来情報の開示に特化した解釈論とはなっておらず、将来情報の開示が虚偽記載に問われるおそれを低減させるものともなっていないのではないのでしょうか。

このほか、開示ガイドライン5-16-2の対象範囲が「企業情報」の「第2 事業の状況」の1から4までとされているのは、サステナビリティ記載欄だけでなく、他の非財務情報を広く対象とし、他方、財務諸表を除外する趣旨であります。また、当然のことながらその内容は、有価証券報告書、四半期報告書、半期報告書に準用されています。

（検討）

ここで、サステナビリティ欄のどのような将来情報が開示ガイドライン5-16-2の適用対象となるかということについて少し考えてみたいと思います。

サステナビリティ情報の「戦略」欄には戦略や計画が記載され、「指標及び目標」欄には将来の目標が記載されることになっており、それらが重要であれば、記載が義務付けられます。

例えば TCFD では、気候変動関連の戦略には、異なる気候変動シナリオを考慮し、シナリオごと

の企業の戦略のレジリエンスを説明することが推奨されており、指標と目標では、GHG 排出量やその削減目標を記載することが推奨されています。

人的資本関連で、戦略欄に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必ず記載し、指標と目標欄には、これらの方針に関する指標の目標値と実績値の記載が求められます。

これらのうち、戦略や計画は将来の事象を含むものですが、現実の結果がそれと異なっても、戦略や計画が虚偽であったとは言えないと考えられます。戦略や計画を立てたときに、真実そういう計画をしていたのであれば、虚偽になるということとはあり得ないと考えられます。

目標を達成できなかった場合、仮に目標の設定に無理があったとしても、そういうことを目指すことを決定した以上は、目標の記載が虚偽記載となるわけではありません。したがって、戦略欄や目標は将来情報を含むものですが、現実の結果が異なっても、虚偽記載を生じるような情報、言い換えると、開示ガイドライン5-16-2が適用されるような将来情報ではないと考えられます。

（記述情報の開示の好事例集）

ところで、金融庁は内閣府令改正に合わせて、2023年1月に記述情報の開示の好事例集を改訂しました（資料⑤）。

これを見ますと、2022年3月期の有価証券報告書に気候変動対応の開示や人的資本情報の開示を行っている例があります。例えば、好事例集の最初に取り上げられている株式会社NTT データの場合、リスク情報として、気候変動に関するリスクと当該リスクへの対応を記載していますが、資料⑤の21ページ目、NTT データの1-1と書いてあるページの（1）として枠で囲んである部分はガバナンス、（2）は戦略、1-2 ページで枠で囲んである部分はリスク管理に相当する記載であろうと思います。

戦略に関しては、気候変動シナリオ分析の概要が記載されているのみで、詳細はサステナビリティレポートを参照しています。

注目に値するのは、リスク管理において、分類されたリスクごとに財務上の影響が予想金額で記載されていることです。これは、開示ガイドラインの適用対象となるような将来情報だろうと思います。

そして、予想の前提となる事実、仮定、推論過程の概要が記載されているかという点、これは表形式で簡単に記載されているので、十分読み取することは難しいかもしれませんが、リスクごとに「リスクの内容と顕在化した際の影響」欄に記述されていると評価することができるのではないかと思います。

このように、虚偽記載が問題となり得る将来情報は、気候変動やそれへの対応が企業の財務に及ぼす影響といった「リスク管理」欄の記載にまず表れるのではないかと思います。

サステナビリティ記載欄において、記載すべき事項そのものが将来情報となっている例は見当たりません。つまり、従来どおり日本法では、アメリカ法もそうですが、将来情報の開示を強制してはいないのです。

しかし、近い将来、気候変動対応の開示項目が定められ、GHG 排出量の削減目標が記載対象となれば、それを記載しないということは、将来情報の不記載となり、開示ガイドライン 5-16-2 後段の適用対象と形式的にはなります。しかし、排出量の削減目標が虚偽記載を問われ得るような情報ではないということは、先ほど述べたとおりです。

6. 任意開示書類の参照

サステナビリティ情報については、統合報告書、サステナビリティ報告書などの任意開示書類で既に詳細な開示を行っている企業があります。そのような企業については、サステナビリティ関連の詳細情報について任意開示書類を参照してもらうことが望ましいので、DWG 報告は、この参照を認めることにしました。

この点は、開示ガイドライン 5-16-4 に明文化されており（資料⑧）、記載上の注意 30-2 の

サステナビリティ情報欄の記載に当たっては、規定事項を有価証券届出書に記載したうえで、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しています。

同条が記載上の注意(55) i の取締役会の下に置かれる各種委員会の活動状況の記載について触れているのは、WG 報告の提言に係るガバナンス情報の開示についての改正点ですので、今回の報告とは関係ありません。

参照の細かい方法については、パブリックコメントの回答によって説明がなされていますが、本日の報告では省略したいと思います。

DWG 報告では、参照先の情報が有価証券報告書の記載とみなされないことを前提として、参照先の書類に明らかに重要な虚偽又は誤解を生ずるような表示があることを知りながら参照する等、当該書類を参照する旨を記載したこと自体が有価証券報告書の重要な虚偽記載等になり得る場合があるということを指摘していました（DWG 報告 10 頁）。

虚偽記載等になり得る場合の解釈については、開示ガイドライン 5-16-4 に明文化されました。もっとも、任意開示書類の虚偽記載のある箇所をピンポイントで参照している場合は別として、悪意で虚偽記載のある任意開示書類を参照すると、参照そのものが虚偽記載であるというふうに本当に評価できるのか、疑問がないではありません。

（効果）

参照先の情報は有価証券報告書の記載とみなされないという解釈は、ガイドラインに明示されていません。ガイドラインは、「参照先の書類に虚偽の表示または誤解を生ずるような表示があっても、……直ちに有価証券届出書に係る虚偽記載等の責任を負うものではない」としています。この書きぶりでは、例外に該当する場合以外であっても、有価証券届出書に係る虚偽記載等の責任が生じる余地があるように読めてしまいます。

この点は、参照先の情報が有報の記載とみなさ

れないという解釈を明確化するために、「参照することができる」旨の規定は、解釈を示す開示ガイドラインではなく、法令に該当する「記載上の注意」に定めるべきではなかったかと考えます。

法令上、参照することができる旨を定め、参照先を記載事項とみなす規定を置かなければ、参照先が記載事項に当たらないという解釈はより強固なものになると考えられるからです。

7. その後の動向

DWGは2022年10月に再開され、サステナビリティに関する幾つかの事項を審議して、同年12月に報告書をまとめました(資料⑨)。以下、DWG12月報告の内容を紹介します。

(段階的な適用の可否)

まず、国内で検討される開示基準に関し、市場区分や企業の規模等に応じて段階的に適用すべきかどうかを検討されました。この点は賛否両論があり、DWG12月報告も両論併記となっています。

市場区分に応じて、例えばスタンダード市場上場会社には、簡略化された日本基準を作成して適用するという考えには反対説が強かったです。他方、企業規模に応じて、例えば小規模企業への適用は時期を遅らせるという考えには、理解を示す意見もありました。

(サステナビリティ基準委員会(SSBJ)と開示基準の法的位置づけ)

次に、法定開示にSSBJの開示基準を取り込む以上、会計基準の場合と同様、設定主体と基準を金融商品取引法上に位置付ける必要があるのではないかという論点が取り上げられました。

これに反対する意見はなく、DWG12月報告の結論としては、関係法令を整備して、SSBJの開発する開示基準について、個別の告示指定により、日本の「サステナビリティ開示基準」に設定していくべきであるとされました(12月報告14頁)。

(保証の在り方)

国際的な議論や作業が続いている中、有価証券報告書のサステナビリティ情報に対して保証を求める場合は、金融商品取引法において規定することが必要であることが確認されました。

保証の担い手や保証基準については、議論の途中であり、確定的な提言は行われていません。

また、現在、企業がサステナビリティ情報について任意で保証を受ける例が見られるようですが、有価証券報告書におけるサステナビリティ情報記載欄において保証を受けている旨を記載する場合には、保証者の名称、準拠した基準や枠組み、保証者の独立性等について明記すべきであるとされました(12月報告16頁)。

この点は、二号様式の記載上の注意で対応すべきことのように思われますが、現在までのところ、改正はされていないようです。

(ロードマップ)

最後に、企業や投資家における予見可能性を高め、実務的な準備を確実に進める観点から、金融庁がロードマップを示し、随時改訂していくべきであるとされました(12月報告16頁)。

このロードマップは、12月報告書とともに公表されています(資料⑩)。

これによると、SSBJの開示基準と保証の導入は2025年を予定しているようですが、この図は大ざっぱでありまして、3月末日以降に終了する事業年度に係る有価証券報告書からなのか、そうじゃないのかというのは、図からは必ずしも読み取れないので、明示されていないように思います。

私の報告は以上です。よろしくご議論をお願いしたいと思います。

~~~~~

### 【討 論】

○川口 ありがとうございます。金融審議会のワーキンググループでの議論を踏まえながら、サステナビリティ開示についての日本の現状と課題について詳細にご報告をいただきました。

それでは、全体的にどこからでも結構ですので、ご質問、ご意見を頂戴できればと思います。よろしくお願いします。

#### 【重要性の判断主体】

○前田 レジューメ 6 ページのサステナビリティ記載欄の 4 つの構成要素のうちで、「戦略」と「指標及び目標」については、重要なものだけ記載すればよいとされていて、しかも、重要かどうかの判断は各企業が行えばよいというお話でした。

金商法の開示規制では、「重要な」という概念がほかの場面でもよく使われますし、会社法の事業報告の開示などでもそうですけれども、そこでの重要性というのは、一般に客観的に決まると解されてきたと思います。もちろん、客観的な重要性といっても幅があって、重要かどうかを一番よく知っているのは会社自身ですので、会社にはその幅の範囲内で裁量が認められるでしょうけれども、幅はあるにしても、重要性は客観的に決まるはずではないかと思うのです。このサステナビリティ開示の場面では、重要性の概念が、ほかの開示規制と異なる特殊な意味に捉えられているように感じました。

これは DWG 報告が基礎になっているということですが、重要性の意味について、なぜこのような捉え方がされたかについて、ご教示いただけませんか。

○黒沼 戦略や指標と目標というのは、サステナビリティ関連のリスクに対処すべきかどうかを検討し、対処すべきであるという判断を前提にしていることだと思うのです。そうすると、そのリスクが企業にとって業績に大きな影響を与えないということであれば、あるいは収益の機会をもたらすようなものではないということであれば、戦略はありようがない、そういう考え方に基づいていると感じています。

そして、ワーキンググループの議論を前提とすれば、企業に重要性を判断させて、そして重要だと判断したものについて記載するというのは明らかなのですが、改政府令の記載上の注意では、

「重要なものについて記載する」というふうに、あたかも客観的に重要なものについては記載しなければならないと読めるような記載ぶりになっている点については、私はやや問題があると感じています。

従来、先生がおっしゃるように、「重要なものについて記載する」と書いてあれば、客観的に重要なものは記載しなければならないということになるはずであって、このような従来と同じような文言を使うと、他の事項について影響を及ぼすおそれが出てくるのではないかと思って、ややその点は危惧しています。

○前田 どうもありがとうございました。

#### 【ダブルマテリアリティと有価証券報告書】

○川口 ほかにいかがでしょうか。

日本では、サステナビリティについては、有価証券報告書での開示を前提に、その内容や基準の議論がなされてきました。これはサステナビリティ関連の情報が投資判断に影響を与え得るという理解なのだろうと思います。

海外では、シングルマテリアリティのみならず、ダブルマテリアリティでの開示の検討が進んでおり、黒沼先生は今日のご報告で、日本では、後者が見送られたのは残念だと話されていました。私も、同感ではありますが、日本でそれを導入する際、有価証券報告書という媒体で開示させるということができるのか、そのような方向性が妥当なのかという点をお聞きしたいと思います。

すなわち、社会や気候変動に与える影響が重要であっても、企業の財務内容に影響がない場面も想定できるのではないか。そうであれば、日本で、海外の動向に合わせてダブルマテリアリティを導入する場合に、金商法の世界で対応できるのでしょうか。

前回も話題にしましたが、イギリスではこの問題は会社法で対応しているのですね。会社法であれば、日本でも、企業の社会的責任という話と連動させることができそうです。例えば事業報告で開示をさせるようなこともあり得るのかもしれない

せん。しかし、投資者保護を目的とする金商法の世界で対応でき得るのかという点について疑問があり、ご意見をお聞かせ願えればと思います。

○黒沼 金商法以外で対応することも十分可能だと思っています。具体的には、既に地球温暖化対策法とか、あるいは女性活躍推進法等で個別に適用範囲を定めて、一定の開示義務を課しているわけです。ですから、有価証券報告書で開示しなくても、個別の法律でそれぞれ進めていくということは可能だと思います。

ただ、そういった法律を見ると、どうも相当義務付けがあいまいでして、企業が選択的にこの指標がいいというものを選んで、それについて開示すればいいという形になっていたりして、統一が取れていないのです。

そして、有価証券報告書に記載すると、それは投資者保護のための記載ではないという批判はあり得るのですが、ただ、有報に提出すると、やはり比較可能性が高くなりますし、利用もしやすいので、そういった意味での利便性は高くなると思います。

それから、有報に記載させることの問題点は、投資者保護以外の目的のものが記載されているということです。その点は、ちょっと大胆なことを言うと、例えば、虚偽記載に対する制裁などは金商法の規定の適用除外とするとか、あるいはエンフォースの手段として別のものを考えるとか、そういったやり方もあり得るというふうには思っています。

○川口 ありがとうございます。そもそも金商法の目的に合ったような開示なのかというのを知りたかったということでありました。

これはなかなか難問ですね。統一的な開示であれば、比較可能性が高まるというのは、もちろんそのとおりで、記述の仕方も統一されて分かりやすいということにはなるのでしょう。しかし、もっと、基本的な話で、金商法の規制対象としていけるのか、疑問に思っていて、質問をさせていただきました。

## 【投資家のニーズ、立法の評価等】

○齊藤 本日は大変たくさん勉強させていただき、ありがとうございました。前回 EU の動きを勉強させていただく機会をいただいたこととの関連で、2点お伺いしたいことがございます。

1点目は、川口先生が質問された事項の裏返しではあるのですが、ダブルマテリアリティとシングルマテリアリティという区別をしますと、日本の金商法の開示はシングルマテリアリティに親和的であるという整理はしやすいように思います。他方、ESG 投資の関連で、投資家の方が、サステナビリティ関連事項が企業の収益性に与える影響だけでなく、サステナビリティ活動への貢献それ自体を投資先の選定との関係で重視しているという側面もありますので、シングルマテリアリティと呼んでよいかはともかく、収益性との関係はひとまずおいて、社会のサステナビリティへの貢献それ自体からサステナビリティ情報開示をもう少し強化すべきだというご意見は、議論の過程で出なかったのでしょうか。

2点目は、気候変動関連情報の開示推進の側面が弱いという先生の分析に関連するものです。これについては、何か日本特有の事情があるのかどうかは気になっております。というのは、欧米のサステナビリティ情報開示規制においては、人的資本の開示の話よりも、気候変動の話が先に出てきて、後者の方が圧倒的に議論が蓄積しているといえますか、強い開示の圧力が働いているという印象を持ちます。しかし日本では、この段階に至っても、金融庁の態度は気候変動関連の開示には及び腰であるように感じられまして、そこには政府の意向や方針、あるいは無関心というのが影響したと言える余地があるのかというのが、前回の報告においても気になっておりました。

つまり、岸田政権においては「新しい資本主義」を掲げられていることから、人的資本の開示を充実するというのは、そのような政府の方針に非常に親和的でもあり、目玉にもなるわけです。これに対して、気候変動問題につきましては、日本は従来から化石燃料への依存度も高く、産業界や日



本のエネルギー政策との関連から、気候変動における開示の強化やゼロエミッションへの移行を、強力に推進していくという方針を打ち出すのは、具合が悪いというような配慮が働いたのかというところが気になっているところです。そのあたりにつきまして、先生の何かご感触があれば教えていただきたく存じます。どうぞよろしくお願いいたします。

○黒沼　まず１点目の質問ですけれども、投資家がサステナビリティを志向すれば、それが企業価値にも影響するのかなというのは、ダイナミックマテリアリティの考え方だと思うのです。それを支持する意見もありました。

私は、今日は疑問を付したのですが、確かに説得するときの材料にはなるかと思います。社会の関心がそこに向けば、当然、投資者にとっても重要な情報になるのではないかな。誰がいつ、それを判断するのかというのが明確ではないといいますが、うまくそれを判断して情報開示に取り込んでいけるのかがなかなか難しいし、企業に任せていたのでは、またばらばらになってしまうだろうというのがあります。齊藤先生から更にお教えいただければと思います。

２点目については、確かに気候変動関連の開示は、相当及び腰になっているというふうに私も思いました。好意的に解釈すれば、SSBJで近く開示内容を作っていくので、それまで待ちましょうということですが、それも、いわば先取りはしないということを行っているだけで、欄は設けたけれども、SSBJの基準ができるまでは何を書いてもいいという、そんな感じに読み取れるのです。

それで、人的資本の開示との対照性については、これは私の個人的な感想ですけれども、私も岸田政権の政策が関係していると思いました。人的資本の開示を議論するときの資料の１枚目に、「新しい資本主義」という話が出ていましたので、それを相当意識して作っていることは間違いないと思います。

あまりお答えになっていないかもしれませんが、更にご意見等をいただければと思います。

○齊藤　ありがとうございます。１つ目の質問につきまして、私自身もまだシングルマテリアリティとダブルマテリアリティの切り分けと、その間をどのように捉えるのかということについて整理がついていないところがありまして、EUのように社会のサステナビリティそれ自体も大事で、投資をする側もそれを気にせよと促す政策を正面から打ち出している場合には、ダブルマテリアリティという立場をとるのは一貫性があり、また他方で、企業は収益性だけを追求すべき存在であり、投資家の最終的な関心も投資先の収益性に尽きるという立場からシングルマテリアリティというものはあるのですけれども、今のESG投資はその中間にありますので、その中間のニーズに開示規制がどのように応えていくのかにつきましては、私もまた考えてみたいと思います。

後者につきましては、私も、今後の金融庁の動向に注目していきたいと思います。ありがとうございました。

○梅本　ご報告ありがとうございます。私、実は恥ずかしながら、日本の気候変動等の開示の議論を十分認識しておりませんで、今日のお話でよく理解できました。

１点コメントで１点質問をさせていただきます。

まずコメントですが、私はてっきり、金融庁は前のめりでサステナビリティ開示に踏み込んだのかと思っておりました。しかし、先生のご報告によると、2018年までは開示にかなり消極的で、そしてまた現在でも、基本的に投資家の投資判断にとって重要か否かというシングルマテリアリティを前提にしているということで、金融庁はよくやっているなと思ったということです。

気候変動の問題に無関心であっていいとはもちろん私も思いませんが、先ほど川口先生がおっしゃったように、金商法じゃなくて別の法律で対応すべきじゃないのかと。これがコメントです。

次に質問ですけれども、黒沼先生は、温室効果ガスの排出についてダブルマテリアリティを採用しなかったことについては、日本の開示は遅れているという印象を与える点で残念だという立場を

取っておられるということですが、私も、海外が日本の市場をどう見ているかという観点はとても重要だと思います。であるからこそ、気候変動等についての開示をとりあえずやるということは重要だと思います。ただ、EUのように、ダブルマテリアリティに踏み込むというのは、さきほど川口先生のご質問にもありましたが、例えば金商法1条の目的規定との関係で、金商法の目的に適合するかどうか。アメリカにおいて、SECの規制権限がそこに及ぶのかという議論があったのと同じように、日本でも、金商法で規制対象にすべきかという議論はあり得るのではないかと思います。黒沼先生はどのようにお考えでしょうか。

○黒沼 先ほどのお答えと重複するかもしれませんが、私は、個別法で開示をさせるのと金商法で開示させるのとで大きな違いはないと思っています。

社会のための開示なのか、投資家のための開示なのかというのは大きく違うのですけれども、投資家のためでない開示を有価証券報告書に記載させるような場合があってもいいし、ただ、その場合には、例えば虚偽記載があっても、投資家は損害を被るわけではないので、虚偽記載に基づく民事責任はやめるけれども、開示事項によっては、例えば労働者に損害賠償請求権を持たせるというようなやり方もあり得ると思うし、媒体がどこかということは、実はそんなに重要ではないのではないかと思います。

これでお答えになっていますでしょうか。

○梅本 先生のお考えは分かりました。

○川口 別の法律でやるといっても、一体どこがやるのかという話になるのでしょうか。

○黒沼 女性活躍推進法なんかで、厳格ではないけれども、一定の働きかけをしているわけです。

○川口 気候変動などではどうなりますか。

○黒沼 気候変動もやはり、今の世の中は、例えば一定の大規模な企業、あるいは温暖化法があるわけですから、排出量の多い企業については立法をするということは、国民の合意は得られているのではないかと思います。

○川口 分かりました。ありがとうございます。

### 【セーフハーバー・ルール】

○北村 詳細なご報告をいただきまして、ありがとうございます。

11 ページから 12 ページにかけてのセーフハーバーについて、確認的な質問をさせていただきたいと思います。

黒沼先生は、開示ガイドラインの改正後ガイドラインよりも当初案の方が適切であるというお考えを示されました。その理由として、経営者の認識や当該認識の前提となる事実、仮定及び推論過程について記載されていれば、それがセーフハーバーになるべきで、改正後ガイドラインは、一般的に合理的と考えられる範囲で具体的な説明がされている場合には責任を負わないと規定しているわけで、これではセーフハーバー的なメッセージが伝わらないし、何を言っているのか分からないというご判断ですね。

それはそのとおりかと思いますが、改正後のガイドラインを見ますと、説明の中に「例えば」と出てくるんですね。そうすると、「例えば」のとおりに書いていけば合理的説明になり、それがセーフハーバーになる。かつ、「例えば」は「例えば」なのだから、これ以外のことがあれば、それを書いて合理的説明と見られればセーフハーバーになると、こういうことになるのではないかなと思います。

だから、具体的に初めから書いておくべきものを限定するのがいいのか、もう少し幅を持たせるのがいいのかというコメントに対し、それに回答がされた結果、この改正がされたように思うのです。

そうすると、セーフハーバーとしての範囲がいまいになったとか、仮定とか推論過程とかを常に書かなくてよくなったのが適切でないというご指摘だと思うのですが、やはり「例えば」というのは弱いというお考えなのでしょうか。その点をお伺いできればと思います。

○黒沼 大変重要なお指摘だと思います。まず、



このガイドラインで私がまずいと思うのは、説明が記載されているということですが、この説明というのは、将来情報の説明そのものなのか、その根拠となるような説明のことを指しているのかがよく分からないのです。だから、将来情報について何らかの説明があるのは当然ではあるけれども、その説明にどういう意味があるのかがよく分からないというところがあります。

そして、「例えば」でこれでセーフハーバーになっているかという点は、私は疑問に思うのですが、この「例えば」に該当するときには、合理的な具体的説明ということになって責任を負わないというのに加えて、そうでない場合でもセーフハーバーとして機能するので、セーフハーバーの範囲が広がるというふうに考えることもできるとは思います。

ただ、それについては、私はやはり事実と仮定と推論過程の少なくとも概要——概要でいいと思うのですけれども——が記載されていないければ、セーフハーバーにしてはならないのではないかと考えていて、この例示だと広がり過ぎるのではないかという危惧を持っています。

ですから、ちょっと方向性の違う２つの批判を一緒に言ってしまったので分かりにくいと思いますが、うまくセーフハーバーとして機能するのかが疑問だということと、セーフハーバーになるとしたら、広がり過ぎるのではないかということです。

○北村 黒沼先生のお考えでは、セーフハーバーであると言うためには、事実、仮定、推論過程は必須であって、これは例示ではないというご理解ですね。

○黒沼 そうですね。

○北村 先生のお考えはよく分かりました。ありがとうございます。

○川口 今のセーフハーバーのところですが、そもそもの話、これはセーフハーバーといえるようなものなのでしょうか。責任を負わない、と言い切れるのでしょうか。

○黒沼 日本の立法上、セーフハーバーを作る

には法律に書かなければいけなくて、それが書きにくいということがあるのは、皆さんご存じだと思います。これはガイドラインなので、行政庁内での解釈を示したものであることにすぎないので、すね。だから、裁判所を当然拘束するものではないです。

実際上の機能としては、課徴金をかけるときに金融庁はこれに反する解釈はしないだろうという、そういう保証がある程度あるということではないでしょうか。

○川口 分かりました。私もそのように思います。もともと、このところは、虚偽記載の責任を恐れて開示が萎縮することを懸念して設けられたものですね。この点をもっと明確にして欲しいという要望から定められたものと理解しています。しかし、あくまで、金融庁の見解に過ぎないので、すね。確かに、黒沼先生の言われるとおりの、課徴金の納付は命じられないのかもしれませんが、しかし、裁判では別の可能性があるというものはセーフハーバーと呼べるのかという気がします。これは用語の使い方の問題に過ぎないのかもしれませんが。

#### 【ガバナンス・リスク管理の虚偽記載】

○行澤 大変貴重なご報告をありがとうございます。

初歩的な質問で申し訳ございません。レジュメ６ページ、サステナビリティ情報を４つのカテゴリーに分けて書けとある。そして、「ガバナンス」と「リスク管理」については義務付け、「戦略」と「指標及び目標」については重要と企業が考えるものについては書けという区別は大変よく分かりました。ありがとうございます。

一つ質問させていただきたいのは、「ガバナンス」「リスク管理」が整えられていると判断される場合、あるいは整えられていない、もしくは虚偽記載があるというのは、どういう基準によって判断されるのかということです。会社法的に考えますと、とにかく会社が内部統制として妥当・合理的と考えるものを整備しておけば、それについ

て不十分とか虚偽記載ということには一応ならないと言えそうです。あと経営判断ということも言われているのですが、どういうふうにガバナンスとリスク管理が十分だと言えるのか、あるいは虚偽記載がある場合というのはどうかということをお聞きしたいと思います。

それと、ガバナンスやリスク管理がきちっと開示できていれば、有価証券報告書提出会社が重要でないと判断したことについて「戦略」や「指標・目標」に書いていなくても、それは別に構わない。しかし、リスク管理が不十分もしくは虚偽記載であれば、その結果として、本来重要であるのに重要でないとして見落としてしまって戦略や指標・目標に対する記載がないということは不記載になるということですから、結局、リスク管理やガバナンスの虚偽記載に、戦略や指標・目標の不記載ということをつけ加えるということの意味はどこにあるのでしょうか。

むしろガバナンスやリスク管理に虚偽記載があるかどうかで判断すればいいような気もしたのですが、その点はどのようなのでしょうか。

○黒沼 まず1点目ですけれども、ガバナンスやリスク管理については、記載が要求されていて、ガバナンスやリスク管理をしっかりせよということを一応求めているのですけれども、十分なものができているかどうかというのは、これは信任義務の問題だろうと思うのです。ですから、虚偽記載の話にはなりません。

そして、虚偽記載の典型例としては、ちょっと極端な例を出しますけれども、サステナビリティ委員会というのを作りましたと書いてあるけれども、実際は作っていない場合ですね。

○行澤 はい。

○黒沼 リスク管理のときに、これとこれとこれについてこういうリスクがあるというふうに考えて、これについて検討しましたと言っているけれども、実際にはある項目を検討していなかった。そのために、その項目については、本当は重要なのに、それが落ちていたために戦略や指標や目標を記載しなかったというようなときには、「リス

ク管理」についても虚偽記載があって、「戦略」や「指標と目標」にも不記載があったということになるかなと思うのです。

そして、ガバナンスやリスク管理の虚偽記載というのは、個別の情報とか個別の事項についての虚偽とか不記載にはならない場合が多いので、それ以外に、「戦略」や「指標と目標」についての不記載、それを加えることの意味は、その不記載から損害が発生したとか、そういう因果関係を認定しやすくなる意味があるのではないかと思います。

○行澤 なるほど。それは、合わせて一本で、4つのカテゴリー全部で総合的に見て、信任義務違反、注意義務違反があって損害賠償責任になり得るということですか。

○黒沼 ちょっと違いますかね。例えばガバナンスやリスク管理については、一般的な記載がなされることになるんじゃないかと思います。

○行澤 ああ、なるほど。

○黒沼 少なくとも気候変動と人材以外の部分については一般的な記載がなされるので、ガバナンス体制と、それからどういうふうにリスクを管理するかということが書かれるのですね。

○行澤 はい。

○黒沼 そこで、例えばサプライチェーンにおける人権問題がその会社にとって重要なのに、リスクとして戦略や指標・目標について何も書かれていなかったということになると、それは不記載ということになって、その不記載から生ずる損害とは何かとか、そういうことが問題になるのかなというふうに思います。

それを書いていないことは、必ずしもガバナンスやリスク管理については、企業が重要でないと判断したときには書かなくていいので、そもそもその判断がガバナンスやリスク管理がしっかりしていなかったから誤ったというときは、やはり何らかの虚偽記載がガバナンスやリスク管理についてあるということになりそうですかね。

○行澤 そうなるとガバナンスやリスク管理について虚偽とまでは言えないけれども、重大な過

失で発見すべきリスクを見落としした結果、戦略とかについて、結果的に取るべき行動を取れなかった、計画ができなかったというような場合には、何か合わせて一本のような気もするのですが、どうでしょうか。

○黒沼　そこはちょっと、表現の問題かもしれませんが、私は、取締役の信任義務の問題かなと思っています。

○行澤　ありがとうございました。

#### 【任意開示書類の参照】

○石田　ご報告ありがとうございます。大変勉強になりました。

レジュメの 15 ページのところをお教えいただきたいと思います。開示ガイドラインの 5-16-4 の第 2 段落、「また」以下のところですが、任意開示を参照できるというような方法が採用されていて、非常に珍しいやり方だなと思ってお聞きしておりました。

法律上の問題としては、虚偽記載があった場合にどうなるかという論点を黒沼先生が分析なさっていて、この点も非常に勉強になりました。ただ、金商法上の開示書類に、参照という形式であるとしても、情報提供をしている限りは、やはり正確性の確保というのは必要であって、金商法上のエンフォースの対象にするべきではなかったのかなと私は思っております。

この「また」以下の文章を読んでも、参照を指図したときの、参照すべきという記載をしたときの認識が問われるという非常に分かりにくい判断をしないといけないことになりますので、この辺も実際機能するのかなというふうに疑問に思っているところです。

結論として、黒沼先生は、（レジュメ 15 頁の）（効果）のところで、参照先の情報が有報の記載とみなされないという解釈を明確化するためには外すべきだったというふうにお書きになっておられますけれども、そもそもこれは金商法上のエンフォースの対象にはするべきではないというふうにお考えなのか、それとも、するべきだというふ

うにお考えなのか、いずれなのでしょう、お教えください。よろしくお願いいたします。

○黒沼　まず、参照することができるのは、詳細な細かい部分についての情報であって、記載上の注意で書かれていることについては、基本的にそれにふさわしい事項は記載しなければいけないということが前提になります。

そうすると、政策としては、やはり参照先まで虚偽記載等の対象に含めることは、任意開示の後退になってしまうおそれが高いので、それは避けるべきかと思っています。

このガイドラインで、知りながら参照するという、要するに悪意があるということで、有報にそれを書くとそのまま虚偽記載になってしまうから、わざと有報には書かず、参照にとどめているというような場合だと思うのですが、普通そういう場合は、有報に記載すべき事項を記載していないと評価されることもあるんじゃないでしょうか。

そこで、記載すべき事項以外のものについて参照できるというのは、一応これは日本法の建前なので、だからそれについてはこういう限定を付したということなのかと考えています。

○石田　そうすると、自社の開示内容が非常に優れている、他社より優位な状況にあるというようなことを示すために提供した参照先の補足情報において虚偽があるような場合であっても、悪意でないならば、それは金商法上のエンフォースの対象にはならないということなのでしょう。

○黒沼　理屈の点から言うと、細目的な情報なので、それに虚偽があっても、投資者の投資判断に重要な影響を及ぼさないというふうに、理屈のうえでは評価できるかなと思うのですが、どうでしょうか。

○石田　ありがとうございます。

○前田　私も石田先生がご質問になった任意開示書類の参照について、少し疑問を感じました。確かに任意開示書類は、それほど詳細・厳密に内容をチェックせずに作成されていることが少なくないとは思いますが、しかし、参照するからには内容をチェックすべきであって、もしチェックで

きないのであれば参照すべきではないのであって、もし不実の開示があれば、虚偽記載の責任を問うべきなのではないでしょうか。つまり、参照先の情報も有価証券報告書の記載と見ていいのではないかと思ったのです。

法定の開示書類を参照するという、いわゆる参照方式では、細目的な事項には限りませんので少し事情は異なると思うのですが、参照先の情報はもろに開示すべき記載の一部を構成すると見るわけですね。

ですので、この開示ガイドラインが、参照先の情報が虚偽であることを知って参照したような場合しか虚偽記載にならないと言っているのだとしますと、先ほど黒沼先生も少しおっしゃいましたように、微妙な情報は任意書類の方に記載して、それを参照する形にする方が無難だということにもなりかねません。参照に関する虚偽記載の責任を緩く捉え過ぎてはいないかと感じたのですけれども、更にコメントいただくことがあれば、よろしく願いいたします。

○黒沼 ありがとうございます。私ももう少し考え直してみたいと思います。法学者としてはそういうふう考えるのは素直な考え方だと思いますし、非常に重要なことだと思います。

ちょっと感じたのは、例えば NTT データの有報の記載が挙がっていたので見ていたのですが、シナリオ分析については定性的な話しか書いていなくて、細かいところは任意開示書類を参照しているのです。そこにシナリオ分析で定量的な数字が出てきたときに、その数字については要するに確証が持てないので、有報には記載したくないとか、そういうことは結構あるかなと思うのです。

そして、NTT データは、企業業績に対する影響は割と大胆に有報でも数字を記載していたのですが、ほかの企業で、例えばその数字を記載したくないというところもあり得ると思います。そういうのを例にして、やはり今後議論していかなければならない話かもしれません。

気候変動については、これから SSBJ が作る開示基準はどうなるのかということにも依存すると

思います。

○前田 どうもありがとうございました。

#### 【開示規制の適用対象】

○齊藤 黒沼先生のお考えをもう一点お聞きしたいと思います。

前回の EU の報告におきまして、EU の企業サステナビリティ報告指令は、もはや会社法の規律であると位置付けられる部分がかなり認められたわけですが、日本の非財務情報の開示の促進をこのまま進めていくときに、例えば上場会社以外の大会社も含めた開示として、会社法的に捉えていくような方向というのは、先生のお考えに合う方向なのか、それとも、上場会社については金商法の開示をエンフォースメント手段として利用するというのが重要であり、会社法上の非上場会社の開示というのは本当にエンフォースメントも弱いので、あまり、会社法上の開示規制として捉える必要はないとお考えになるのか、そのあたりについていかがでしょうか。

○黒沼 難しい問題で、私に答える資格はないような気もするのですが、やはり上場しているかどうかというのはそれほど重要ではなくて、将来的にダブルマテリアリティ、特に社会に対する影響が重要だということになってくれば、企業の規模とか、GHG の排出量とか、そういうものを基準にして適用対象企業を分類していく必要が出てくるのではないかと思います。

日本では、今のところ、一般的な規律としては金商法と会社法しかなくて、会社法の方にとするとエンフォースメントが弱いというのはそのとおりだと思うのですが、そうすると、やはり個別立法をしていくのか、あるいは、その個別立法をまとめて一本の法律にするということも考えられなくはないと思います。十分考えてこなかったのでお答えになっていないと思いますけれども、とりあえずそんなところです。

○齊藤 ありがとうございます。また私も考えてみたいと存じます。

○川口 黒沼先生がおっしゃったように、上場



しているかどうかは関係ないということであれば、さらに、市場区分によって分けるということも論外といいますか、おかしいという話になりますでしょうかね。すなわち、その情報が企業価値に影響を与えるといったことについては、市場区分には関係のない話なのかなと思いました。

では、会社の規模によって開示義務の有無を判断するとなると、なぜ基準が規模かということになります。それは情報開示のコストを負担できるか、できないかという点に求めるのでしょうか。

○黒沼　　やっぱりステークホルダーに対する影響の大きさということではないですか。それをどうやって測るかは、従業員数で測るとか、あるいは資産の額で測るとか、負債の額で測るとか、そういうことになるのでしょうか。

○川口　　この辺は、今まで海外の動向を研究してきたものが役に立つのかもしれないと思いました。

ほかにいかがでしょうか。よろしいでしょうか。

それでは、これで、本日の研究会はこれで終わりにさせていただきたいと思います。黒沼先生、ご報告をありがとうございました。



印刷配布物一覧

- 報告レジュメ 「サステナビリティに関する開示－日本の動向－」  
資料① DWG第2回資料2・10頁、13頁。  
資料② 2022年6月13日DWG報告（抜粋）  
資料③ 「記述情報の開示に関する原則（別添）－サステナビリティ情報の開示について－」  
資料④ 「第2号様式 記載上の注意(29)・(30-2)」  
資料⑤ 記述情報の開示の好事例集 2022（抜粋）  
資料⑥ ガイドライン当初案  
資料⑦ バブリックコメント（抜粋）  
資料⑧ 開示ガイドライン（抜粋）  
資料⑨ 2022年12月27日DWG報告（抜粋）  
資料⑩ ロードマップ

サステナビリティに関する開示

－日本の動向－

早稲田大学 黒沼 悦郎

1 背景

（意義）

サステナビリティ開示：企業と社会の持続可能性に関する情報を企業に開示させる。  
社会の持続可能性を確保する。 → 開示では足りない。EUの動向  
ESG投資を行っている投資者に判断資料を提供する。

（金融庁の態度）

2018年頃まで、法定開示化に消極的

2018年6月28日ディスクロージャーワーキング・グループ報告

「有価証券報告書では、公益又は投資者保護のため必要かつ適当な事項を記載すること  
が求められており、個別に記載が求められている事項のほか、ガバナンスや社会・環境問題  
に関する事項（いわゆる ESG 要素）が発行体の事業や業績に重要な影響を与える場合には、  
有価証券報告書の経営方針、経営環境及び対処すべき課題等、MD&A、事業等のリスクの  
項目において、それらの事項についての開示が求められる。」（7頁注17）。

： ESG 情報が重要ならば記載欄を設けなくとも有価証券報告書に記載しなければなら  
ない。  
ことになっているから、非財務情報の充実を求めた当報告では ESG 情報は取り上げ  
ない。

任意開示を行っている企業でも、有価証券報告書にサステナビリティ情報を記載する企  
業は少なかった。

（コーポレートガバナンス・コード（CGコード））

2021年改正前

原則 2-3：上場会社は社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題に  
ついて適切に対応すべきである。

補充原則 2-3①：近時、こうした課題に対する要請・関心が高まりつつあることを勘案  
し、これらの課題に積極的・能動的に取り組むよう検討すべきである。

→ 「適切に対応する」：抽象的

社会の関心が高まっているから：受動的

（国際的な動向）

・イギリス：上場企業および大企業に気候変動開示を義務づける会社法改正(2022年4月6

## 2 マテリアリティの基準

(意義)

- ・企業はなにを基準として重要性（マテリアリティ）を判断するのか。資料①

シングルマテリアリティ：気候変動が企業に与える影響を基準とする。

ダブルマテリアリティ：企業が気候変動に与える影響が重要な場合も開示の対象とする。

ビルディングブロックアプローチ：企業価値を基準とする開示をベースラインとし、各国が独自の政策により開示項目を追加する。→重要性の基準ではない。

ダイナミックマテリアリティ：

- ① 社会が地球温暖化を意識するようになる場合には、人・環境・経済に与える影響も報告事項に入る。

- ② 投資家が企業のネットゼロ移行を市場の価格付けに考慮し始めると、サステナビリティ情報も報告事項に入る。

→ 社会や投資家の関心に応じてサステナビリティ情報が企業価値に影響するのでその限りで開示対象になる。

- 企業が気候変動に与える影響も開示対象とすべきだという説明には使えても、社会の関心や投資家の投資基準を誰がどう判断するのかを明確にすることができず、重要性の具体的な判断基準としては使えないのではないか。

Ex.)

地球温暖化法による温室効果ガス（GHG）排出量の開示の義務付けによって、対象企業に対する社会の関心が示されているから、当該事項を有価証券報告書の対象にすべき(?)  
機関投資家が気候変動への対応を議決権行使基準に入れていることから、投資家の関心があると示されているから、有価証券報告書の対象とすべき(?)

個々の企業がそれらを判断して開示対象とするかどうかを決めるという枠組みでダイナミックマテリアリティの考え方を基準とすることは難しい。

(DWGでの議論)

ダブルマテリアリティやダイナミックマテリアリティを採用すべきだとする意見もあったが、有価証券報告書への記載を求めるのだから、企業価値への影響を基準とするシングルマテリアリティを取るべきだとの意見が本宗を占めた。

DWG 報告

現在の「記述情報の開示に関する原則（2019年3月）」において、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されていることを示したうえで、「企業価値に関連した投資家の投資判断に必要な情報が開示されるよう、金融庁において、国際的な動向も踏まえつつ、「記述情報の開示に関する原則」を改訂すべきである（5頁）。

日以降に開始する会計年度から適用を開始)

- ・EU：企業サステナビリティ報告指令（CSRD）案（2023年会計年度から適用開始）

企業サステナビリティ・デューディリジェンス指令案（2022）

- ・SEC：人的資本に関する開示規則の改正（2020）

気候変動関連の開示規制の改正案を公表した（2022）

- ・金融安定理事会（FSB）の下に設置された気候関連財務情報タスクフォース（TCFD）のフレームワークの活用

IFRS 財団による国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）の設立（2021）

サステナビリティ開示基準の公開草案（2022）

- ・財務会計基準機構（FASB）の下にサステナビリティ基準委員会（SSB）を設置（2022）、開示基準の検討を開始。

（スチュワードシップ・コードの2020年改訂）

- ・指針1-1に「運用戦略に応じたサステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）の考慮に基づく」という文言を付加

→ 「運用戦略に応じた」との限定付き →サステナビリティを考慮しないという運用戦略を選択することも可能。But そうした運用を推奨。

（CGコードの2021年改訂）

- ・補充原則2-3①：気候変動などの地球環境問題への配慮、人権の尊重、従業員の健康・労働環境への配慮や公正・適切な処遇、取引先との公正・適正な取引、自然災害等への危機管理といったサステナビリティの課題を具体的に提示

「こうした課題に対する要請・関心が大きく高まりつつあることを勘案し」という文言を削除

- ・補充原則3-1③：プライム市場上場会社に対し、気候変動に係るリスク及び収益機会が自社の事業活動や収益等と与える影響についてTCFDまたはそれと同等の枠組みに基づき開示を推奨。

→ サステナビリティ関連項目、とくに気候変動対応、人的資本への投資、多様性の確保等を法定開示に取り込むかどうか、ディスクロージャー・グループ・グループ（2021年9月開始）で議論 →報告書 →2023年1月31日改正内閣府令等の公布

有価証券報告書「第4 提出会社の状況」に「コーポレートガバナンスの概要」記載欄  
サステナビリティ記載欄におけるガバナンスとは：  
提出会社の企業統治に関する情報を除いた、腐敗防止などを代表例とする企業行動に  
関する情報  
・適用時期：2023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から

4 記載内容  
(全般的事項)  
4つの構成要素：「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標及び目標」

「ガバナンス」と「リスク管理」についてはすべての企業が記載し、「戦略」と「指標及  
び目標」については、重要なものについて記載する(第2号様式「記載上の注意(30-2)  
ab」資料④)  
「重要なものについて記載する」：有報提出会社が重要であると考える場合に記載しなけ  
ればならない。

TCFDの枠組み → ISSBの公開草案  
TCFDによる望ましい開示項目：資料①②枚目  
・「記載上の注意(30-2) ab」による定義  
「ガバナンス」： サステナビリティ関連のリスク及び機会を監視し、及び管理するため  
のガバナンスの過程、統制及び手続  
「リスク管理」： 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  
「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  
る可能性の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  
「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

・ガバナンスの開示を義務づける → 有報提出会社がサステナビリティ関連のリスク及  
び機会を監視し、管理するための手続を整えることを要求する。Cf. サステナビリティ  
に関する委員会の設置  
・リスク管理の開示を義務づける → サステナビリティ関連のリスクを管理するよう要  
求する。  
・ガバナンスとリスク管理の体制を整えれば、サステナビリティ情報の企業業績に対する影  
響を判断できる → その影響が重要なものについて、「戦略」および「指標及び目標」

(内閣府令等の改正)  
投資家の投資判断にとって重要か否かという従来「原則」を維持しつつ、「記述  
情報の開示に関する原則(別添)ーサステナビリティ情報の開示についてー」(開示原則  
別添)(資料③)を発出  
「サステナビリティ情報の開示における「重要性(マテリアリティ)」の考え方を含めて、  
今後、国内外の動向を踏まえつつ、本原則の改訂を行うことが考えられる」

≡ 海外の動向によっては、ダブルマテリアリティに移行する可能性もあり、その場合に  
はこの別添の改訂で行う。

(検討)  
今回の改正：地球温暖化法の適用対象企業について、温室効果ガス(GHG)の排出量の  
開示を厳密には(法的には)求めていない。  
← GHG排出量は、企業価値に対する影響ではなく社会に対する影響を基準としなければ  
開示項目として出て来ないものだからではないか。

地球温暖化法は社会に対する影響を基準としてGHG排出量の開示を求めているのであ  
り、それを有価証券報告書の記載事項とするには、ダブルマテリアリティの採用が必要に  
なる。

・シングルかダブルかという理念が先にあったのか、GHG排出量の開示を有価証券報告書  
で求めないという結論が先にあったのか？  
・ダブルマテリアリティを採用しなかったことは、海外に比較して日本の開示が遅れている  
という印象を与える点で残念

3 サステナビリティ情報の記載欄の創設  
(改正内閣府令)  
・有価証券報告書「第一部 企業情報」の「第2 事業の状況」の中に、「サステナビリテ  
ィに関する考え方及び取組み」の記載欄(サステナビリティ記載欄)を新設

・サステナビリティ情報の範囲  
「国際的な議論を踏まえると、例えば、環境、社会、従業員、人権の尊重、腐敗防止、贈  
収賄防止、ガバナンス、サイバーセキュリティ、データセキュリティなどに関する事項が含  
まれ得る」(開示原則別添)

おおむねESG情報と呼ばれる情報の範囲と一致する。

欄の記載をしなければならぬ。  
有報提出会社が重要だと認識しなかった場合には記載しなくてよい  
→ 気候変動が企業業績に及ぼす影響が重要でないと判断した会社においては、気候変動対策を記載しなくてよい。

（４つの構成要素の区分）  
・ある事項が「ガバナンス」・「リスク管理」・「戦略」・「指標及び目標」の属するのにより、法的義務付けの程度が異なる。  
カテゴリの区分があいまいな場合はないか？

Cf. 役員報酬がサステナビリティ関連の目標（KPI）と連動しているか否  
ISSBの気候関連開示基準草案では、「ガバナンス」の開示内容として明示<sup>1</sup>  
→ リスクと機会を識別するためのガバナンスではなく、「戦略」ではないか。

・「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する」（記載上の注意）  
→ 客観的に重要なものについて、その記載がない場合には「不記載」に当たる？  
← 「戦略」と「指標と目標」は、開示が望ましいものの、各企業が「ガバナンス」と「リスク管理」の枠組みを通じて重要性を判断して開示することとすべきである」（DWG報告 7 頁）

→ 記載した通りのガバナンスとリスク管理が整えられている有報提出会社において重要でないと判断した事項を記載しなかった場合には「不記載」に当たらない。  
記載したガバナンスやリスク管理が整えられていない会社では、「ガバナンス」や「リスク管理」に虚偽記載があり、その結果、重要でないとして戦略や指標・目標が記載されていない場合には、「戦略」や「指標・目標」にも不記載がある。

（記載方法）  
・４つの構成要素それぞれの項目立てをせずに、一体として記載することもできる。  
← 「記載上の注意」からそう読み取れるか？  
４つの構成要素を分けないと、「戦略」や「指標と目標」の記載がないことが開示義務に違反するものであるかどうか分からない。

<sup>1</sup> 安井桂大「改正開示府令等を踏まえた企業における実務対応」 商事 2324 号（2023） 31 頁。  
<sup>2</sup> 上利啓史ほか「企業内容等の開示に関する内閣府令等の改正」 商事法務 2320 号（2023） 6 頁。

（気候変動開示の特則？）  
・近い将来、ISSB と SSBJ において具体的な開示内容の検討に取り掛かることを踏まえ、「現時点においては、(…………) 企業が、業態や経営環境等を踏まえ、気候変動対応が重要であると判断する場合、「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標と目標」の枠で開示することとすべきである」（DWG 報告 12 頁）  
→ 内容があいまい。どうルール化するのか？

気候変動対応については特に重要な情報なので、４つの枠で必ず開示せよ。  
⇨ 「企業が重要であると判断する場合」  
気候変動対応が重要でないと有報提出会社が判断した場合には、ガバナンスやリスク管理の記載も不要？  
・「記載上の注意」に記載せず。開示原則別添の注に DWG 報告をそのまま引用

・ガイドラインである開示原則が法令である「記載上の注意」の特則を定めることはできない。  
→ 気候変動対応についても、「記載上の注意」どおりに「ガバナンス」と「リスク管理」は必ず記載しなければならず、加えてサステナビリティ情報全般のガバナンスとリスク管理により、気候変動が企業価値にとって重要であると判断した場合に、「戦略」および「指標と目標」を記載しなければならない。

→ 開示原則別添は、「ガバナンス」や「リスク管理」は、サステナビリティ全般に関するものと気候変動対応に関するものとで異なることが通常なので、気候変動対応向けの「ガバナンス」や「リスク管理」は他のものと分けて記載することを推奨するという趣旨か。  
Cf. 資料⑤の 1 枚目の図解

（GHG 排出量の開示）  
①有報提出会社全般については、重要性の判断を前提としつつ、特に、事業者自らによる直接排出を意味する Scope1、及び他社から供給された電気、熱・蒸気の使用に伴う間接排出を意味する Scope2 の GHG 排出量について、積極的に開示することが期待される。  
②「地球温暖化対策の推進に関する法律」に基づき、Scope1・Scope2 の GHG 排出量の公表が求められている有報提出会社には、特にその重要性を適切に評価した上で、開示を検討することが期待される（DWG 報告）。  
→ 開示原則別添の注でそのまま引用。  
「記載上の注意」の改訂はなし。

→ 有報提出会社は、人材育成方針と社内環境整備方針を定め、しかもそれぞれの方針に  
関する目標と実績値を開示しなければならない。

(従業員の状況欄における開示)

有報提出会社及びその連結子会社にかかる次の事項の記載を求める(記載上の注意(29)d-  
g)。

d：女性管理職比率(女性の職業生活における活躍の推進に関する法律に基づく一般事業  
主行動計画等に関する省令(厚生労働省令)19条1項1号ホ)を記載する。ただし、「女性  
の職業生活における活躍の推進に関する法律」(女性活躍推進法)の規定による公表をしな  
い場合には、記載を省略できる。

e：男性の育児休業取得比率(厚生労働省令19条1項2号ハのうち男性に係るものであ  
って、同条2項の規定により公表しなければならないもの又は育児休業、介護休業等育児  
又は家族介護を行う労働者の福祉に関する法律施行規則71条の4各号に掲げるいずれかの  
割合)を記載する。ただし、女性活躍推進法の規定による公表をしない場合、かつ育児休業、  
介護休業等育児又は家族介護を行う労働者の福祉に関する法律(育児・介護休業法)の規定に  
よる公表をしない場合には、記載を省略できる。

f：男女間賃金差異(厚生労働省令19条1項1号リにおいて、同条2項の規定により公  
表しなければならないもの)を記載する。ただし、女性活躍推進法の規定による公表をしな  
い場合には、記載を省略できる。

(女性活躍推進法)

・常時雇用する労働者の数が100名を超える一般事業者は、行動計画において女性活躍推  
進取組の目標を定めなければならない(同法8条2項)、労働者数が300人を超える場合に  
は、一定の実績値を定期的に公表しなければならない(同法20条1項、厚生労働省令19  
条)。

男女間賃金差異：必須の公表項目

女性管理職比率：選択的公表。新規採用者中の女性比率でもよい(同省令19条1項1号)

育児休業取得比率：選択的公表項目

・労働者数が101人以上300人以下の般事業者は、①機会の提供に関する実績と②環境の  
整備に関する実績の少なくともいずれか一方を定期的に公表しなければならない(同法20  
条2項)。

女性管理職比率、男女間賃金差異→①、育児休業取得比率→②

いずれも選択的公表項目(同省令20条1項)

立案担当者： 今回の改正では細かな記載事項は規定しなかった。TCFD提言では「戦  
略」において開示が推奨されているシナリオ分析や、「指標及び目標」において開示が推奨  
されているScope1、Scope2等については、開示府令において開示を求める事項として規定さ  
れていない。

サステナビリティ情報の開示全般について、企業が重要でないと判断して「戦略」と「指  
標及び目標」に記載をしない場合でも、当該判断やその根拠の開示を行う。

国内における具体的開示内容の設定が行われていないサステナビリティ情報の記載にあ  
たって、たとえばTCFDまたはそれと同等の枠組みに基づく開示をした場合には、適用し  
た開示の枠組みの名称を記載する(以上、開示原則別添)。

→ 期待される開示事項として挙げられており、開示を義務づけるものではない。

(検討)

開示の義務づけについてはISSBやSSBJの開示基準策定を待つ。

シングルマテリアリティと相まって重大な帰結をもたらす。

・GHG排出量が社会(地球の温暖化)に及ぼす影響は大きい、当該会社の業績に及ぼす  
影響が大きくない場合

→ シングルマテリアリティによって重要でないと判断すれば、当該会社が地球温暖化  
法によって公表しているScope1・Scope2の排出量を有価証券報告書に記載しなくてよ  
く、記載しない場合に「不記載」に問われない。

シングルマテリアリティを採用する意味がここにあったとすると、立法政策としては大  
きな疑問がある。

(多様性を含む人的資本に関する開示の特則)

「ガバナンス」及び「リスク管理」の記載が求められるほか、特則として、

(a) 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(例  
えば、人材の採用及び維持並びに従業員の安全及び健康に関する方針等)を戦略において  
記載すること、

(b) (a)で記載した方針に関する指標の内容及び当該指標を用いた目標及び実績を指標及  
び目標において記載することが求められる(記載上の注意(30-2)c)。

<sup>3</sup> 上利ほか・前掲注2)6頁(注4)。



- いずれも公表しないこともあり得る。
- ・公表の方法： おおむね年１回以上、インターネットの利用その他の方法による（同省令 19 条 4 項）。
- （育児・介護休業法）
  - ・労働者数が 1000 人を超える事業主は、男性の育児休業取得比率を、インターネットの利用その他の適切な方法により公表しなければならない（同法 22 条の 2、施行規則 71 条の 3、71 条の 4）。
- （趣旨）
  - ・企業が女性活躍推進法や育児・介護休業法の規定により公表を義務づけられない情報については、企業の負担を考慮して開示を要しないこととした。
  - 「同条 2 項により公表しなければならないものは公表対象を限定するものではない。
- ・開示義務を負うのは、有報提出会社及びその連結子会社に女性活躍推進法等の規定により公表を行っている会社がある場合。
- （問題点）
  - ・女性管理職比率や男性の育児休業取得率について、有報提出会社やその連結子会社は、他の選取版を選取することにより有価証券報告書上の開示を免れることができる。
  - もともと女性活躍推進法が選択的な開示を許容していたこと  
上場会社の負担を考慮して新たな開示を求める事項を少なくするという配慮
  - ・有価証券報告書における女性管理職比率の開示を嫌う上場会社では、女性活躍推進法上の公表項目を女性管理職比率から女性新規採用者比率に変更するものが出てくる。
  - 投資者向けに有価証券報告書の開示の充実を図る政策が女性活躍推進法上の公表の目的、すなわち女性の職業選択に資するという目的を害することにならないか。

## 5 将来情報の開示

- ・2018 年の DWG 報告後の内閣府令の改正の際のパブリックコメントに対する回答  
「一般に合理的と考えられる範囲で具体的な説明がされていた場合、提出後に事情が変化したことをもって虚偽記載の責任が問われるものではないと考えられる」
- 虚偽記載の有無の判断は開示書類の提出時を基準とするので、この回答は当たり前

- のことを述べているにすぎず、虚偽記載の有無の基準とはならない。
- ・企業開示内容等開示ガイドライン等において、サステナビリティ開示における事例を想定して更なる明確化を図るべきであった（DWG 報告 9 頁）。
- （開示ガイドライン当初案）
  - 「将来に関する事項（以下「将来情報」という。）については、有価証券届出書に記載した将来情報と実際に生じた結果が異なる場合であっても、当該将来情報に関する経営者の認識や当該認識の前提となる事実、仮定及び推論過程に関する合理的な説明が記載されている場合のほか、当該将来情報について社内での合理的な根拠に基づく適切な検討を経たうえで、その旨が、検討された事実、仮定及び推論過程とともに記載されている場合には、直ちに虚偽記載等（・・・）の責任を負うものではないと考えられる。」（資料⑥）
- ・画期的
  - 将来情報を導出するための、前提となる事実、仮定、および推論過程の 3 つが合理的であるというだけでなく、
  - ① 前提事実、仮定、および推論過程に関する合理的な説明が記載されているか、
  - ② 社内で適切な検討を経たことが、前提となる事実、仮定、および推論過程とともに記載されている場合には、虚偽記載等の責任を負わない。
- ・一般には、前提となる事実、仮定、および推論過程が合理的であれば、将来情報の虚偽記載等の責任は問われないと考えられている。
  - Cf. 注意表示：「業績予想は、発表日現在において入手可能な情報に基づいて作成したものであり、実際の業績は、今後発生するさまざまな要因により予想値とことなる可能性があります」
  - 注意表示だけで虚偽記載等の責任を一切免れると考えられているわけではない。
  - 実際に虚偽記載等を問われた段階で、どのような情報に基づいて、どのような仮定を置き、どのような推論過程で予想値を導出したかを説明し、その説明に合理性があれば責任を負わない。
- ・アメリカのセーフハーバー・ルールとその運用をヒントにした？
  - 一定の将来情報に「意味のある注意表示」が伴っているときは虚偽記載の免責を受けられる。意味のある注意表示は、将来情報と現実の結果の大きな乖離を生じさせるような重要な要因を特定するものでなければならない(33 年法 27A 条(c)(1)項、34 年法 21E 条(c)(1)項)。

- ・説明の記載例の書き振りで、前提事実、仮定、及び推論過程の概要の記載が常に必要と  
は読み取れない。社内で適切な検討を経るべきであるというメッセージも伝わってこな  
い。
- (適用範囲)  
虚偽記載、記載漏れ、誤解を生じる記載の3つが適用される？  
何らかの将来情報を記載した場合を想定しているので、虚偽記載または誤解を生じる記  
載についての責任について解釈と理解すべき。
- (後段部分)  
「経営者が、有価証券届出書に記載すべき重要な事項であるにもかかわらず、投資者の投  
資判断に影響を与える重要な将来情報を、届出書提出日現在において認識しながら取  
記載しなかった場合や、重要であることを合理的な根拠なく認識せず記載しなかった場合  
には、虚偽記載等の責任を負う可能性があることに留意する。」(資料⑧)。
- ・新たに開示義務を設定するものでないという趣旨を明確にするために「有価証券届出書に  
記載すべき重要な事項であるにもかかわらず」という文言が付加された。
- ・重要な将来情報の記載が欠けている場合の免責についての解釈論と理解できる。  
→ 記載が欠如している場合の故意・過失の解釈論として当たり前のこと  
将来情報の開示に特化した解釈論とはなっておらず、将来情報の開示が虚偽記載に  
問われるおそれを低減させるものともなっていない。
- ・対象範囲は「企業情報」の「第2 事業の状況」の1から4まで。  
サステナビリティ記載欄だけでなく他の非財務情報を広く対象とする。  
財務諸表を除外する。  
有価証券報告書、四半期報告書、半期報告書に準用されている。
- (検討)  
どのような将来情報が開示ガイドライン5-16-2の適用対象となるか。  
「戦略」欄：戦略や計画  
「指標及び目標」欄：将来の目標  
・気候変動 Ex.) TCFD  
戦略：異なる気候変動シナリオを考慮し、シナリオごとの企業の戦略のレジリエンス  
を説明することを推奨。

- Ex.) 気候変動が業績に及ぼす影響  
予想の仮定(例-2%の気温上昇)や推論過程(例-2%の気温上昇の業績への影響を  
測定する方法)が異なれば、現実の結果が予測と大きく異なる。  
→ 仮定や推論過程は乖離を生じさせる重要な要因
- セーフハーバー・ルールの運用  
予測の前提となる事実が歴史的事実と異なっていた場合には免責を受けられない。  
(私見)  
当初案を支持  
→ 将来情報が投資判断にとって重要な情報になるためには、投資者がその情報を信頼  
できなければならず、投資者が信頼できるためには、将来情報の導出過程の説明がされ  
ている必要がある。  
ガイドラインは、前提事実、仮定、推論過程の説明が記載されている場合には虚偽記  
載等の責任が生じないとするだけ(一種のセーフハーバー・ルール)。これらの記載が  
なくとも虚偽記載等の責任を生じない場合はある。
- (パブリックコメント)  
コメント No.193-230  
No.201：当初案の①と②の相違を尋ね、表現の明確化を要望する(資料⑦)。  
回答  
ガイドラインの趣旨は一般的に合理的と考えられる範囲で具体的な説明が記載されてい  
る場合には、直ちに虚偽記載等の責任を負うものでないことと、当該説明を記載するに当た  
っては、例えば、社内で合理的な根拠に基づく適切な検討を得ている場合には、その旨と、  
検討内容(例えば、当該将来情報の記載に当たって前提とされた事実、仮定及び推論過程)  
の概要を記載することが考えられることを明確化したものであり、その趣旨が明確になる  
よう開示ガイドラインの文言を修正した。  
→ 改正後の開示ガイドライン5-16-2(資料⑧)
- ・何らかの記載が必要であるという点は維持された。  
・「一般的に合理的と考えられる範囲で具体的な説明が記載されている場合」には責任を負  
わないというのでは、なぜ説明が必要なのか分からない。

<sup>4</sup> Brief for SFC as Amicus Curiae, Slayton v. Am. Express Co., No. 08-5442-cv (2d Cir. Jan. 21, 2010), available at <https://www.sec.gov/litigation/briefs/2010/slayton0110.pdf>, 拙稿「上場企業による業績予想開示の法的検討」企業会計 63 巻 11 号 (2010) 34 頁。

- 指標と目標： GHG 排出量やその削減目標を記載することを推奨。
- ・人的資本関連
  - 戦略欄： 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記載する。
  - 指標と目標欄： これらの方針に関する指標の目標値と実績値を記載する。
- ・戦略や計画： 将来の事象を含むが、現実の結果がそれと異なっても、戦略や計画が虚偽であったとはいえない。
- ・目標： 目標を達成できなかった場合、目標の設定に無理があったとしても、目標の記載が虚偽記載となるわけではない。
- 現実の結果が異なった場合に虚偽記載を生じるような（開示ガイドライン 5-16-2 が適用されるような）将来情報ではない。
- （記述情報の開示の好事例集）資料⑤
- ・株式会社 NTT データ
  - リスク情報として、気候変動に関するリスクと当該リスクへの対応を記載。
  - 資料中の 2 頁目の（１）はガバナンス、（２）は戦略、2 頁目はリスク管理に相当
- ・戦略： 気候変動シナリオ分析の概要＋サステナビリティレポートの参照
- ・リスク管理 分類されたリスクごとに財務上の影響を予想金額で記載
  - 開示ガイドラインの適用対象
  - ← 予想の前提となる事実、仮定、推論過程の概要は、それぞれを分けて記載していないが、リスクごとに「リスクの内容と顕在化した際の影響」欄に記述されていると評価することができる。
- 将来情報は「リスク管理」欄に現れやすい？
- ・開示ガイドライン後段の適用対象はあるか。
- サステナビリティ記載欄で、記載すべき事項そのものが将来情報となっている例はない。
- 近い将来、気候変動対応の開示項目が定められ GHG 排出量の削減目標が記載対象となれば、適用対象に。But 虚偽記載を問われ得るような情報ではない。
- 6 任意開示書類の参照
- 統合報告書、サステナビリティ報告書などの任意開示書類で詳細に開示
  - サステナビリティ関連の詳細情報について任意開示書類の参照を認める。
- ・開示ガイドライン 5-16-4（資料⑧）
  - 記載上の注意(30-2)のサステナビリティ情報欄の記載に当たっては、規定事項を有価証券届出書に記載した上で、当該記載事項を補充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。
  - Cf. 記載上の注意(55)：取締役会の下に置かれる各種委員会の活動状況の記載
    - WG 報告の提言に係るガバナンス情報の開示についての改正点
- ・参照方法： バブリックコメントの回答によって説明
- ・参照先の情報が有価証券報告書の記載とみなされないことを前提として、参照先の書類に明らかに重要な虚偽または誤解を生ずるような表示があることを知りながら参照する等、当該書類を参照する旨を記載したこと自体が有価証券報告書の重要な虚偽記載等になり得る場合がある（DWG 報告 10 頁）。→開示ガイドライン 5-16-4
  - ← 任意開示書類の虚偽記載のある箇所をピンポイントで参照している場合は別として、悪意で虚偽記載のある任意開示書類を参照すると参照そのものが虚偽記載であると評価できるのか？
- （効果）
- ・参照先の情報は有価証券報告書の記載とみなされないという解釈は、ガイドラインに明示されていない。
  - 「参照先の書類に虚偽の表示または誤解を生ずるような表示があっても、・・・直ちに有価証券届出書に係る虚偽記載等の責任を負うものではない」
  - 例外に該当する場合以外でも、虚偽記載等の責任が生じる余地があるように読めよう。
- ・参照先の情報が有報の記載とみなされないという解釈を明確化するために、
  - 「参照することができ」旨の規定は、解釈を示す開示ガイドラインではなく、法令に該当する「記載上の注意」に定めるべきではなかったか。
  - 法令上、参照することができ旨を定め、参照先を記載事項とみなす規定を置かない。
  - 参照先が記載事項に当たらないという解釈はより強固なものになる。
- 7 その後の動向
  - DWG12 月報告（資料⑨）

|                                                                                                                |  |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| (段階的な適用の可否)                                                                                                    |  |
| 国内で検討される開示基準に關し、市場区分や企業の規模等に応じて段階的に適用すべきかどうか。→賛否両論 → 尚論併記                                                      |  |
| 市場区分に応じて、たとえばスタンダード市場上場会社には簡略化した日本基準を作成して適用するという考えには反対説が強かった。企業規模に応じて、たとえば小規模企業への適用は時期を遅らせるという考えには理解を示す見解もあった。 |  |
| (サステナビリティ基準委員会 (SSB)) と開示基準の法的位置づけ                                                                             |  |
| ・法定開示に SSB の開示基準を取り込む以上、会計基準の場合と同様、設定主体と基準を金融商品取引法上に位置付ける必要がある。                                                |  |
| → 関係法令を整備して、SSB の開発する開示基準について、個別の告示指定により日本の「サステナビリティ開示基準」に設定していくべき (12月報告 14頁)                                 |  |
| (保証のあり方)                                                                                                       |  |
| 国際的な議論や作業が続いているなか、有価証券報告書のサステナビリティ情報に対して保証を求める場合は金融商品取引法において規定することが必要である。                                      |  |
| 保証の担い手や保証基準： 確定的な提言は行われていない。                                                                                   |  |
| 任意の保証： 有価証券報告書におけるサステナビリティ情報記載欄において、保証を受けている旨を記載する場合には、保証者の名称、準拠した基準や枠組み、保証者の独立性等について明記すべきである (12月報告 16頁)。     |  |
| → 現在までのところ「記載上の注意」の改正はない。                                                                                      |  |
| (ロードマップ)                                                                                                       |  |
| ・企業や投資家における予見可能性を高め、実務的な準備を確実に進める観点から、金融庁がロードマップを示し、随時改訂していくべきである (12月報告 16頁)                                  |  |
| ・12月報告書とともにロードマップを公表 (資料⑩)。                                                                                    |  |
| SSB の開示基準と保証の導入は 2025 年から。But 何月からかは不明。                                                                        |  |

事務局説明資料②（サステナビリティに関する開示（1））

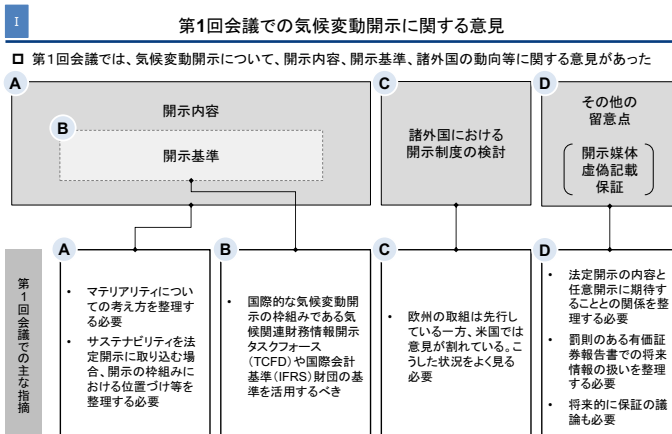
2021年10月1日



目次

- I. 第1回会議での気候変動開示に関する意見
- II. 気候変動対応に関する開示
  - A) 開示内容
  - B) 開示基準
  - C) 諸外国における開示制度の検討状況
  - D) その他の留意点
- III. ご議論いただきたい事項

- 1 -



- 2 -

目次

- I. 第1回会議での気候変動開示に関する意見
- II. 気候変動対応に関する開示
  - A) 開示内容
  - B) 開示基準
  - C) 諸外国における開示制度の検討状況
  - D) その他の留意点
- III. ご議論いただきたい事項

- 3 -

**II A 気候変動対応の開示例①（有価証券報告書と任意開示の事例）**

□ 気候変動対応の開示内容は、業種や開示媒体等により、記載の粒度・具体性に大きな幅が見られる

| 有価証券報告書                                                                                                                                                                                         | 任意開示                           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|
| <b>サービス業の事例（イメージ）</b> <p>【事業等のリスク】</p> <p>●気候変動リスク</p> <p>気候変動等により発生確率が高まる災害等によって、当社の業績及び財政状態に悪影響を及ぼす可能性があります。国際的に気候変動対策の意識が高まる中、当社が気候変動に関する問題への効果的な対策を講じられない場合、社会的信頼や経営成績への影響が生じる可能性があります。</p> | <b>製鉄業の事例</b> <p>■シナリオ分析結果</p> |

（出所）有価証券報告書の事例は公表情報に基づき金融庁作成、任意開示の事例はJFEホールディングス様ウェブサイト

- 4 -

**II A 気候変動対応の開示例②（有価証券報告書における好事例）**

□ 有価証券報告書においても、気候変動対応の開示についての充実した記載が見られる

株式会社丸井グループ 有価証券報告書（2021年3月期）P15-16

| 開示項目      | 開示内容                 | 開示媒体    |
|-----------|----------------------|---------|
| ① 気候変動リスク | 気候変動リスクの特定、評価、対応策の記載 | 有価証券報告書 |
| ② 気候変動対策  | 気候変動対策の推進状況、目標の記載    | 有価証券報告書 |

（注）本グループは、気候変動リスクの特定、評価、対応策の記載を、有価証券報告書だけでなく、サステナビリティレポート、環境報告書、気候変動対策推進報告書等でも行っており、開示の充実を図っています。

（出所）丸井グループ 有価証券報告書（2021年3月期）【経営戦略等】P15-P16

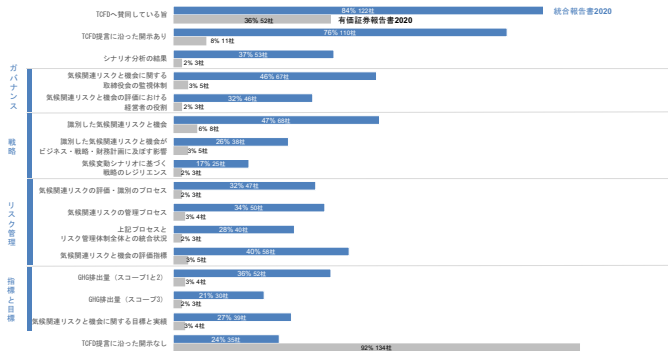
- 5 -



II A

【参考】TCFD提言に沿った開示の状況

□ 日経225構成企業のうちTCFD賛同企業の多くは、任意開示(統合報告書)においてTCFD提言に沿った開示を記載しており、有価証券報告書で記載している企業は少ない



(出所)KPMG「日本企業の統合報告に関する調査2020」

- 6 -

II A

開示における重要性(マテリアリティ)①(有価証券報告書の開示の考え方)

□ 「記述情報の開示に関する原則」(2019年3月)では、有価証券報告書の記述情報の開示における、一般的な重要性(マテリアリティ)の考え方を以下のとおり整理している

記述情報の開示に関する原則(抜粋)

I. 総論

1. 企業情報の開示における記述情報の役割

1-1. 記述情報は、財務情報を補完し、投資家による適切な投資判断を可能とする。また、記述情報が開示されることにより、投資家と企業との建設的な対話が促進され、企業の経営の質を高めることができる。このため、記述情報の開示は、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る。  
企業は、記述情報及びその開示のこのような機能を踏まえ、充実した開示をすることが期待される。

2. 記述情報の開示に共通する事項

【重要な情報の開示】

2-2. 記述情報の開示については、各企業において、重要性(マテリアリティ)という評価軸を持つことが求められる。

(考え方)

- 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。また、取締役会や経営会議における議論の適切な反映が重要である記述情報の役割を踏まえると、投資家の投資判断に重要か否かの判断に当たっては、経営者の視点による経営上の重要性も考慮した多角的な検討を行うことが重要と考えられる。
- 有価証券報告書においては、投資家の投資判断に重要な情報が過不足なく提供される必要があるが、投資家の投資判断における重要性は、企業の業態や企業が置かれた時々の経営環境等によって様々であると考えられる。
- このため、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。

(出所)金融庁「記述情報の開示に関する原則」(2019年3月)

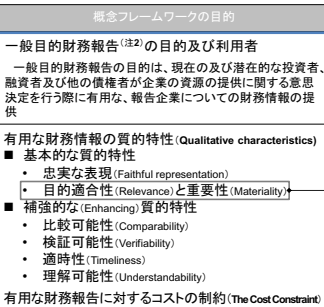
- 7 -

II A

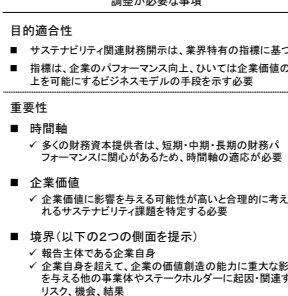
開示における重要性(マテリアリティ)②(IASB・G5における検討)

□ 民間基準設定5団体(G5)<sup>(注1)</sup>は、公表したサステナビリティ関連財務開示のプロトタイプに国際会計基準審議会(IASB)の概念フレームワークを適用する際、調整が必要な差異の一つとして、「重要性」を特定

会計で用いられるIASBの概念フレームワーク



(注1)CDP、COSB(気候変動開示基準委員会)、GRI(グローバル・レポーティング・イニシアティブ)、IFAC(国際統合報告審議会)、IASB(サステナビリティ会計基準審議会)を指す  
(注2)財務報告とサステナビリティ関連財務開示を統合するため、一般目的財務報告と企業価値報告とに置き換えることが提案されている  
(出所)「Reporting on enterprise value. Illustrated with a prototype climate-related financial disclosure standard」(2020年12月)

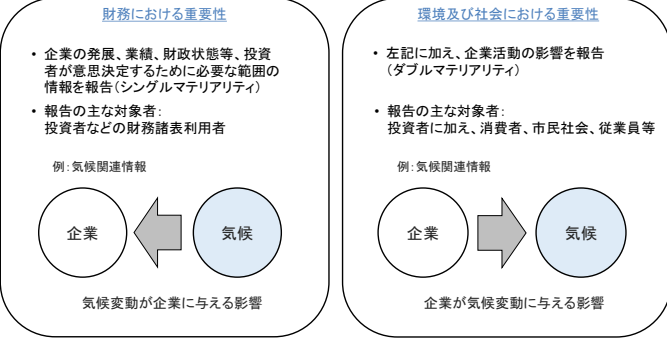


- 8 -

II A

開示における重要性(マテリアリティ)③(シングルマテリアリティ・ダブルマテリアリティ)

□ サステナビリティ開示における重要性(マテリアリティ)については、企業財務における重要性、環境及び社会における重要性、という考え方がある



企業が気候変動に与える影響は財務的にも重要性がある可能性がある

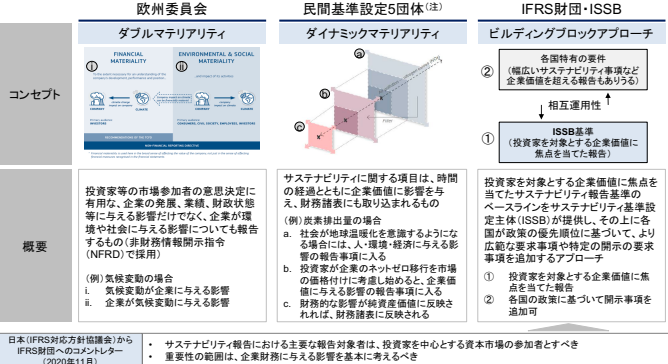
(出所)政府委員会「Guidelines on reporting climate-related information」(2019年6月)に基づき金融庁作成

- 9 -

II A

開示における重要性(マテリアリティ)④(国際的な動向)

□ 国際的にマテリアリティに関連して様々な考えがあるが、ISSB基準は企業価値に焦点を当てた報告となる



日本(IFRS対応方針協議会)からIFRS財団へのコメント(2020年11月)  
・ サステナビリティ報告における主要な報告対象者は、投資家を中心とする資本市場の参加者とするべき  
・ 重要性の範囲は、企業財務に与える影響を基本に考えるべき

- 10 -

目次

I. 第1回会議での気候変動開示に関する意見

II. 気候変動対応に関する開示

A) 開示内容

B) 開示基準

C) 諸外国における開示制度の検討状況

D) その他の留意点

III. ご議論いただきたい事項

- 11 -

| II                                                 | B                                       | 非財務情報の開示に係る国際的枠組み                                               |                                                                     |                                                                          |                                                                                 |  |
|----------------------------------------------------|-----------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|--|
| □ 国際的には、様々な団体がサステナビリティを含む非財務情報の開示フレームワークを策定・公表している |                                         |                                                                 |                                                                     |                                                                          |                                                                                 |  |
|                                                    | TCFD提言                                  | SASBスタンダード                                                      | GRIスタンダード                                                           | 国際統合報告フレームワーク                                                            | CDSBフレームワーク                                                                     |  |
| 策定主体                                               | 金融安定理事会 (FSB) の下に設置された民間主導のタスクフォース      | 米の民間非営利組織                                                       | 蘭のNGO団体                                                             | 英の民間非営利組織                                                                | 企業や環境関連の8機関で構成される国際コンソーシアム                                                      |  |
| 概要                                                 | 気候変動の影響が企業財務に与えるリスクと機会を、投資家等に報告するための枠組み | サステナビリティ (ESG等) に係る課題が企業財務に与える影響を、投資家等に報告するための枠組み               | 企業が経済、環境、社会に与える影響を、投資家を含むマルチステークホルダーに報告するための枠組み                     | 企業の財務情報とサステナビリティを含む非財務情報について、投資家等に申し統合的に報告するための枠組み                       | 気候変動を含む環境が企業に与える影響を、投資家等に報告するための枠組み                                             |  |
| 特徴                                                 | 原則主義                                    | 細則主義                                                            | 細則主義                                                                | 原則主義                                                                     | 原則主義                                                                            |  |
| 報告内容                                               | ・ガバナンス<br>・戦略<br>・リスク管理<br>・指標と目標       | 11のセクター、77の業種別に開示項目及びKPIを設定<br>(例)<br>・温室効果ガス排出量<br>・労働災害事故発生割合 | 経済、環境、社会それぞれについて開示項目及びKPIを設定<br>(例)<br>・排水の水質及び排出先<br>・基本給と報酬総額の男女比 | ・組織概要と外部環境<br>・ガバナンス<br>・ビジネスモデル<br>・リスクと機会<br>・戦略と資源配分<br>・実績<br>・見通し 等 | ・経営者の環境に関する方針、戦略、目標<br>・ガバナンス<br>・リスクと機会<br>・環境影響の要因<br>・パフォーマンスと比較分析<br>・見通し 等 |  |
| 公表                                                 | 2017年                                   | 2018年                                                           | 2000年                                                               | 2013年                                                                    | 2015年                                                                           |  |

(注1) 2021年6月、SASBとIIRCが統合し、価値報告財団 (Value Reporting Foundation (VRF)) が設立された。

(注2) 上記団体の他、長年NOG団体の下で活動する企業は、気候変動、水、森林に与える影響を情報収集するため、企業に質問票を送付しその回答に基づいて企業のスコアリング、及びその結果を公表している。

(注3) 各団体のホームページ等より抜粋して作成。

- 12 -

II B

TCFD提言①(推奨される開示項目)

□ TCFD提言では、4つの柱(ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標)について、推奨される開示内容を提示

| ガバナンス                         | 戦略                                               | リスク管理                                         | 指標と目標                                  |
|-------------------------------|--------------------------------------------------|-----------------------------------------------|----------------------------------------|
| 気候関連のリスクと機会に係る当該組織のガバナンスを開示する | 気候関連のリスクと機会がもたらす当該組織の事業、戦略、財務計画への現在及び潜在的な影響を開示する | 気候関連リスクについて、当該組織がどのように識別、評価、及び管理しているかについて開示する | 気候関連のリスクと機会を評価及び管理する際に用いる指標と目標について開示する |

推奨される開示内容

a) 気候関連のリスクと機会について、当該組織取締役会による監視体制を説明する

b) 気候関連のリスクと機会を評価・管理する上での経営の役割を説明する

推奨される開示内容

a) 当該組織が識別した、短期・中期・長期の気候関連のリスクと機会を説明する

b) 気候関連のリスクと機会が当該組織のビジネス・戦略及び財務計画に及ぼす影響を説明する

c) 2℃或いはそれを下回る将来の異なる気候シナリオを考慮し、当該組織の戦略のレジリエンスを説明する

推奨される開示内容

a) 当該組織が気候関連リスクを識別及び評価するプロセスを説明する

b) 当該組織が気候関連リスクを管理するプロセスを説明する

c) 当該組織が気候関連リスクを識別・評価・管理するプロセスが、当該組織の総合的リスク管理にどのようにつながっているかについて説明する

推奨される開示内容

a) 当該組織が、自らの戦略とリスク管理プロセスに即して、気候関連のリスク及び機会を評価する際に用いる指標を開示する

b) Scope1、Scope2及び、当該組織に当てはまる場合はScope3の温室効果ガス(GHG)排出量と関連リスクについて説明する<sup>(注)</sup>

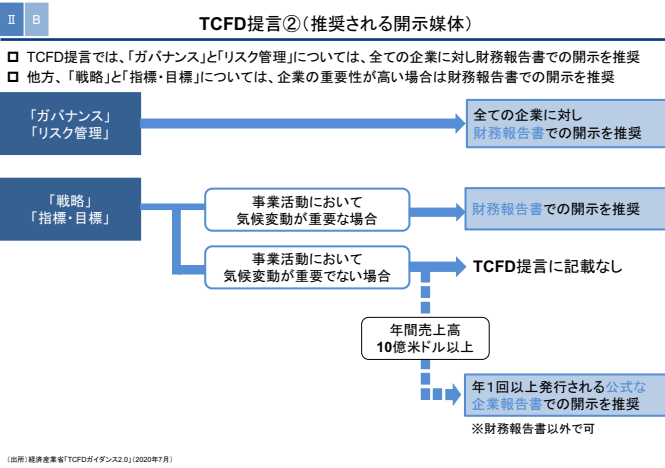
c) 当該組織が気候関連リスクと機会を管理するために用いる目標、及び目標に対する実績を開示する

(注) Scope1: 事業活動から直接温室効果ガスの直接排出。Scope2: 他社から供給された電気、熱・蒸気の使用に伴う間接排出。Scope3: Scope1、Scope2以外の間接排出(事業活動に関連する他社の排出)

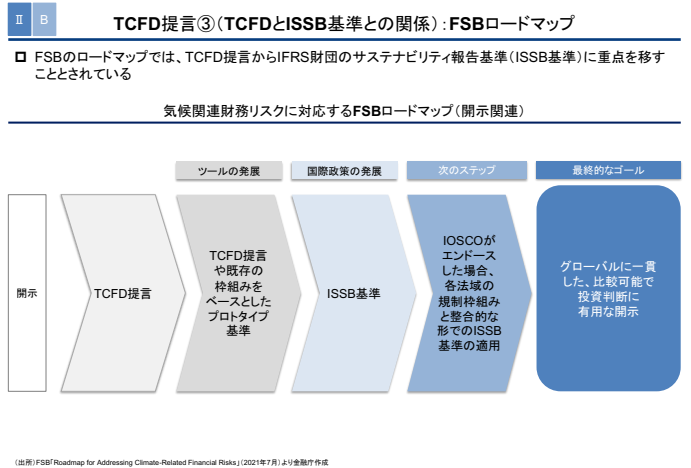
(参考) 参考は定量的情報が求められる開示項目

(出所) TCFD最終報告書(日本語版)等

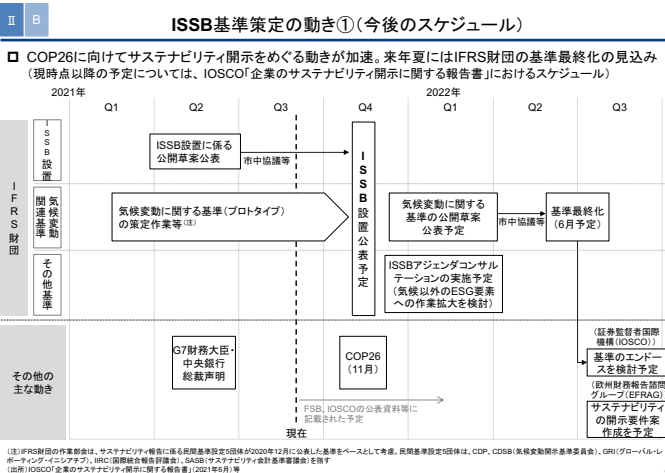
- 13 -



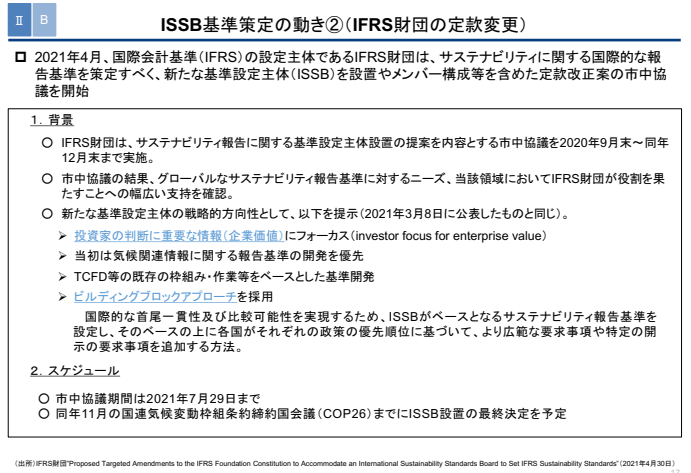
- 14 -



- 15 -



- 16 -



- 17 -

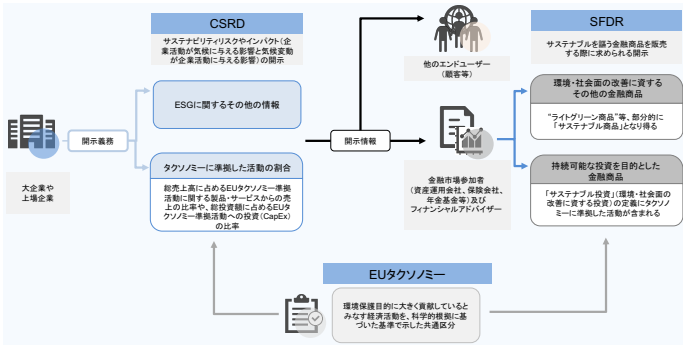






EUの動向④(サステナブルファイナンスパッケージ)

金融機関や事業会社等は、企業サステナビリティ報告指令(CSRD)や金融機関等のサステナビリティ開示規制(SFDR)によって、EUタクソノミー基準を満たす製品・サービスからの売上が総売上高に占める比率等の開示が必要となる



(出所)欧州委員会「HOW DOES THE EU TAXONOMY FIT WITHIN THE SUSTAINABLE FINANCE FRAMEWORK?」(2021年4月)

- 30 -

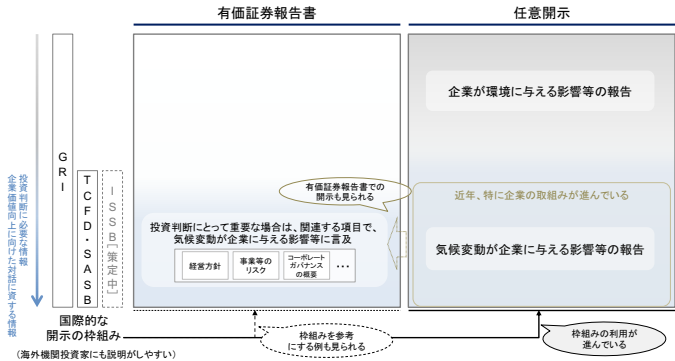
目次

- I. 第1回会議での気候変動開示に関する意見
- II. 気候変動対応に関する開示
  - A) 開示内容
  - B) 開示基準
  - C) 諸外国における開示制度の検討状況
  - D) その他の留意点
- III. ご議論いただきたい事項

- 31 -

開示媒体①(気候変動開示の状況)

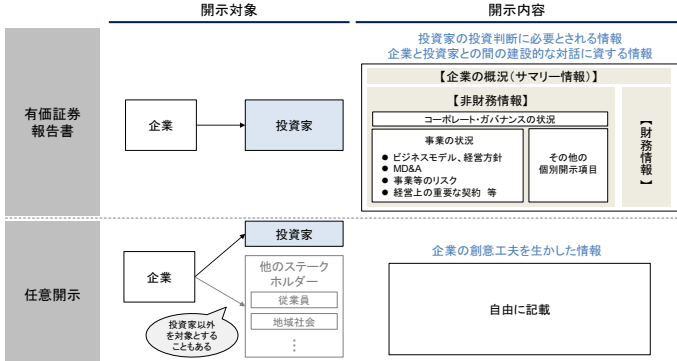
気候変動対応に関する開示は、任意開示で取組みが進んでいるが、有価証券報告書での開示も見られる



- 32 -

開示媒体②(有価証券報告書と任意報告の役割)

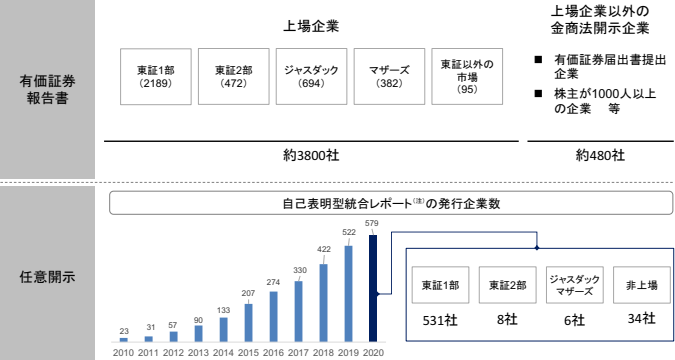
有価証券報告書と任意開示は、開示対象の違いにより、開示内容やその役割が異なっている



- 33 -

開示媒体③(開示媒体の発行数)

有価証券報告書の提出企業数に比べ、任意開示を行っている企業数は少数



(注)企業価値・ボーディング・ラボにおいて、編纂方針等で、統合レポートであることや財務・非財務情報等を包括的に記載している等の統合報告を意図したと思われる表現があるレポートを、「自己表明型統合レポート」としてカウント。開示対象は上場企業をベースとして、把握できる範囲で非上場企業やその他の法人等もあてはめている  
(出所)上場企業数は、東京証券取引所「開示の取組状況(2021年10月31日時点)」、上場企業以外の金融機関開示企業数は、EOL(8月31日時点)、自己表明型統合レポートは、KPMG「日本企業の統合報告に関する調査2020」より抜粋作成

- 34 -

将来情報に関する記載と虚偽記載の責任

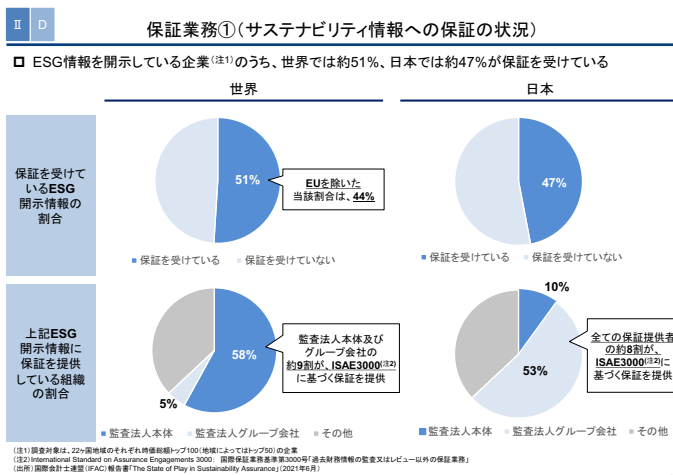
有価証券報告書における将来情報に関する記載については、金融庁より、提出後の事情の変化をもって虚偽記載の責任を問われるものではないと考えられるとの見解を公表

2019年1月の開示府令改正  
パブリックコメントへの回答(抜粋)

提出日現在において、経営者が企業の経営成績等の状況に重要な影響を与える可能性がある  
と認識している主要なリスクについて、一般に合理的と考えられる範囲で具体的な説明が  
されていた場合、提出後に事情が変化したことをもって、虚偽記載の責任を問われるものでは  
ないと考えられます

- 35 -

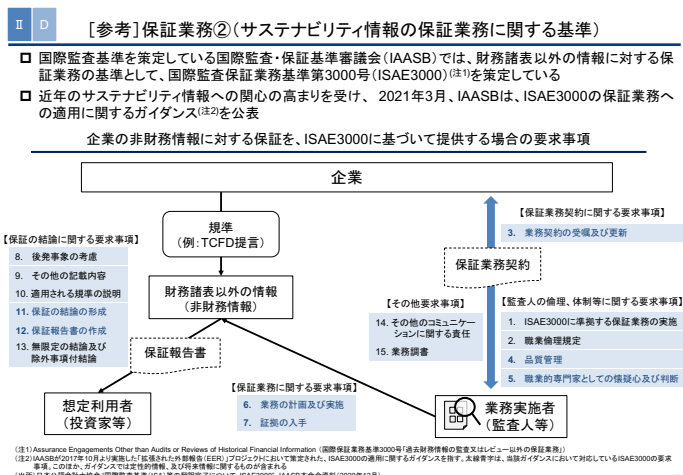




## 目次

- I. 第1回会議での気候変動開示に関する意見
- II. 気候変動対応に関する開示
  - A) 開示内容
  - B) 開示基準
  - C) 諸外国における開示制度の検討状況
  - D) その他の留意点

## III. ご議論いただきたい事項



## ご議論いただきたい事項①

- 開示における重要性（マテリアリティ）の考え方
- 有価証券報告書の記述情報における「重要性」（マテリアリティ）については、一般的には、「投資家の投資判断にとって重要か否かについて判断すべき」と整理しているが、サステナビリティ開示についても、同様の考え方でよい。また、「投資家の投資判断にとって重要か否か」は、企業価値への影響を考慮して判断するというアプローチ（注：P10参照）について、どのように考えるか。
- 開示充実の方向性
- サステナビリティ開示に関して、以下のような御意見があるが、有価証券報告書における開示の検討にあたり、更にどのような点を踏まえる必要があるか。
    - (i) サステナビリティ開示の枠組みに関する国際的な検討状況を踏まえ、我が国企業が取組みが投資家に十分理解されるような開示とすることが求められる
    - (ii) 国際的な議論がまざまざと行われているところであり、まずは当面の対応の検討、将来的には来年夏に策定予定のISSB基準などを踏まえた検討が必要
    - (iii) 投資家、企業双方にとって意味のある開示となるよう、比較可能性を考慮する一方で、開示における優先度や企業の実務負担を十分踏まえる必要がある
    - (iv) 一部の上場企業における創意工夫を生かした任意開示を十分受け止められる枠組み（例えば、有価証券報告書において任意開示等を参照することにより総覧性を確保するなど）が望ましい

## ご議論いただきたい事項②

- 開示充実の方向性
- サステナビリティ開示に関して、気候変動開示に係るTCFDでは、「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標と目標」という枠組みが示されているが、開示において特に優先度が高いと考えられる項目は何か。
- 海外当局の動向・スケジュール
- 本年11月にCOP26が開催され、来年6月にはIFRS財団のサステナビリティ報告基準が最終化される見込みである中、各国当局がサステナビリティ開示に関する取組みが進んでいる。国内の検討もこうした国際的な動きと歩調を合わせたものとする必要があると考えられるが、今後のスケジュールを考える上で留意すべきことはあるか。
- その他
- 上記の他、気候変動開示に関して、留意すべき事項はあるか。

「ディスクロージャーワーキング・グループ」メンバー名簿

令和4年6月13日現在

金融審議会  
ディスクロージャーワーキング・グループ  
報告  
一 中長期的な企業価値向上につながる資本市場の構築に向けて一

|    |        |                                                                  |
|----|--------|------------------------------------------------------------------|
| 座長 | 神田 秀樹  | 学習院大学大学院法務研究科 教授                                                 |
| 委員 | 井口 謙二  | ニッセイアセットマネジメント株式会社<br>チーフ・コーポレート・ガバナンス・オフィサー 執行役員 統括部長           |
|    | 上田 亮子  | 株式会社日本投資環境研究所 主任研究員                                              |
|    | 上柳 敏郎  | 東京駿河台法律事務所 弁護士                                                   |
|    | 近江 静子  | JP モルガン・アセット・マネジメント株式会社<br>インベストメント・スチュワードシップ統括責任者エグゼクティブ ディレクター |
|    | 神作 裕之  | 東京大学大学院法学政治学研究科 教授                                               |
|    | 清原 健   | 清原国際法律事務所 代表弁護士                                                  |
|    | 熊谷 五郎  | みずほ証券株式会社グローバル戦略部産官学連携室 上級研究員<br>公益社団法人日本証券アナリスト協会 企業会計部長        |
|    | 黒沼 悦郎  | 早稲田大学大学院法務研究科 教授                                                 |
|    | 小林 いずみ | ANA ホールディングス株式会社 社外取締役                                           |
|    | 佐々木 啓吾 | 住友化学株式会社 常務執行役員                                                  |
|    | 三瓶 裕喜  | アストナリング・アドバイザー合同会社 代表                                            |
|    | 高村 ゆかり | 東京大学未来ビジョン研究センター 教授                                              |
|    | 田代 桂子  | 株式会社大和証券グループ本社 取締役兼執行役員副社長                                       |
|    | 永沢 裕美子 | フォスター・フォーラム（良質な金融商品育てる会） 世話人                                     |
|    | 中野 貴之  | 法政大学キャリアデザイン学部 教授                                                |
|    | 藤村 武宏  | 三菱商事株式会社 執行役員 監査部長                                               |
|    | 松元 暢子  | 慶應義塾大学法学部 教授                                                     |

オブザーバー 全国銀行協会 東京証券取引所 日本監査役協会  
日本経済団体連合会 日本公認会計士協会 日本証券業協会  
日本労働組合総連合会  
法務省 財務省 経済産業省 日本銀行

（敬称略・五十音順）

i

目次

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| はじめに                             | 1  |
| I. サステナビリティに関する企業の取組みの開示         | 3  |
| 1. サステナビリティ全般に関する開示              | 3  |
| （1）サステナビリティ開示を巡る状況               | 3  |
| （2）我が国におけるサステナビリティ開示の対応          | 4  |
| （3）サステナビリティ開示に関する留意事項            | 9  |
| 2. 気候変動対応に関する開示                  | 10 |
| （1）気候変動対応に関する開示を巡る状況             | 10 |
| （2）我が国における気候変動対応に関する開示の対応        | 11 |
| 3. 人的資本、多様性に関する開示                | 13 |
| （1）人的資本、多様性に関する開示を巡る状況           | 13 |
| （2）人的資本、多様性に関する開示の対応             | 14 |
| 4. 今後の課題                         | 15 |
| （1）サステナビリティ基準委員会（SSBJ）の役割の明確化    | 15 |
| （2）サステナビリティ情報に対する信頼性確保           | 16 |
| （3）IFRS 財団アジア・オセアニアオフィスのサポート     | 16 |
| II. コーポレートガバナンスに関する開示            | 18 |
| 1. コーポレートガバナンス改革と情報開示に係るこれまでの取組み | 18 |
| 2. 取締役会、指名委員会・報酬委員会等の活動状況        | 18 |
| 3. 監査の信頼性確保に関する開示                | 19 |
| 4. 政策保有株式等に関する開示                 | 21 |
| III. 四半期開示をはじめとする情報開示の頻度・タイミング   | 23 |
| 1. 四半期開示                         | 23 |
| （1）四半期開示を巡る状況                    | 23 |
| （2）四半期開示に関する実証研究                 | 24 |
| （3）四半期開示見直しの方向性（四半期決算短信への「一本化」）  | 25 |
| （4）「一本化」の具体化に向けた検討課題             | 26 |
| 2. 適時開示のあり方                      | 27 |
| 3. 有価証券報告書の株主総会前提出               | 29 |
| 4. 重要情報の公表タイミング                  | 30 |
| IV. その他の開示に係る個別課題                | 31 |

ii

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 1. 「重要な契約」の開示                      | 31 |
| （1）「重要な契約」の開示を巡る状況                 | 31 |
| （2）企業・株主間のガバナンスに関する合意              | 32 |
| （3）企業・株主間の株主保有株式の処分・買増し等に関する合意     | 33 |
| （4）ローンと社債に付される財務上の特約               | 34 |
| （5）その他の留意事項                        | 36 |
| 2. 英文開示                            | 36 |
| 3. 有価証券報告書とコーポレート・ガバナンス報告書の記載事項の関係 | 37 |
| おわりに                               | 39 |

iii

はじめに

企業情報の開示は、投資家の投資判断の基礎となる情報の提供を通じ、資本市場において効率的な資源配分が実現されるための基本的インフラであり、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、中長期的な企業価値にとって重要な課題を開示事項とすることを通じ、企業がそれらの課題について必要な検討と取組みを行うことが期待される。投資家は開示された企業の取組みを深く理解し、建設的な対話を通じて、企業価値の向上を促すことが期待される。

前回の金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループの審議では、財務情報のみならず、それを補完する記述情報が企業と投資家との対話の基盤として特に重要性を増しているとの問題意識の下、その在り方全体について検討を加え、報告を取りまとめた（2018年6月。以下「前回ワーキング・グループ報告」という。）。

その後、同報告を受け、制度改正が進められる<sup>1</sup>とともに、金融庁により、「記述情報の開示の原則」が策定され、実務家や有識者の協力を得て「記述情報の開示の好事例集」が定期的に公表・更新されるなど、実務への浸透を図る継続的な取組みが進められてきた。

こうした中、企業と投資家との対話や開示実務の進展などにより、企業情報の開示、特に記述情報の開示の充実が進み、その有用性は着実に高まっている。

- 同時に、企業情報の開示を取り巻く経済社会情勢をみると、
- ・ 企業経営や投資家の投資判断におけるサステナビリティの重要性の急速な高まり
  - ・ 企業のコーポレートガバナンスに関する議論の進展
- など大きな変化が生じている。

さらに、「成長と分配の好循環」を柱とする「新しい資本主義」の実現に向けた議論も進んでいる。この議論では、現在の資本主義経済が抱える、持続可能性の欠如、中長期的投資の不足、気候変動問題の深刻化といった課題に対応し、資本市場の機能発揮を促すとの観点

<sup>1</sup> 経営方針、事業等のリスク、役員報酬、政策保有株式、監査役会等の活動状況等の開示の充実を図るため、内閣府令を改正（2019年1月公布）。

<sup>2</sup> サステナビリティの概念は、様々な主体において説明が行われている。コーポレートガバナンス・コードやスチュワードシップ・コードでは、サステナビリティの概念を、「ESG要素を含む中長期的な持続可能性」としている。国際的には、国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）の公開草案「サステナビリティ関連財務情報の開示に関する全般的要求事項案に関する結論の根拠」においては、「サステナビリティの概念は『持続可能な開発』と結び付けられることが多く、国連環境特別委員会のブルントラント報告書では、「将来の世代が自身のニーズを満たす能力を損なうことなく、現在のニーズを満たす開発」と定義されているとしている。また、「サステナビリティ及び持続可能な開発という用語は、社会的コミュニティ及び共同体にわたり幅広く適用され、現在及び将来の世代に適用される。これらの用語は、正義、健康、福祉、維持及び地球の限界の認識に関する環境上の及び社会的な概念もカバーしている」とされている。さらに、欧州委員会の企業サステナビリティ報告指令（CSRD）案では、環境、社会、従業員の事項、人権の尊重、腐敗防止、贈収賄防止の事項、ガバナンスの事項とされている。

から、企業情報の開示のあり方の検討が求められている。

同時に、世界から人材・企業・資金を呼び込む「国際金融センター」実現に向けた取組みも進んでいる。国内外で気候変動対応に関する取組みが加速しており、海外からの投資を呼び込む上では、このような国際的な動きを踏まえた資本市場の一層の整備が求められる。

- こうした課題認識の下、金融審議会では、2021年6月の金融担当大臣からの諮問を受けてディスクロージャーワーキング・グループ（以下「当ワーキング・グループ」という。）を設置し、
- I. サステナビリティに関する企業の取組みの開示
  - II. コーポレートガバナンスに関する開示
  - III. 四半期開示をはじめとする情報開示の頻度・タイミング
  - IV. その他の開示に係る個別課題
- について、2021年9月から9回にわたり審議を行った。本報告は、当ワーキング・グループにおける検討の結果をとりまとめたものである。

## I. サステナビリティに関する企業の取組みの開示

### 1. サステナビリティ全般に関する開示

#### （１）サステナビリティ開示を巡る状況

我が国では、2020年10月、政府として2050年のカーボンニュートラルを目指すことが宣言され、サステナビリティに関する取組みが企業経営の中心的な課題となるとともに、それらの取組みに対する投資家の関心が世界的に高まっている。

同時にサステナビリティ開示の基準策定やその活用動きが急速に進んでいる。まず、気候変動分野では、近年、金融安定理事会（FSB）の下に設置された気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）のフレームワークの活用が進んでいる。我が国では、TCFDの活用を促すため、2019年5月、経済界等の呼びかけにより、「TCFDコンソーシアム」が設置され、TCFDのフレームワークに沿った開示を行う上での疑問点や望ましい開示内容について、投資家と企業による双方向の議論が進められてきた。そうした結果、グローバルに事業を展開している日本企業を中心に、統合報告書やサステナビリティ報告書などの任意開示書類等におけるサステナビリティ開示が進展しており、我が国のTCFDの賛同機関数は世界一の800機関となっている（本年4月15日時点）。

また、サステナビリティ開示全般としては、2021年3月、国際会計基準（IFRS）の設定主体であるIFRS財団がグローバルなサステナビリティ報告基準を設定する方針を公表した。同財団は2021年11月には基準設定主体となる国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）の設立を公表<sup>3</sup>し、このISSBは本年3月、サステナビリティ開示基準（サステナビリティ関連財務情報の開示に関する全般的要求事項及び気候関連開示）の公開草案を公表している（これらの基準は本年末までに最終化される予定）。

我が国においても、公益財団法人財務会計基準機構（FASB）が、2021年12月、サステナビリティ開示に関する国際的な意見発信等を行うサステナビリティ基準委員会（SSBJ）の設置を公表した。本年7月の正式な立上げに先立ち、本年1月、SSBJ設立準備委員会が設置され、サステナビリティ開示をめぐる議論の動向を踏まえた精力的な議論が行われている。

<sup>3</sup> ISSBの設立に関連して、政府からIFRS財団への資金面での貢献として、令和3年度補正予算において約1.1億円の予算を計上し、拠出した。

#### （２）我が国におけるサステナビリティ開示の対応

このような国内外の状況を踏まえ、我が国においてもサステナビリティ開示に向けた検討を進めることが急務となっている。この検討に当たっては、

- （i）我が国の企業情報の開示の主要項目としてサステナビリティ開示を位置付け、その内容について継続的な充実を図ること
- （ii）サステナビリティ開示の具体的内容の検討に当たっては、我が国の経済社会事情や国内企業の優れた取組み、投資家の声などを十分に踏まえること
- （iii）（i）及び（ii）を踏まえてサステナビリティ開示に関する国際的な議論を主導し、開示における比較可能性を十分確保すること

が求められる。

こうした要請に応えるため、

- （i）有価証券報告書において、サステナビリティ情報を一体的に提供する枠組みとして、独立した「記載欄」を創設すること
- （ii）我が国におけるサステナビリティ開示に関する情報集約や分析、国際的な意見発信、さらには具体的開示内容の検討を行うための体制整備を進めること
- （iii）有価証券報告書以外の任意開示等において、企業の創意工夫を生かしつつ、気候変動対応をはじめとするサステナビリティ開示の質と量の充実が進むよう企業を促すとともに、投資家も含め、サステナビリティ開示の適切な評価・分析、さらにはそれを活用した対話が進むよう促すこと

といった取組みを並行して進めることが重要である<sup>4</sup>。

#### ① 有価証券報告書における開示

- 一般に有価証券報告書での非財務情報の開示に当たっては、企業において、「重要性（マテリアリティ）」という評価軸を持つことが求められる。
- 具体的には、「記述情報の開示に関する原則」（2019年3月）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
  - ・ 投資家の投資判断における重要性は、企業の業態や企業が置かれた時々の経営環境等によって様々であると考えられる
  - ・ 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

<sup>4</sup> 企業や投資家における将来の実務的な準備のため、ロードマップを示すことが重要であるとの意見があった。

とされている<sup>5</sup>。

サステナビリティ情報の開示における「重要性」の考え方については、諸外国や国際的な基準設定主体で広く議論されている。この点に関して、ISSBの公開草案においては、サステナビリティ関連財務情報に関する「重要性」の定義は「財務報告に関する概念フレームワーク」で使用されている定義と整合性を取っている一方で、「重要性の判断は、一般目的財務諸表についての判断とは異なることとなる」とし、「企業価値は、短期、中期及び長期にわたる将来キャッシュ・フローの金額、時期及び不確実性並びに企業のリスク・プロファイル、ファイナンスへの企業のアクセス及び資本コストに照らした当該キャッシュ・フローの価値についての予想を反映する」ものであるとした上で、投資家や融資者、債権者等による企業価値の評価に資する情報を開示する<sup>6</sup>こととしている。

「記述情報の開示に関する原則」は、現在は経営方針・経営戦略等、経営成績等の分析、事業等のリスクを中心に開示の考え方を整理したものとなっており、昨今の国際的な議論の進展を踏まえたものとする必要がある。そのため、今後、サステナビリティ開示の充実を進めるに当たっては、企業価値に関連した投資家の投資判断に必要な情報が開示されるよう、金融庁において、国際的な動向も踏まえつつ、「記述情報の開示に関する原則」を改訂すべきである。

その上で、企業においては、「記述情報の開示に関する原則」を踏まえて、自らが「重要性」をどのように評価しているのかが伝わる開示が必要となる<sup>7</sup>。

サステナビリティ開示の媒体については、欧米において法定の年次報告書の一部としてサステナビリティ情報を開示する議論が進んでいる<sup>8</sup>。こうした中、企業が法

<sup>5</sup> 「記述情報の開示に関する原則」(2019年3月19日)2-2

<sup>6</sup> ISSBのサステナビリティ関連財務情報の開示に関する全般的な要求事項における「重要性」の判断における考慮事項の一例は以下のとおり。

- 重要性がある情報には、①企業の将来キャッシュ・フローに影響を与えることが合理的に予想される場合は社会及び環境に対する企業の影響、②企業の将来キャッシュ・フローに影響を与える可能性は低いが潜在的な影響は大きいと考えられる事象、が含まれるがこれらに限定されない
- 重要性は、その情報を持つ性質や影響度合いによって企業ごとに異なるため、重要性に関する定量的な閾値の設定や、特定の状況における重要性をあらかじめ定めない
- 企業の状況における重要なサステナビリティリスクと機会を特定するため、経営者に対し重要性の判断を要求

<sup>7</sup> ISSBのサステナビリティ開示基準の確定後、その考え方を踏まえることも考えられる。

<sup>8</sup> 米国、欧州など諸外国において、サステナビリティの法定開示への取り込みに関する検討が進行中。詳細は、1-2(1)、3(1)を参照。

<sup>9</sup> ISSBの公開草案においては、一般目的財務報告の一部としてサステナビリティ情報を報告することが求められている。なお、一般目的財務報告は、「主要な利用者が企業に資源を提供するかどうかに関連する意思決定を行う際に有用な、報告企業に関する財務情報を提供するものであり、それらの意思決定には、以下に関する意思決定を伴う。(a)資本性及び負債性金融商品の購入、売却又は保有、(b)貸付金及び

定書類でサステナビリティに関する考え方や取組みを開示することは国際的な資本市場整備の観点からも最低限必要となってきた」との指摘がある。

また、我が国において、企業が重要なサステナビリティ情報を有価証券報告書において開示する事例もみられるが、【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】、【事業等のリスク】、【経営者による財政状況、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」といった項目に分散して記載されていたり、企業によって開示箇所が異なったりするといった事例がみられることから、明瞭性及比較可能性の確保が必要となっている。

これらを踏まえると、投資家に分かりやすく投資判断に必要な情報を提供する観点から、核となるサステナビリティ情報を有価証券報告書に記載することができるよう、有価証券報告書にサステナビリティ情報の「記載欄」を新設すべきである。

「記載欄」において開示する内容について、国内外のサステナビリティ開示で広く利用されているTCFDのフレームワーク、ISSBの公開草案では、「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標と目標」の4つの構成要素に基づく開示となっており、国際的な比較可能性の観点から、我が国においても同様の枠組みで開示することが適切と考えられる。

また、有価証券報告書提出会社は4,000社超存在する中、制度面の対応を進める際には、企業の業態や経営環境が異なることを踏まえるとともに、企業負担にも十分に配慮することが重要である。この点について、

- TCFDのフレームワークでは、リスクの影響を評価する上で必要な背景情報であり、重要性の評価に必要な「ガバナンス」と「リスク管理」はすべての企業が開示、「戦略」と「指標と目標」は重要性がある場合に開示が求められている
  - TCFDの提言は、4つの構成要素と11の推奨開示項目で構成されているが、推奨開示項目の中には企業の開示負担が大きいものがある
- といったことを踏まえた対応が必要となる。

このため、「記載欄」には、国際的なフレームワークと整合的な「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標と目標」の4つの構成要素に基づく開示を行うこととし、

- 企業において、自社の業態や経営環境、企業価値への影響等を踏まえ、サステナビリティ情報を認識し、その重要性を判断する枠組みが必要となる観点から、「ガバナンス」と「リスク管理」は全ての企業が開示する

他の形態の信用の供与又は決済、(c)企業の経済的資源の利用に影響を与える経営者の行動に対して投票を行うか又は他の方法で影響を与える権利の行使。一般目的財務報告には、企業の一般目的財務諸表及びサステナビリティ関連財務開示が含まれるが、これらに限定されるものではない。」と定義しており、日本においては、有価証券報告書による報告が該当すると考えられる。

開示項目を検討するための体制構築が急務となる。

こうした中、FAFが、2021年12月、日本経済団体連合会の提言等を受け、SSBJの設置を公表した。

- SSBJについては、
- 国内の開示実務や投資家の期待や意見を集約し、我が国からの国際的な意見発信の中心となること
  - ISSBにおけるサステナビリティ開示基準の策定動向を踏まえつつ、日本における具体的開示内容について実務面も含めた検討を行うこと
- などの重要な役割を果たすことが期待されている。

本年1月、サステナビリティ分野の幅広い有識者がメンバーとなり、まずは、SSBJ設立準備委員会が設置され、ISSBの公開草案等について精力的な議論が行われている。今後、本年7月に正式にSSBJが設立される予定である。

SSBJについては、こうした活動の定着に応じ、今後、我が国におけるサステナビリティ開示基準の策定において中心的な役割を果たすことが期待される。こうした点も視野に入れ、引き続き官民を挙げて、資金面・人材面の支援も含め、SSBJの取組みを後押ししていくことが極めて重要である。

### ③ 任意開示の促進

我が国では、TCFDコンソーシアムの活動等を通じて、TCFD賛同機関数が世界一となるほか、各企業の努力により充実した開示がみられるなど、企業の自主的なサステナビリティ開示の取組みが進んでいる。各企業が創意工夫を凝らした開示については、金融庁において「記述情報の開示の好事例集」としてとりまとめて公表しているが、その中には、以下のような開示事例がある。

- サステナビリティへの取組みの全体像を経営の目線で記載
- 気候変動リスクが自社のビジネスに与える影響の内容、財務影響度、緊急度及び対処方法を具体的に記載
- 財務影響の前提要件について、対象期間、対象範囲、算定要件を具体的に記載

- 2021年6月、再改訂されたコーポレートガバナンス・コード<sup>11</sup>では、
- 上場企業は、経営戦略の開示に当たって、自社のサステナビリティについての取組みを適切に開示すべきである
- 人的資本や知的財産への投資等についても、自社の経営戦略等との整合性を意識しつつ分かりやすく具体的に情報を開示・提供すべきである
- プライム市場上場企業については、気候変動に関してTCFDまたはそれと同等の

- 「戦略」と「指標と目標」は、開示が望ましいものの、各企業が「ガバナンス」と「リスク管理」の枠組みを通じて重要性を判断して開示することとすべきである<sup>9</sup>。

なお、「戦略」と「指標と目標」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、投資家にとって有用な情報である当該判断やその根拠を含めた開示を積極的に行うことが強く期待される。

「記載欄」の新設に当たっては、有価証券報告書の他の項目における開示や、任意開示書類における開示との棲み分けを考える必要がある。

有価証券報告書は、投資家の投資判断に必要な情報を提供する法令上の書類であり、虚偽記載には罰則等が定められている一方、任意開示書類は、投資家に限らず、様々なステークホルダーの幅広いニーズに応えるため、企業が任意で公表する書類である。この点を踏まえると、有価証券報告書の「記載欄」においては、投資家の投資判断に必要な核となるサステナビリティ情報を記載し、有価証券報告書の他の項目である【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】、【事業等のリスク】、【コーポレート・ガバナンスの状況等】等と適切に相互参照するとともに、有価証券報告書におけるサステナビリティ情報を補完する詳細情報について、必要に応じて詳細情報を記載した任意開示書類を参照することが考えられる。

その上で、国際的な比較可能性の担保等の観点から、SSBJにおいて、ISSBが策定する基準を踏まえ、速やかに具体的開示内容を検討すべきである。

その後、当ワーキング・グループにおいて、当該具体的開示内容を有価証券報告書の「記載欄」へ追加する検討を行うことが考えられる。

- なお、具体的開示内容を規定する場合は、
  - グローバルな投資家との対話が期待される市場区分に属する上場企業であるか
  - 様々な有価証券報告書提出会社がある中で、情報開示のニーズと比して、企業にとって過度な負担となる場合がないか
- といった観点から、市場区分等に応じて段階的な対応を取るべきかといった点も併せて検討することが考えられる。

### ② 国内の体制整備（国際的な意見発信と開示の個別項目の検討）

国際的には民間の基準設定主体であるISSBがサステナビリティ開示基準の策定を進める中で、国内においても民間関係者を中心とした国際的な意見発信や国内の

<sup>10</sup> 国際的な流れを踏まえると、「ガバナンス」と「リスク管理」だけでなく、「戦略」と「指標と目標」についても、全ての企業に開示の義務付けをすべきとの意見もあった。

<sup>11</sup> 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」補充原則3-1③



国際的枠組みに基づく開示の質と量の充実を進めるべきであるとされている。

こうした動きを受け、上場企業におけるサステナビリティに関する取組みとその開示が急速に進んでいる<sup>12</sup>。今後、こうした動きを SSBJ の取組みに適切に反映させるとともに、引き続き開示の好事例を広げる取組みを進めていくことが重要である。

（３）サステナビリティ開示に関する留意事項

① 将来情報の記述と虚偽記載の責任

サステナビリティ情報は、企業の中長期的な持続可能性に関する事項であり、将来情報を含むこととなる。有価証券報告書は、近年、経営方針や事業等のリスク等の記述情報の充実が図られており、これらの中で、将来情報の記載もみられてきている。前回ワーキング・グループ報告を踏まえた内閣府改正の際には、将来情報の記載と虚偽記載の関係について、「一般に合理的と考えられる範囲で具体的な説明がされていた場合、提出後に事情が変化した場合をもって虚偽記載の責任が問われるものではないと考えられる」ことを明らかにしている<sup>13</sup>。

サステナビリティ開示について、投資家の投資判断にとって有用な情報を提供する観点では<sup>14</sup>、事後に事情が変化した場合において虚偽記載の責任が問われることを懸念して企業の開示姿勢が萎縮することは好ましくない。このため、上記の考え方について、実務への浸透を図るとともに、企業内容等開示ガイドライン等において、サステナビリティ開示における事例を想定して、更なる明確化を図ることを検討すべきである。

② 任意開示書類の参照

有価証券報告書におけるサステナビリティ情報の「記載欄」への記載については、任意開示書類に記載した詳細情報を参照することが考えられるが、その際の虚偽記載の責

任の考え方については整理が必要である。

金融商品取引法は有価証券報告書の記載内容に虚偽記載があった場合の責任を規定しているが、任意開示書類に、事実と異なる実績が記載されている等、明らかに重要な虚偽記載があることを知りながら参照するなど、当該任意開示書類を参照する旨を記載したこと自体が有価証券報告書の重要な虚偽記載になり得る場合を除けば、参照先の任意開示書類に虚偽記載があったとしても、単に任意開示書類の虚偽記載のみをもって、同法の罰則や課税金が課されることにはならないと考えられる。

なお、有価証券報告書には、投資家の投資判断にとって重要な情報を記載することが求められており、企業による重要性に関する合理的な判断を尊重することになるが、投資家が真に必要なとする情報については有価証券報告書に記載しなければならない<sup>15</sup>。今後、サステナビリティ情報などについて国際的な開示基準が策定される中で、有価証券報告書に何を記載し、何を参照するかについては、具体的に事例を積み重ねながら検討していくことが考えられる。

③ 法定開示と任意開示の公表時期

有価証券報告書で任意開示書類を参照することに関しては、現在の実務では、両書類の公表時期に差がある<sup>16</sup>ことに留意する必要がある。海外では、サステナビリティ情報を財務情報と併せて開示することが想定されていること<sup>17</sup>を踏まえると、日本においても将来的にはサステナビリティ情報が記載された書類の公表時期を揃えていくことが重要であり、実務的な検討や環境整備を行っていくことが考えられる。

２．気候変動対応に関する開示

（１）気候変動対応に関する開示を巡る状況

気候変動関連開示については、ISSB が、本年３月、国内外で広く利用されている TCFD

<sup>15</sup> 有価証券報告書の「記載欄」に核となる情報を記載せずに、ほとんどの情報を任意開示書類の参照とするといったことが行われると、有価証券報告書に記載欄を設けた趣旨が没却されてしまうため、当局において、適切なエンフォースメントを行うことが重要との意見もあった。

<sup>16</sup> 現在の実務では、有価証券報告書の提出後に統合報告書やサステナビリティ報告書等の任意開示書類を作成・開示しているケースが多い。

<sup>17</sup> ISSB の公開草案において、「企業は、サステナビリティ関連財務開示について、関連する財務諸表と同時に報告しなければならないが、サステナビリティ関連財務開示は、財務諸表と同じ報告期間を対象としなければならない」とされている。

をベースにした気候関連開示基準の公開草案を公表した。当該公開草案では、TCFD のフレームワークの４つの構成要素を踏襲しつつ、TCFD の推奨開示項目から一部追加又は詳細化したものとなっており、業種別指標も示されている。

- また、諸外国の当局でも、以下のとおり気候変動関連開示の議論が進展している。
- ・ 米国では、証券取引委員会（SEC）が、本年３月、気候関連開示を義務化する内容の規則案を公表し、市中協議を開始した。本年中に規則を最終化し、大規模早期提出会社は 2023 会計年度、早期提出会社、非早期提出会社は 2024 会計年度、小規模報告会社は 2025 年から適用予定である<sup>18</sup>。当該規則案では、温室効果ガス（GHG）排出量の Scope 1・Scope 2<sup>19</sup>を開示、Scope 3 については、重要な場合又は目標を設定している場合に開示を求めている<sup>20</sup>。
  - ・ 英国では、ビジネス・エネルギー・産業戦略省（BEIS）が、TCFD に沿った４つの構成要素に基づく開示を求める会社法改正を実施し、本年４月６日以降に開始する会計年度から適用されている。
  - ・ 欧州では、欧州委員会が、2021 年４月、企業サステナビリティ報告指令（CSRD）案を公表し、サステナビリティ開示が必要な対象企業の拡大、詳細な開示要件、保証の導入が行われることとなっている。2021 年４月時点の同指令案によれば、本年 12 月１日までに EU 加盟国による国内法制化を行い、大企業は 2023 会計年度、上場中小企業は 2026 会計年度から適用予定である<sup>21</sup>。

（２）我が国における気候変動対応に関する開示の対応

日本は、TCFD 賛同機関数で世界をリードしており、多くの気候変動関連開示に係る実務や事例が積み上がっている。しかしながら、我が国独自の開示項目を早急に決めてし

まうのではなく、これまでの知見を基に国際的なルール形成を担い、国際的な比較可能性を確保することも重要である。

そこで、まずは、基準策定に向けた議論の途上にある ISSB の気候関連開示基準の策定に積極的に参画し、日本の意見が取り込まれた国際基準の実現を目指すことが望ましい。その後、本年中に最終化予定の ISSB の気候関連開示基準を踏まえ、SSBJ において迅速に具体的開示内容の検討に取り掛かることが期待される。

そのため、現時点においては、有価証券報告書に設けるサステナビリティ情報の「記載欄」において、企業が、業態や経営環境等を踏まえ、気候変動対応が重要であると判断する場合、「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標と目標」の枠で開示することとすべきである。

なお、「指標と目標」の枠で開示することが考えられる GHG 排出量に関しては、ISSB の気候関連開示基準案や米国 SEC の気候関連開示規則案において開示が求められるなど、国際的にも気候変動に関する指標として確立しつつある。また、2021 年の TCFD の公開協議によると、国際的に GHG 排出量は、多数の投資家が有用と考える気候変動に関する指標の１つとなっており、企業においても、他の指標と比較して、実際の開示や開示に向けた取組みが進んでいる指標となっている<sup>22</sup>。こうした点を踏まえると、GHG 排出量は、投資家と企業の建設的な対話に資する有効な指標となっている。

こうした状況に鑑み、各企業の業態や経営環境等を踏まえた重要性の判断を前提としつつ<sup>23</sup>、特に、Scope 1・Scope 2 の GHG 排出量について、企業において積極的に開示することが期待される<sup>24</sup>。

なお、我が国においては、相当程度多い GHG を排出する企業は、地球温暖化対策の推進に関する法律に基づき、Scope 1・Scope 2 の GHG 排出量の公表が求められている<sup>25</sup>。当該企業は、相当程度多い GHG を排出するため、投資家の投資判断や企業価値との関係で重要性を持つ可能性が高くなることを踏まえると、特にその重要性を適切に評価した上で、開示を検討することが期待される<sup>26</sup>。また、その他の企業においても、重要性に基づいた適切な対応が期待される。

<sup>18</sup> 大規模早期提出会社は、事業年度末において、以下のすべての要件を満たす会社：①議決権付株式及び無議決権株式につき、直近第２四半期の最終営業日において、世界規模の時価総額が 700 百万ドル以上（関連会社以外が保有するものに限り）、②12 ヶ月以上、証券取引法第 13 条(a)又は第 15 条(d)に基づく開示義務の対象となっていること、③ 1 回以上、証券取引法第 13 条(a)又は第 15 条(d)に基づく年次報告書を提出していること、④小規模報告会社の特例の適用対象外であること。早期提出会社は、事業年度末において、以下のすべての要件を満たす会社：①議決権付株式及び無議決権株式につき、直近第２四半期の最終営業日において、世界規模の時価総額が 75 百万ドル以上 700 百万ドル未満（関連会社以外が保有するものに限り）、②大規模早期提出会社に適用される上記要件のうち、②③④を満たすもの。非早期提出会社は、大規模早期提出会社及び早期提出会社の要件を満たさない企業。小規模報告会社は、①浮動株時価総額が 250 百万ドル未満、あるいは②直近の事業年度の収益が 100 百万ドル未満かつ株式非公開、もしくは③直近の事業年度の収益が 100 百万ドル未満で浮動株時価総額が 700 百万ドル未満の企業。

<sup>19</sup> Scope 1：事業者自らによる GHG の直接排出、Scope 2：他社から供給された電気、熱・蒸気の使用に伴う間接排出、Scope 3：Scope 1・Scope 2 以外の間接排出（事業者の活動に関連する他社の排出）。

<sup>20</sup> Scope 3 の開示については、大規模早期提出会社は 2024 会計年度、早期提出会社と非早期提出会社は 2025 会計年度から適用予定。

<sup>21</sup> EU 理事会は、適用時期を 1 年後で割りしすることを提案している。

<sup>22</sup> ISSB 公開草案「気候関連開示案に関する結論の根拠」P35 BC107

<sup>23</sup> 我が国には様々な有価証券報告書提出会社がある中で、情報開示のニーズと比して、企業にとって過度な負担となる場合を考慮する必要がある。

<sup>24</sup> 国際的な流れを踏まえると、GHG 排出量についても開示を義務付けるべきとの意見もあった。

<sup>25</sup> 地球温暖化対策の推進に関する法律は、国内事業所の GHG 排出を対象としている。

<sup>26</sup> 重要性がある場合には、Scope 3 の GHG 排出量の開示も投資家にとって有用であるとの意見もあった。



3. 人的資本、多様性に関する開示

(1) 人的資本、多様性に関する開示を巡る状況

「新しい資本主義」の実現に向けた議論の中では、人への投資の重要性が強調されている<sup>27)</sup>。具体的には、人件費を単にコストと捉えるのではなく、人的投資を資産と捉えた上で、人的投資が持続的な価値創造の基盤となることについて、企業と投資家で共通の認識をすることを目指している。また、未来を担う次世代の中間層の維持の観点からは、男女間賃金格差の是正にも取り組むこととしており、これらの点を含め、非財務情報

- 人的資本、多様性に関する開示については、これまで以下の取組みが行われてきた。
- 2021年6月のコーポレートガバナンス・コードの再改訂により、経営戦略に関連する人的資本への投資や、多様性の確保に向けた方針とその実施状況の開示が盛り込まれた<sup>28)</sup>。
  - 金融分野以外の取組みとしては、女性の職業生活における活躍の推進に関する法律（以下「女性活躍推進法」という。）により、一定以上の労働者を常時雇用する事業主に対して、女性の活躍に関する情報公表を義務付けており、女性の管理職比率や男女別の育児休業取得率は、情報の公表項目の選択肢として位置付けられている。また、育児休業、介護休業等育児又は家族介護を行う労働者の福祉に関する法律（以下「育児・介護休業法」という。）の改正により、2023年4月から労働者が1,000人超常時雇用する事業主に対して、男性の育児休業等の取得状況の公表が義務付けられる。さらに、厚生労働省において、女性活躍推進法に基づく、男女間賃金格差差のものの開示を充実する制度の見直しについて検討が行われることとなっている。

一方で、国際的には、例えば、以下のような開示の議論が進んでいる<sup>2930)</sup>。

- 米国では、SECが、2020年11月、非財務情報に関する規則を改正し、年次報告書において人的資本に関する開示の義務付けを行った。これにより、企業は、事業を理解する上で重要な範囲で、人的資本についての説明や、企業が事業を運営する上で重視する人的資本の取組みや目標などの開示が求められている。

<sup>27)</sup> 「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」（2022年6月7日閣議決定）  
<sup>28)</sup> 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」補充原則2-4①、3-1③  
<sup>29)</sup> 欧州では、多様性の確保については、会社法あるいは商法体系において、方針の開示、ジェンダーの多様性、男女平等のための措置といった開示が求められている。また、男女別賃金に関する開示については、証券法以外の法体系において、一定の規模以上の企業について、一定の開示が求められている。  
<sup>30)</sup> 英国では、財務報告評議会（FRC）が、2020年1月、従業員の開示に関する報告書を公表し、TCFDの4つの構成要素をベースにした「ガバナンスと経営」、「ビジネスモデルと戦略」、「リスク管理」、「指標と目標」に沿って、従業員の開示に対する投資家のニーズ、及び当該ニーズを満たすために企業に期待される開示内容を解説している（Financial Reporting Council LAB “Workforce-related corporate reporting Where to next?”（2020年1月））。

- (iii) 女性管理職比率、男性の育児休業取得率、男女間賃金格差<sup>31)</sup>について、中長期的な企業価値判断に必要な項目として、有価証券報告書の「従業員の状況」の中の開示項目とする

この際、上記（iii）の多様性に関する指標については、企業負担等の観点から、他の法律の定義や枠組みに従ったものとすることに留意すべきである。

なお、女性活躍推進法、育児・介護休業法等他の法律の枠組みで上記項目の公表を行っていない企業（現行制度を前提とすれば、女性管理職比率や男女別の育児休業取得率は女性活躍推進法に基づく公表項目として選択していない企業、男性の育児休業取得率は従業員1,000人以下の企業で任意の公表も行っていない企業等）についても、有価証券報告書で開示することが望ましい。開示する際には、投資判断に有用である連結ベースでの開示に努めるべきであるが、最低限、提出会社及び連結会社において、女性活躍推進法、育児・介護休業法に基づく公表を行っている企業は有価証券報告書においても開示することとすべきである。

また、定量的な指標の開示にあたっては、投資家が適切に指標を理解することが重要であるため、企業が指標に関する説明を追記できるようにすることが考えられる。

4. 今後の課題

(1) サステナビリティ基準委員会（SSBJ）の役割の明確化

SSBJ 設立準備委員会の活動を土台に、本年7月には SSBJ が設立される予定であるところ、SSBJ には、国際的な意見発信や我が国におけるサステナビリティ開示の具体的内容を検討するなどの重要な役割が期待されている。当ワーキング・グループにおいては、今後の SSBJ によるサステナビリティ開示の具体的内容についての検討成果などを踏まえ、SSBJ がその役割を一層積極的に果たせるよう、改めてその取扱いを議論する必要がある。

その際、企業会計基準やその設定主体である企業会計基準委員会（ASBJ）が法令上の枠組みの中で位置付けられていること<sup>32)</sup>を参考としつつ、SSBJ が策定するサステナビリティ開示の具体的内容や SSBJ 自身について、法令上の枠組みを含めて、どのように位置付けられるかが論点となる。なお、仮に法令上の枠組みの中で SSBJ を位置付ける場合、公正・透明な組織運営や独立性が確保されているか、具体的開示内容の検討に際して適

<sup>31)</sup> かつて有価証券報告書においては男女別給与が開示されていたが、「単体情報」から、「連結情報」に転換する中で、単体情報を可能な範囲で簡素化する観点から、1999年3月期をもって廃止された。  
<sup>32)</sup> 財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則（内閣府令）において、企業会計に係る基準設定主体を規定するとともに、当該基準設定主体が作成・公表した会計基準について金融庁長官が告示指定したものが「一般に公正妥当と認められる企業会計の基準」に該当するとしている（同令第1条3項）。

- 国際標準化機構（ISO）は、2019年1月、ISO30414を策定し、人的資本の状況を示す指標を公表している。
- こうした中、国内外の企業では、人的資本や多様性に関する戦略や方針、人材の育成・維持するための主要なプログラム、関連する指標の実績や目標をインプットとアウトカムに分けて開示するといった取組みが進んでいる。

(2) 人的資本、多様性に関する開示の対応

人的資本や多様性については、長期的に企業価値に関連する情報として、近年、機関投資家においても着目されており、企業価値との関係を示す研究結果も存在している。現時点において、人的資本や多様性に関する情報が ISSB による国際的な基準策定の対象となるかは未定であるが、多くの国際的なサステナビリティ開示のフレームワーク<sup>31)</sup>で開示項目となっている。また、米国では前述の SEC 規則の改正が行われたこともあり、多様性に関する取組みを含めた人的資本の情報開示が進んでいる。

こうしたことを踏まえ、我が国においても、投資家の投資判断に必要な情報を提供する観点から、人的資本や多様性に関する情報について以下の対応をすべきである<sup>32)</sup>。

(i) 中長期的な企業価値向上における人材戦略の重要性を踏まえた「人材育成方針」（多様性の確保を含む）や「社内環境整備方針」について、有価証券報告書のサステナビリティ情報の「記載欄」の「戦略」の枠の開示項目とする<sup>33)</sup>

(ii) それぞれの企業の事情に応じ、上記の「方針」と整合的に測定可能な指標（インプット、アウトカム等）の設定、その目標及び進捗状況について、同「記載欄」の「指標と目標」の枠の開示項目とする<sup>34)</sup>

<sup>31)</sup> 国際統合報告評議会（IIRC）では、人的資本を、価値の蓄積であり、ビジネスモデルへのインプットとなる6つの資本（財務資本、製造資本、知的資本、人的資本、社会・関係資本、自然資本）のうちの1つとして捉えている。サステナビリティ会計基準審議会（SASB）では、人的資本に関する開示要求事項として、労働慣行、従業員の安全衛生、従業員エンゲージメント、ダイバーシティ&インクルージョンを挙げている。  
<sup>32)</sup> 「人」に関連する事項として、特に欧州を中心に、企業における人権への取組み（いわゆる「人権デューデリジェンス」）の議論が進んでいる中で、人権の開示を進めることは重要との指摘があった。また、人権の開示はより一層難しい課題であり、今後考えていく必要があるとの指摘もあった。  
<sup>33)</sup> 人的資本などについては、「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標と目標」の4つの構成要素に基づく開示の義務が必ずしも定着していないとの指摘もある。そのため、一定期間、これらの構成要素に基づかない開示も許容すべきではないかという意見もあった。今後の ISSB や SASB における具体的な開示項目の検討を踏まえ、必要に応じ、将来的に有価証券報告書のサステナビリティ開示の「記載欄」のあり方を検討することも考えられる。  
<sup>34)</sup> 具体的にどのような指標を公表するかについては、まずは、企業の業態や経営環境等を踏まえて企業が判断することになるが、将来的には、比較可能性の観点から、指標についての検討を SSBJ に委ねることも考えられる。

切なデュー・プロセスがとられているか、といった点を含め検討が行われることが適当である。

(2) サステナビリティ情報に対する信頼性確保

サステナビリティ情報については、信頼性確保を求める投資家の声の高まりから、我が国では、企業が、監査法人等から任意で保証を受ける動きがみられる<sup>3738)</sup>。

また、国際的にも、サステナビリティ情報に対する保証の議論が進んでいる。欧州では、2023年度から開始される CSRD に基づく報告には限定的保証を付け、徐々に保証水準を上げるアプローチを提案しているほか、米国では、SEC が本年3月に公表した気候関連開示を義務化する規則案の中で、Scope 1・Scope 2 の GHG 排出量について、小規模企業を除き、大規模早期提出会社では 2024 会計年度、早期提出会社、非早期提出会社では 2025 会計年度から限定的保証を付けることを提案している<sup>39)</sup>。また、国際監査・保証基準審議会（IAASB）においても、今後、サステナビリティ情報に関する保証業務の基準についての議論が行われることになっている。

サステナビリティ情報に対する保証の検討を進めるに当たっては、

- 保証の前提となる開示基準が国際的に議論の途上であること
- サステナビリティ関連情報の保証基準については、今後、具体的な議論が行われること<sup>40)</sup>
- 保証に必要な知見・専門性、独立性等の観点から、適切な保証主体については様々な意見があること

を踏まえる必要がある。このため、当ワーキング・グループにおいて、前提となる開示基準の策定や国内外の動向を踏まえた上で、中期的に重要な課題として検討を進めていく必要がある。

(3) IFRS 財団アジア・オセアニアオフィスのサポート

ISSB は、マルチロケーションアプローチを採用することとしており、米州、欧州でそれぞれ2拠点の設置が公表されているほか、東京にある IFRS 財団アジア・オセアニアオフィスの ISSB 拠点としての活用も決定している。IFRS 財団アジア・オセアニア

<sup>37)</sup> 国際会計士連盟（IFAC）報告書「The State of Play in Sustainability Assurance」（2021年6月）  
<sup>38)</sup> 任意で保証を受けたことを開示する企業を高く評価する一方、その場合には、保証範囲や保証方法等についても開示することが期待されるとの指摘があった。  
<sup>39)</sup> 米国 SEC は、大規模早期提出会社では 2026 会計年度、早期提出会社、非早期提出会社では 2027 会計年度から合理的保証とすることを提案している。  
<sup>40)</sup> サステナビリティに限定しない国際的な保証業務の基準として、ISAE3000、GHG 排出量に対する保証業務の基準として ISAE3410がある。

オフィスについては、日本を含むアジア・オセアニア地域に開かれたオフィスであり、地域関係者へのアウトリーチの実施や、地域の課題を把握し基準設定に意見発信するなど、ISSBのアジア・オセアニア地域における拠点として機能することが期待される。加えて、マルチロケーションの特性を活かし、アジア・オセアニアオフィスがISSBの基準設定に積極的に関与していくことも考えられる。米州、欧州の拠点では、ISSBへのサポート体制が構築されているところ、日本もこれまで同様、IFRS財団による国際的な開示基準の策定に積極的に参画・貢献していくため、アジア・オセアニアオフィスの活動についても、日本の関係者が協力して物心両面でサポートしていくことが望まれる。

## Ⅱ. コーポレートガバナンスに関する開示

### 1. コーポレートガバナンス改革と情報開示に係るこれまでの取組み

前回ワーキング・グループ報告以後のコーポレートガバナンス改革を巡る動向をみると、

- ・ 2019年12月、社外取締役1名の義務付け等を内容とする会社法の改正
- ・ 2020年3月、ステュワードシップ・コードの再改訂
- ・ 2021年6月、コーポレートガバナンス・コードの再改訂

など着実な進展がみられる。

さらに、本年4月からは、東京証券取引所における上場株式の市場区分が再編され、市場区分に応じたコーポレートガバナンス・コードの適用が行われるなど、ガバナンス向上に向けた枠組みの整備も進められている。

このような中、企業情報の開示においても、投資家と企業との間の中長期的な企業価値の向上に向けた対話に資するべく、コーポレートガバナンスに関する取組みの進展を適切に反映させることが求められる。

### 2. 取締役会、指名委員会・報酬委員会等の活動状況

取締役会の機能発揮に向けた取組みが進められる中、指名委員会・報酬委員会を設置する企業は年々増加しており、本年4月時点で、東京証券取引所プライム市場上場企業で約8割となっている<sup>41)</sup>。

また、2021年6月のコーポレートガバナンス・コード再改訂では、取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする独立した指名委員会、報酬委員会を設置し、指名・報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり、これらの委員会の適切な関与・助言を得るべきであるとされた<sup>42)</sup>。こうした中で、指名委員会・報酬委員会、さらには取締役会全体の機能発揮の状況への投資家の関心も大きく高まっている。

現在、取締役会や委員会等<sup>43)</sup>の活動状況に関する開示は、以下のとおりとなっている。

- ・ 有価証券報告書において、企業統治の体制の概要（構成、委員会等の設置目的、権限）、監査役会等の活動状況（「開催頻度」、「主な検討事項」、「個々の構成員の出席

<sup>41)</sup> 第27回ステュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議（東京証券取引所説明資料「改訂コーポレートガバナンス・コードに新たに盛り込まれた事項に関する上場会社の対応状況」（2022年5月16日）

<sup>42)</sup> 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」補充原則4～10①

<sup>43)</sup> 法定の指名委員会、報酬委員会のほか、企業が任意に設置する委員会その他これに類するものを指す。

状況）、役員の報酬等の額の決定過程の記載が求められている

- ・ コーポレート・ガバナンス報告書において、取締役会等の活動状況（開催頻度、主な検討事項、個々の委員の出席状況等）の記載が「推奨」されている

このような中、

- ・ 取締役会、指名委員会・報酬委員会の活動状況の開示については、コーポレート・ガバナンス報告書や任意開示書類において、一定の進展がみられること
  - ・ 米国、英国、ドイツ、フランスなどにおいて、取締役会、指名委員会・報酬委員会の活動状況が法定書類で詳細に開示されていること
  - ・ 取締役会・委員会等の機能発揮の状況に対する投資家の関心の高まりがみられること
- を踏まえ、取締役会、委員会等の活動状況の「記載欄」を有価証券報告書に設けるべきである。

そして、当該「記載欄」においては、個々の上場企業により取締役会と執行部門との関係や委員会等の役割や権限に幅があることに鑑み、監査役会等の活動状況の開示と同様、まずは、「開催頻度」、「主な検討事項」、「個々の構成員の出席状況」を記載項目とすべきである<sup>44)</sup>。

なお、これらの開示情報を補足し、これまでのコーポレート・ガバナンス報告書や任意開示書類における開示の進展を生かすとの観点から、上記の「記載欄」において、詳細な情報については、コーポレート・ガバナンス報告書や任意開示書類を参照することもあると考えられる<sup>45)</sup>。

### 3. 監査の信頼性確保に関する開示

監査の信頼性確保に関する開示については、前回ワーキング・グループ報告以後の取組みとして、

- (i) 監査役等の活動状況の開示
- (ii) 監査上の主要な検討事項（KAM）の導入
- (iii) 内部監査部門が取締役会や監査役会等に対して適切に直接報告を行う仕組み（デ

<sup>44)</sup> 取締役会、委員会等の活動状況については、サステナビリティ情報の「記載欄」における「ガバナンス」などにも関連することが考えられる。そのため、両者が関連付けて記載される枠組みとすることが期待されるとの意見があった。

<sup>45)</sup> 取締役会の活動状況に加えて、リスク管理体制の整備状況・運用状況やその監督の開示も重要との意見があった。

<sup>46)</sup> 任意開示書類参照時の留意事項や法定開示と任意開示の公表時期の相違については、上記Ⅰ. 1. (3) ②③を参照。

デュアルレポートングライン）の構築が進められている。

これらについては、具体的には、以下のような動きがある。

- (i) 監査役会等の活動状況の開示については、前回ワーキング・グループ報告を受け、現在、有価証券報告書において監査役等の活動状況に関する基本的事項（「開催頻度」、「主な検討事項」、「個々の構成員の出席状況」）の記載が求められており、開示が進展している。さらに、会計監査の在り方に関する懇談会（令和3事務年度）論点整理（2021年11月）において、財務報告に係るガバナンスの強化の観点から、有価証券報告書に監査役等による報告書を求めることなどを通じた財務報告に係るガバナンスに対する監査役等の責任の明確化などについて、中長期的に検討すべきとされた<sup>47)</sup>。この点に関連して、我が国の有価証券報告書には監査役等の監査報告書は求められないが、会社法では、監査役等による監査報告書の作成及び株主への提供が義務付けられている。また、海外の事例をみると、英国のアンュアルレポートの中の監査委員会報告書では、監査委員長名で、その活動状況の詳細が開示されている。
- (ii) 2021年3月期決算から、監査報告書にKAMの記載が導入された。KAMについては、監査人が監査報告書に記載したものでなく、企業の監査役等の視点で検討を行った過程等を開示することで信頼性や有用性の向上に寄与すると考えられる。また、英国では、実務上、監査委員会報告書の中で監査委員会が重要と考えた事項として、KAMで挙げられている事項も開示されている。
- (iii) 内部監査部門による報告の仕組みについて、内部監査部門がCEO等のみの指揮命令下となっており、経営陣幹部による不正事案等が発生した際に独立した機能が十分に発揮されていない事例があるといった指摘がある。こうした指摘を背景に、2021年6月のコーポレートガバナンス・コード再改訂においては、上場企業は、デュアルレポートングラインを構築すること等により、内部監査部門と取締役・監査役との連携の確保が求められている<sup>48)</sup>。現状、任意で内部監査部門の連携体制を開示している企業もある一方、どのような連携体制を取っているか開示していない企業もある。

このような中、監査役会等における実質的な活動状況の開示を求め、投資家と監査役等との対話を促進させていくことが重要である。そのため、現在の有価証券報告書の枠組みの中で、

- (i) 監査役又は監査委員会・監査等委員会の委員長の視点による監査の状況の認識と監査役会等の活動状況等の説明

<sup>47)</sup> 「会計監査の在り方に関する懇談会（令和3事務年度）論点整理－会計監査の更なる信頼性確保に向けて－」（2021年11月12日）Ⅳ. 1. P17

<sup>48)</sup> 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」補充原則4～13③

(ii) KAM についての監査役等の検討内容

を開示することが望ましい。

さらに、内部監査体制の基本的な情報は投資家にとっても有用と考えられることから、有価証券報告書において、

(iii) デュアルレポーティングラインの有無を含む内部監査の実効性の説明<sup>49</sup>を開示項目とすべきである。

4. 政策保有株式等に関する開示

政策保有株式（保有目的が純投資以外の上場株式）については、前回ワーキング・グループ報告を踏まえ、有価証券報告書における開示の拡充を図るため、2019年3月期から、開示対象となる銘柄数を増やしたほか、政策保有株式の保有方針、個別銘柄毎の保有目的・効果等の開示が求められている。

政策保有株式に関しては、一部の上場企業において抜本的な保有見直しの動きがみられ始めている一方、その開示については、なお投資家からみた好事例と実際の開示との乖離が大きいと指摘されている<sup>50</sup>。

この点、2018年6月に改訂されたコーポレートガバナンス・コードでは、政策保有株式に関し、

- ・ 保有の適否の検証内容
- ・ 議決権行使に関する具体的な基準の開示

を求めている<sup>51</sup>、これらを受けた議決権行使基準等の開示も始まりつつある。

政策保有株式については、その存在自体が、我が国の企業統治上の問題であるとの指摘もあるところ、投資家と投資先企業との対話において、政策保有株式の保有の正当性について建設的に議論するための情報が提供されることが望ましい。

このような状況を踏まえ、政策保有株式の発行会社と業務提携等を行っている場合の説明<sup>52</sup>については、有価証券報告書の開示項目とすべきである<sup>53</sup>。

また、政策保有株式の議決権行使の基準についても、例えば、「記述情報の開示の好事

<sup>49</sup> 内部監査の実効性についての説明が開示されるのであれば、取締役会の活動状況の開示において、取締役会の実効性についても開示されることが望ましいとの意見があった。

<sup>50</sup> 前回ワーキング・グループ報告を踏まえて開示の拡充が図られた経営方針や事業等のリスク、役員報酬等については、「記述情報の開示の好事例集」が公表されている一方で、政策保有株式については、好事例集の公表に代えて、「政策保有株式：投資家が期待する好開示のポイント（例）」が公表されている。

<sup>51</sup> 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」原則1－4

<sup>52</sup> 有価証券報告書における重要な契約や関連当事者情報等とも関連付けて記載すべきであると考えられる。

<sup>53</sup> 開示対象となる業務提携については、その規模や中身など、将来に一定の明確化が望まれるとの意見があった。

例集」等を通し、積極的な開示を促すべきである。

なお、本件に関し、一部の企業において、政策保有株式が「純投資目的」と整理され、政策保有株式としての開示が行われていないケースがあると指摘されている。今後、金融庁において、企業における「純投資目的」の保有株式について、

- ・ 純投資と政策保有の区分の考え方や両者の間の区分変更の動向
- ・ 両区分における銘柄別の保有期間

などの実態を調べ、適切な開示に向けた取組みを進めることが期待される。

Ⅲ. 四半期開示をはじめとする情報開示の頻度・タイミング

1. 四半期開示

(1) 四半期開示を巡る状況

四半期報告制度は、企業を取り巻く経営環境の変化が激しくなり、企業業績も短期間で大きく変化するようになると、投資家に対し企業業績に係る情報をより適時に開示するとともに、企業内において、より適時な情報把握により的確な経営の検証を行う必要性があるとの認識のもと、2006年に法制化された（2008年4月から施行）<sup>54</sup>。

四半期開示に関しては、前回ワーキング・グループ報告において、「引き続き、我が国における財務・非財務情報の開示の状況や適時な企業情報の開示の十分性、海外動向などを注視し、必要に応じてそのあり方を検討していく」とこととされている。

その後の海外の状況を見ると、米国は法令上の四半期開示を継続している。一方、欧州では法令上の四半期開示義務は廃止されており<sup>55</sup>、各企業の判断により、任意で四半期開示を行う実務が定着している<sup>56</sup>。また、ドイツではフランクフルト証券取引所のプライムスタンダード市場上場企業が取引所規則に基づく四半期開示を行っている。

一方、日本では、四半期決算短信の発表と併せて投資家への説明を充実させる動きが進展（決算説明会の動画配信、主な質疑応答のウェブサイトでの公開など）するとともに、四半期報告に虚偽記載の可能性がある場合に第三者委員会等を設けて開示内容を詳細に点検する実務がみられる。こうした中で、「新しい資本主義」をはじめ、中長期的な視点に立った企業経営と四半期開示の関係に関する議論が改めて高まっている。

当ワーキング・グループにおいては、こうした動きを踏まえ、四半期開示のあり方について、

- ・ 中長期的な視点に立った企業経営と四半期開示の関係
  - ・ 主要国の資本市場における四半期開示の状況
  - ・ 四半期開示と投資家に対する適時で正確な情報提供の関係
- などを含め、実証研究も参照しつつ、改めて点検を行った。

点検の中では、四半期開示見直しに関して、以下のような意見があった。

- ・ 金融商品取引法に基づく四半期報告書と取引所規則に基づく四半期決算短信には重

複がみられるため、両者を一本化してはどうか

- ・ 一本化する場合、開示内容や監査法人のレビュー、虚偽記載に対するエンフォースメント等の課題について、具体的な検討を進める必要がある
- ・ 四半期開示が新規上場を目指す会社の障壁となっているなどの事情があるなら、一部の市場について任意化することも一案

また、開示の頻度に関して、以下のような意見があった。

- ・ 四半期開示は中長期の経営戦略の進捗状況を確認する上で有用
- ・ 企業価値に影響がある事項は適時開示で対応しており、四半期開示が中長期的な企業価値の判断に有用か必ずしも明らかではない
- ・ 開示頻度を後退させることは、海外からの投資に水を差すほか、日本の資本市場の質の低下や、機関投資家と個人投資家との情報格差の拡大の懸念もあり、慎重な検討が必要ではないか

このほか、以下のような意見もあった<sup>57</sup>。

- ・ 日本では企業が細かい業績予測を公表するので、アナリストは決算確認に終始しており、分析力が鍛えられていない。これが、アナリストが近視眼的と言われる背景ではないか
- ・ 非財務情報は財務情報を補完するものであって代替するものではない。そのため、非財務情報の充実が財務情報を後退させる理由にはなりにくい
- ・ 3月決算が多い日本企業が四半期開示を止めると、海外で一番重要な12月期に日本企業が情報発信しなくなり、日本の市場の地盤沈下につながるおそれがある

(2) 四半期開示に関する実証研究

四半期開示は、国内外で様々な観点から実証研究が行われており、現時点において、全体として以下のとおり整理される<sup>58</sup>。

(i) 資本市場への影響

- ・ 四半期開示により、市場の効率性・流動性の向上、資本コストの低減効果が発現した
- ・ 半期決算発表（四半期開示を行わない）企業の株価は、四半期開示を行う米国の同業他社の利益情報に対して約2倍感応する一方、次期半期決算発表時にリタ

<sup>54</sup> 金融審議会金融分科会第一部会「ディスクロージャー・ワーキング・グループ報告」（2005年6月28日）P1

<sup>55</sup> 英国では2014年、フランスでは2015年に法令上の四半期開示義務が廃止されている。

<sup>56</sup> 財務諸表の開示ではなく、定性情報のみを開示する事例も存在する。

<sup>57</sup> IFRS 任意適用企業にとって、四半期報告の負担が大きく、維持すればIFRS 任意適用の阻害になるとの指摘もあった。

<sup>58</sup> 第6回ディスクロージャーワーキング・グループ中野委員説明資料「四半期開示制度に関する実証研究のサマリー」



ーン・リバーサルが生じる

（ii）投資行動への影響

【短期主義支持】

- ・ 米国では、四半期開示強制により、投資の減少が拡大したほか、特許数等が減少した
- ・ EU では、四半期開示強制に伴い、四半期利益情報の開示を開始した企業は、短期主義的な行動を取る傾向があるが、充実した開示を行っている企業は、その行動は抑制される

【短期主義非支持】

- ・ 英国では、四半期開示強制・任意化により、企業の投資活動に影響を及ぼしたとする証拠はほとんど得られなかった
- ・ シンガポールでは、四半期開示強制により、投資の短期主義化を裏付ける証拠は得られなかった
- 【投資活動促進化を支持】<sup>59</sup>
- ・ 日本では、四半期決算短信の開始後、企業の投資行動が促進されるとの考えと整合的な証拠を検出した

（iii）ベネフィットとコストを合わせた効果

- ・ シンガポールでは、四半期開示強制により、中小上場企業において、時価総額５％程度のコンプライアンス・コストの発生を市場が見込んだことを示唆する
- ・ その一方で、資本市場全体及び国の規制の観点からいえば、情報の非対称性の縮小や正の情報波及効果も観察されているので、同制度化が国全体としてコスト超過なのか、ベネフィット超過なのかは必ずしも明らかではない

このように、四半期開示については、経営の短期主義化につながる、経営の短期主義とは無関係である等、幅広い考え方が示されているが、これまでの実証研究をみる限り、四半期開示と短期主義との関係は必ずしも明確ではない。

（３）四半期開示見直しの方向性（四半期決算短信への「一本化」）

金融商品取引法に基づく四半期報告書と取引所規則に基づく四半期決算短信は、

<sup>59</sup> 検証結果が大きく三つに分かれている原因として、二つの要因が作用していると考えられる。第一に、研究により観察対象の制度・社会経済環境（米国、日本、EU 等）及びサンプルが異なっている。第二に、検証仮説が複雑である。文献の多くは投資水準を目的変数としているが、四半期開示制度導入により経営の短期主義化が生じた場合のみならず、同制度導入により経営に対する規律付けが働き事前の過大投資が是正された場合も同じく「投資水準の低下」という同一の現象を観察しようなど、当該検証は難しい面を内包している。

キング・グループにおいて引き続き議論を深めていく<sup>606162</sup>。

- ・ 全部又は一部の上場企業を対象とした四半期決算短信の義務付けの有無<sup>6064</sup>をどう考えるか
- ・ 四半期決算短信の開示内容については、従来、速報性の観点から簡素化されてきた経緯がある中、「一本化」に当たり、その内容をどう見直すか
- ・ 四半期決算短信の虚偽記載に対するエンフォースメントの手段をどう確保するか。この点に関し、四半期決算短信を金融商品取引法に基づく臨時報告書として開示することにより法令上のエンフォースメント手段を確保するとの対応策についてどう考えるか
- ・ 四半期決算短信に対する監査法人によるレビュー<sup>656667</sup>の必要性についてどう考えるか
- ・ 第１・第３四半期報告書の廃止後に上場企業が提出する「半期報告書」に対する監査法人の保証のあり方についてどう考えるか（「レビュー」、「中間監査」<sup>68</sup>）

2. 適時開示のあり方

取引所における企業情報の開示の枠組みとしては、業務執行を決定する機関が、一定の事項を行うことを決定した場合や一定の事実が発生した場合等に開示を求める適時

<sup>60</sup> 今後の検討に当たっては、日本市場の情報開示が全体として後退することがないよう、また、後退したという印象を持たれることもないよう注意が必要であるとの意見があった。また、検討の際、内外の投資家へのアウトリーチを行うことが重要との意見があった。

<sup>61</sup> 四半期開示は、年度の業績報告の途中経過を報告する趣旨であり、第１四半期・第３四半期のみならず第２四半期も四半期決算短信に一本化すべきであるとの意見もあった。

<sup>62</sup> 企業の会計不正や虚偽記載に対する抑止力、海外投資家を含むステークホルダーからの開示に対する期待、海外の開示制度との比較等も含めて、全体最適の観点からの検討が必要であるとの意見があった。

<sup>63</sup> 開示負担軽減等の観点から、プライム市場上場企業を含め四半期開示を任意化すべきとの意見もあるとの指摘があった。

<sup>64</sup> 外国には「条件付」の事例も存在。例えば、シンガポール取引所（2020年2月に原則として四半期開示を任意化）では、監査人が直近の財務諸表に、不適正意見、限定意見を付したとき又は意見不表明としたとき、重要な不確実性ありとの意見を表明した場合、四半期開示義務が生じることとしている。

<sup>65</sup> 現行では、法令上、四半期報告書に対する監査法人によるレビューが求められており、四半期決算短信に対する監査法人によるレビューは求められていない。

<sup>66</sup> ドイツのフランクフルト証券取引所プライムスタンダード市場の四半期開示では、レビュー義務はない。

<sup>67</sup> 四半期レビューを廃止した場合、新しい会計基準が導入されるケースにおいて、企業だけでは対応できないというものや中小の上場企業で内部管理や開示体制が脆弱なケースもみられるとの意見があった。

<sup>68</sup> 現在、非上場の有価証券報告書提出会社の半期報告書については中間監査が義務付けられている。

- ・ まず、取引所規則に基づく四半期決算短信の導入が進み
- ・ その後、経済界から、会計・監査の基準の統一等の観点から法制化の検討の要請があったほか
- ・ 法定の四半期開示制度が導入されていないため、四半期業績の虚偽記載について法的責任が問えないとの指摘もあったことから金融商品取引法に基づく四半期報告制度が導入された

との経緯がある。

足元の開示実務をみると、両者の間の内容面での重複や開示タイミングの近接が指摘されており、エンフォースメントなどを工夫することにより、両者の「一本化」を通じてコスト削減や開示の効率化が可能であると考えられる。

また、「一本化」については、四半期報告書に集約させる方法と四半期決算短信に集約させる方法とが考えられるが、

- ・ 開示のタイミングがより遅い四半期報告書に集約させることは、情報の有用性・適時性を低下させるおそれがあること
- ・ 投資家への積極的な情報開示が行われている四半期決算短信に関しては、投資家に広く利用されていること。また、一部の企業においては、その発表と併せて充実した決算説明資料を公表し、さらには経営幹部によるアナリスト等との Q&A の模様などを公表する動きが進んでおり、こうした積極的な開示姿勢の後押しも重要であること
- ・ 「正確性の担保」という点からは、四半期報告書の形でなくても、代替的な手法（例えば、四半期決算短信を臨時報告書として開示することにより担保する方策等）により確保することも考えられるとの指摘があること

等を踏まえると、四半期決算短信への「一本化」とすることが適当と考えられる。

具体的には、上場企業についての法令上の四半期開示義務（第１・第３四半期）を廃止し、取引所の規則に基づく四半期決算短信に「一本化」することが適切と考えられる。

（４）「一本化」の具体化に向けた検討課題

法令上の四半期開示義務（第１・第３四半期）を廃止し、四半期決算短信への一本化を進めるに当たっては、以下をはじめとする課題についての検討が必要であり、当ワー

開示<sup>69</sup>の枠組みがある。

投資判断にとって重要な情報の適時開示を求めるこうした枠組み（いわゆる timely disclosure）は主要国の取引所共通にみられるが、日本では取引所が開示すべき事項や重要性基準を定める細則主義を取っているのに対し、欧米では原則主義を取り、企業により自主的に適時開示を行う事項を判断している<sup>70</sup>。

こうした中、我が国の上場企業の中には過度に「間違いない開示」を指向し、

- ・ 投資判断に重要と見込まれる情報でも「細則」に該当しない場合、開示に消極的
- ・ 経営環境が不透明で、「細則」への該当性が不明確な場合、開示に消極的

といった事例がみられるとの指摘がある。

例えば、2020年の新型コロナウイルス感染症拡大時には、決算発表時期の到来前に適時開示を行った日本企業は１割程度であった。その後、2020年度第１四半期決算においては半数以上の企業において相当な業績のインパクトが生じていた<sup>71</sup>。

また、ロシア・ウクライナ情勢について、事業活動や経営成績に及ぼす影響やリスクの説明に関する積極的な開示が要請されている中、これまでのところ日本企業の開示例は少数にとどまっている。

以上を踏まえると、投資家の投資判断上、よりタイムリーに企業の状況変化に関する情報が企業から開示されるよう、取引所において適時開示の促進を検討すべきである。その検討に当たっては、適時開示のエンフォースメントのあり方についても整理することが期待される<sup>72</sup>。

投資家は、リスク情報等について前広な開示を求める傾向にあることから、情報の作成者と利用者との間に生じている「期待ギャップ」の解消にも取り組んでいくことが望まれる。

日本企業がより積極的に適時開示を行い、企業の取り巻く環境変化を踏まえた経営方針、収益への影響の可能性等を市場参加者に伝えることで、海外の機関投資家を含む幅広い資金を取り込むことができる環境を確立することができれば、必ずしも一律に四半期開示を求めなくても、投資家に充実した情報が提供されることになるとの指摘もある。

<sup>69</sup> 東京証券取引所の上場規則においては、四半期決算短信も適時開示の一部として位置付けられている。

<sup>70</sup> 東京証券取引所調べ。

<sup>71</sup> ３月期決算企業の第１四半期決算（2020年7月下旬～8月）においては、半数以上の企業が前年同四半期比で30％以上の減益となった旨を開示している。

<sup>72</sup> 現行の適時開示制度は、基本的にインサイダー取引規制に倣った事項が定められているが、純粋な開示規制として、プリンシプルベースに切り替えて、株主に一定以上の影響を与える情報は速やかに開示することとするよう検討を行う必要があるとの意見や、現在の適時開示制度では、投資判断に影響を及ぼすとは思えない情報も開示しなくてはならないため、何をもって投資判断に影響するかといった観点からしっかりと議論すべきとの意見があった。

3. 有価証券報告書の株主総会前提出

我が国の上場企業における有価証券報告書の提出タイミングをみると、株主総会直後に提出されている例が多い<sup>75</sup>。

この点について、前回ワーキング・グループ報告では、「株主総会前に有価証券報告書の提出を行っている企業においては、株主や投資家からの評価が高まるなどの効果が認識されており、このような認識の浸透等を通じて、有価証券報告書の株主総会前提出が拡大していくことが望ましい」とされた。

その後の状況を見ると

- ・ 有価証券報告書の株主総会前提出の状況については、大きな変化はみられない
- ・ 金融庁、法務省、経済産業省等が連携し、事業報告等と有価証券報告書の記載内容の共通化を図るための対応を取りまとめ、記載例を公表<sup>74</sup>
- ・ 「投資家と企業の対話ガイドライン」を改訂し、「有価証券報告書を株主総会開催日の前に提出するなど、株主との建設的な対話の充実に向けた取組みの検討を行っているか」<sup>75</sup>という点を対話が期待される事項に盛り込む

といった取組みが進められている。

また、中長期的な企業価値を判断する上でサステナビリティ情報の重要性が世界的に高まる中で、グローバルな経営を行う上場企業<sup>76</sup>において、株主総会前にサステナビリティ情報を記載した有価証券報告書が提出されることは特に重要と指摘されている。

開示実務をみると、多くの上場企業において有価証券報告書の作成作業を株主総会前に概ね終了していると見込まれる。他方、有価証券報告書の提出と株主総会との間に十分な期間を置くためには、諸外国と同様、株主総会の開催を事業年度終了後の4～5ヶ月後とすることが必要と指摘されている<sup>77</sup>。

こうした中、有価証券報告書の提出タイミングについては、それぞれの企業が置かれた状況や投資家との対話も踏まえつつ、例えば、まずは、必ずしも十分に早い時期でなくと

<sup>75</sup> 商事法務のアンケート（回答社数1,749社）によれば、有価証券報告書を株主総会前に提出していると回答した上場会社が69社だった一方、提出していないと回答した上場会社は1,667社であった（商事法務2280号（2021年12月5日）P161）。

<sup>74</sup> 内閣府、金融庁、法務省、経済産業省「事業報告等と有価証券報告書の一体的開示のための取組の支援について」（2018年12月28日）

<sup>75</sup> 「投資家と企業の対話ガイドライン」4-1-3前段

<sup>76</sup> 主要国の上場企業は、株主総会を事業年度終了後の4～5ヶ月後に開催し、その前に法定開示書類（米国のForm 10-K、欧州の年次報告書など）を開示することが一般的。

<sup>77</sup> 定時株主総会の基準日を事業年度終了から1ヶ月後又は2ヶ月後とすることで、株主総会を事業年度終了から4ヶ月後以内又は5ヶ月以内の開催とすることができ、またそのような基準日を定める事例もあるとの意見があった。

も株主総会前に有価証券報告書を提出するといった取組みが期待される<sup>78,79,80</sup>。

4. 重要情報の公表タイミング

資本市場が価格発見機能を適切に発揮する上で、企業に関する情報がタイムリーに公表され、市場取引の中で評価されることが重要である。

この点、我が国では多くの上場企業による重要情報の公表タイミングは証券取引所の立会時間終了後（いわゆる「引け後」）の15時以降に集中していると指摘されており、前回ワーキング・グループ報告では、「重要な情報のより速やかな公表に向けた取組みが進められるべき」とされた<sup>81</sup>。

その後の状況を見ると、開示タイミングを前倒しする取組みは必ずしも進んでいない一方、今後予定されている東京証券取引所の立会時間の30分延伸<sup>82</sup>に伴い、開示タイミングが単純に30分後倒しされるリスクも指摘されている。

決算情報を含む重要情報の公表タイミングについては、社内手続きなどを了したタイミングで速やかに開示することが基本であり、このような開示を促す取組み<sup>83</sup>を進めるべきである。

<sup>78</sup> 現状、多くの日本企業では「決算期を3月、株主総会を6月」としているが、将来的に企業グループ全体の決算期を12月に統一する動きが進めば、主要国の上場企業と同様、株主総会を4～5月に開催し、株主総会前に法定開示書類を提出する実務につながりやすいのではないかと指摘があった。

<sup>79</sup> 2019年12月の改正会社法のうち、株主総会資料の電子提供制度に関する規定が2022年9月に施行予定。これにより上場企業は、株主総会の3週間前の日又は招集通知を発送した日のいずれか早い日までに、事業報告等の株主総会資料を株主に電子提供することが義務付けられることとなるが、この電子提供に代えて、事業報告等の必要事項を盛り込んだ有価証券報告書をEDINETで提出する特例も認められている（会社法第325条の3第3項）。株主総会前の十分に早い時期に、この特例を利用しつつ有価証券報告書を提出することも考えられる。

<sup>80</sup> 「投資家と企業の対話ガイドライン」4-1-3後段では、「不測の事態が生じても株主へ正確に情報提供しつつ、決算・監査のための時間的余裕を確保できるよう、株主総会関連の日程の適切な設定を含め、株主総会の在り方について検討を行っているか」を対話が期待される事項としている。

<sup>81</sup> 前回ワーキング・グループ報告P22

<sup>82</sup> 東京証券取引所「現物市場の機能強化に向けたアクション・プログラム」（2021年10月27日）

<sup>83</sup> 例えば、各企業の判断で前場と後場の間（昼休み）中における開示を行うことなども考えられる。

IV. その他の開示に係る個別課題

1. 「重要な契約」の開示

（1）「重要な契約」の開示を巡る状況

有価証券報告書では、企業が「重要な契約」を締結している場合、【経営上の重要な契約等】<sup>84</sup>にその概要を記載することが求められている。また、借入金や社債等に付された財務上の特約（コベナント。財務制限条項等が含まれる）のうち、投資判断に重要な影響を及ぼすと認められるものについては、財務諸表への注記が求められている。

前回ワーキング・グループ報告において、我が国における「重要な契約」に関する開示は、同様の制度を有する諸外国<sup>85</sup>と比較して不十分であると指摘された<sup>86</sup>が、現時点においてもその状況は大きく変わっていない。

日本と諸外国との間で、法令上の規定に大きな差がないにもかかわらず、実際の開示状況に差が生じている背景としては、

- ・ 「投資判断にとって重要（material）な契約」が開示対象であることが、十分実務に浸透していない
- ・ 明示的に開示が求められていなければ開示不要との受止めの下、企業が開示に消極的になっている面がある

といった指摘がある。

こうした指摘を踏まえ、個別分野における「重要な契約」について、開示すべき契約<sup>87</sup>の類型や求められる開示内容を具体的に明らかにすることで、適切な開示を促すことが考えられる。当ワーキング・グループでは、「個別分野」として、

- ・ 企業・株主間のガバナンスに関する合意
- ・ 企業・株主間の株主保有株式の処分・買増し等に関する合意
- ・ ローンと社債に付される財務上の特約

を取り上げ、検討を行った。

<sup>84</sup> 「経営上の重要な契約等」という開示項目名に関し、「経営上」という文言が含まれているがゆえに典型的な経営上の契約以外の契約の開示が十分にされてこなかったと考えられ、「経営上」という点に重きを置くものではないことを明確にするべきではないかとの意見もあった。

<sup>85</sup> 米国では、年次報告書（Form 10-K）及び臨時報告書（Form 8-K）において、通常の事業過程において締結したものでない重要な契約を開示し、その開示の際、契約書を添付することが求められている（Regulation S-K Item 601(b) (10) (ii)）。また、EUにおいても、年次報告書（Universal Registration Document）において、通常の事業過程で締結したものを除く、重要な契約又は重要な権利義務を生じさせる契約の開示が求められている。

<sup>86</sup> 前回ワーキング・グループ報告P7

<sup>87</sup> 開示すべき契約について、書面の契約だけでなく、企業と株主との間の取決めについても開示の対象とすべきとの指摘もあり、引き続き実務を踏まえた検討を進める必要がある。

（2）企業・株主間のガバナンスに関する合意

企業と株主間のガバナンスに関する合意は、一般に、当該企業のガバナンスや支配権への影響が大きく、投資判断に重要な影響を及ぼすことが見込まれ、適切な開示が求められる。

有識者へのヒアリング等によれば、企業と株主間のガバナンスに関する合意としては、以下の類型のものがみられる<sup>88,89</sup>。

- （i）株主が会社の役員の一人数について、候補者を指名又は推薦する権利を有する旨の合意（役員候補者指名権等の合意）
- （ii）株主による議決権行使に一定の制限や条件を付す内容の合意（議決権行使内容を拘束する合意）
- （iii）提出会社による一定の行為（新株の発行、組織再編行為等）につき、株主の事前の承諾や協議等<sup>90</sup>を条件とする内容の合意（事前承諾事項等に関する合意）

特に、上記（i）、（iii）は、株主平等原則との関係においても開示の必要性が高いと考えられる。

企業の開示状況を見ると、株主側が大量保有報告書<sup>91</sup>（株主が大量保有者の場合）や海外の開示書類において合意内容等を開示しているにもかかわらず、企業側の開示において、

- ・ 当該合意の存在が示されていない事例
- ・ 当該合意の存在はうかがえるが、その具体的内容が示されていない事例

もみられる。

こうした状況を踏まえると、少なくとも前記3類型の合意を含む契約が企業と株主との間で締結されている場合、「重要な契約」として当該契約の内容等の開示が求められ

<sup>88</sup> 参考文献：田中亘ら編「会社・株主間契約の理論と実務」（2021年有斐閣）

<sup>89</sup> 各合意を含む企業・株主間の契約については、その内容や締結に至った経緯いかなによつては、株主平等原則、企業統治関連規定、株式譲渡自由の原則といった会社法の諸規定との関係でその効力に一定の制約が生じる場合があることに留意が必要である。企業・株主間の株主保有株式の処分・買増し等に関する合意においても同様。

<sup>90</sup> 当該株主への事前の通知や当該株主との事前協議を条件とすることとなる場合には、開示の必要性は低いのではないかと指摘があった。

<sup>91</sup> 大量保有報告書においては、保有株券等に関する貸借契約、担保契約、売戻し契約、売り予約その他の重要な契約又は取決めがある場合には、その契約の種類、契約の相手方、契約の対象となっている株券等の数量等当該契約又は取決めの内容を記載することとされている（株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令第一号様式記載上の注意（4））。

<sup>92</sup> ガバナンスに関する合意のうち、議決権行使内容を拘束する合意については、株主間の合意であっても、会社支配に深く関わることから、投資者一般（とりわけ支配権の取得を目指す投資者）の意思決定に



ることを明確化すべきである<sup>93</sup>。

その場合における開示内容としては、

- ・ 契約の概要（締結日、契約当事者、契約の主要項目、当該合意の具体的内容等<sup>94</sup>）
- ・ 合意の目的
- ・ 当該契約の締結に関する社内ガバナンス（特に、取締役会における検討内容）
- ・ 企業のガバナンスに与える影響（影響を与えないと考える場合には、その理由）等

等を記載すべきことを明確化すべきである。

（３）企業・株主間の株主保有株式の処分・買増し等に関する合意

企業と株主間の株主保有株式の処分や買増し等に関する合意は、その株主保有の規模や合意内容等に応じ、市場に影響を与え、投資判断に一定の影響を及ぼすことが見込まれることから、それを踏まえた適切な開示が求められる。

有識者へのヒアリング等によれば、企業と株主間の株主保有株式に関する合意としては、以下の類型のものがみられる<sup>95</sup>。

- （ⅰ）企業の事前の承諾なく第三者への譲渡その他の処分を行うことを禁止する内容の合意（保有株式の譲渡等の禁止・制限の合意）
- （ⅱ）株主に対し、一定の出資割合を超えることとなる発行済株式の買増しを禁止する内容の合意（保有株式の買増しの禁止に関する合意）
- （ⅲ）株主が出資比率に応じた株式引受権を有する内容の合意（株式の保有比率の維持の合意）
- （ⅳ）契約解消時に保有株式の売渡を請求することができる内容の合意（契約解消時の保有株式の売渡請求の合意）

企業の開示状況を見ると、ガバナンスに関する合意と同様、株主側が大量保有報告書等で開示しているにもかかわらず、企業側が開示していないケースがみられる。また、契約締結当初は株主保有株式に関する合意の存在が開示されず、企業と株主との間の紛争が顕在化した段階になって初めて当該合意の存在が開示される例もみられる。

大きな影響を与えたと考えられ、透明性の確保の観点から開示対象とすべきであるとの指摘もあった。

<sup>93</sup> グループ内企業間契約のうち、完全親会社間契約については、少数株主保護に配慮する必要があるため、当該契約にガバナンスに関する合意を含む場合でも開示を求める意義は乏しいと考えられる。企業・株主間の株主保有株式の処分・買増し等に関する合意においても同様。

<sup>94</sup> 契約の「解除要件」や「契約期間」（毎年更新、10年固定その後見直し等）についても、記載項目とすべきとの意見があった。企業・株主間の株主保有株式の処分・買増し等に関する合意についても同様。

<sup>95</sup> 参考文献：藤原総一郎ら編著「株主間契約・合併契約の実務」（2021年中央経済社）

の影響によって判断することとされており<sup>96</sup>、その蓋然性が急速に高まる前の段階から財務制限事項を開示する例もみられる

一方、我が国における財務上の特約の開示を巡る状況は以下のとおりである。

- ・ 会計基準（日本基準）では「利害関係者が会社の財政状況、経営成績及びキャッシュ・フローの状況に関して適切な判断を行う上で必要と認めた場合」に開示することとされている
- ・ 国際会計基準を採用している一部の企業において積極的に財務制限事項を開示している例がみられるものの、特に日本基準採用企業においては財務制限事項の開示は一部にとどまっている<sup>100</sup>
- ・ 2021年6月の金融審議会市場制度ワーキング・グループ第二次報告<sup>101</sup>においても、資本市場における社債とローンとの適正な投資条件の比較との観点から、我が国においても諸外国と同水準で融資の財務上の特約が開示されることが重要であるとの指摘に言及している

財務上の特約の開示については、上記のとおり企業間に相当の幅が生じており、将来的には財務情報における前広な開示実務の定着が期待されるが、まずは、特に重要性が高いと見込まれる財務上の特約について、財務情報を補完する非財務情報（「重要な契約」として開示されることが適切と考えられる<sup>102</sup>。

具体的には、例えば、

- ・ ローンの契約額や社債の発行額が、自社の純資産額の一定比率<sup>103</sup>以上である場合に臨時報告書において開示
- ・ ローンの残高や社債の残高が、自社の純資産額の一定比率<sup>104</sup>以上である場合に有価証券報告書において開示

することとし、この「一定比率」等については、投資家の声を反映しながら、実務を踏まえた具体的な検討を行うことが求められる。

また、有価証券報告書や臨時報告書における開示内容は、

こうした状況を踏まえると、少なくとも前記4類型の合意を含む契約が企業と株主との間で締結されている場合、「重要な契約」として当該契約の内容等の開示が求められることを明確化すべきである。

その場合における開示内容としては、

- ・ 契約の概要（締結日、契約当事者、契約の主要項目、当該合意の具体的内容等）
- ・ 合意の目的
- ・ 当該契約の締結に関する社内ガバナンス（特に、取締役会における検討内容）等

等を記載すべきことを明確化すべきである。

なお、具体的な開示内容については、株式保有の規模等に応じて開示の有用性が変わることも想定されることから、例えば、株式保有比率が一定水準以下の場合に開示内容を簡素化するなど、段階的な措置を検討することも考えられる。

（４）ローンと社債に付される財務上の特約

資本市場が、事業のリスク等に応じた資金配分を行い、金利等を通じた価格発見機能を発揮する上で、社債やローンの基本条件、特に財務上の特約が適切に開示されることは極めて重要と考えられる。

特に財務上の特約については、その抵触が他の債権者のキャッシュ・フローに影響を与え、経営陣の裁量を制限するとの観点からも開示の重要性が高い。また、抵触前段階から財務上の特約が適切に開示されることで、市場全体としての予測可能性が高まり、企業と投資家の間の円滑なコミュニケーションにも資すると考えられる。

財務上の特約に関する諸外国の開示状況は以下のとおりである。

- ・ 米国においては、非財務情報として臨時報告書（Form 8-K）での開示が求められている<sup>105</sup>ことに加え、米国会計基準では、条項への抵触の蓋然性が高い場合に連結財務諸表で開示が求められている<sup>106</sup>
- ・ 欧州・アジア諸国で適用されている国際会計基準においては、連結財務諸表の注記で財務制限事項の開示が求められ、その際の「重要性」は、抵触の蓋然性や抵触時

<sup>96</sup> 株主の譲渡・保有に関する合意は、株主間の合意であっても、株式の流動性に深く関わることから、投資者一般（とりわけ支配権の取得を目指す投資者）の意思決定に大きな影響を与えることになると考えられ、透明性の確保という観点からは開示対象とすべきであるとの指摘もあった。

<sup>97</sup> ローン契約の締結時及び条項の抵触時が臨時報告書の提出事由として定められている（Form 8-K 項目1.01、項目2.04）。

<sup>98</sup> Topic 210 Subtopic 470-10 長期負債の開示（財務制限事項・50-3、45-2）

- ・ 融資借入契約又は社債等の概要
  - ・ 財務上の特約の概要（トリガー基準、抵触時の効果、担保の内容等）
- とし、これらについての重要な変更・解約や基準への抵触があった場合には、その内容を臨時報告書において開示することとすべきである。

（５）その他の留意事項

企業のガバナンスに関する合意や株主保有株式の処分・買増し等に関する合意、ローンと社債に付される財務上の特約を含む契約について、有価証券報告書等での開示対象等の明確化に当たっては、円滑な施行に向け、既契約の取り扱いなど、実務的な課題<sup>105</sup>についても十分検討を行うべきである。

また、前述の合意を含む契約以外の「重要な契約」についても、投資家の投資判断に重要な情報を含む契約については、企業による適切な開示が求められる。そうした実務の定着に向け、「重要な契約」に関する開示については、例えば、「記述情報の開示の好事例集」等を通じ、投資家にとって重要な情報が十分に開示されるよう促すべきである。

2. 英文開示

近年、我が国上場企業の英語による企業情報の開示（以下「英文開示」という。）は着実に進展しており、全市場時価総額ベースで約9割の企業が決算短信、株主総会招集通知の英文開示を実施又は実施予定となっている<sup>106</sup>。

他方、有価証券報告書の英文開示については、海外機関投資家の約7割が一覧性を有する法定開示書類である有価証券報告書の英文開示は必要と回答しているものの<sup>107</sup>、実施企業は少数にとどまっている。

こうした中、特に本年4月にスタートした東京証券取引所のプライム市場は、グローバルな投資家との建設的な対話を念頭に置いており、当該市場に上場する企業は、積極的に有価証券報告書の英文開示を行うことが期待される<sup>108</sup>。

<sup>99</sup> IFRS 実務記述書第2号「重要性の判断の行使」財務制限事項に関する情報81、82、83

<sup>100</sup> 2020年11月時点で、TOPIX100構成銘柄のうち、国際会計基準又は米国会計基準を採用する企業53社中、財務上の特約を開示している企業は12社であった。他方、日本基準を採用している財務上の特約を開示している企業は1社のみであった。

<sup>101</sup> 「金融審議会市場制度ワーキング・グループ第二次報告－コロナ後を見据えた魅力ある資本市場の構築に向けて－」（2021年6月18日）P29

<sup>102</sup> 財務諸表の注記においても財務上の特約の記載が行われているケースでは、非財務情報の開示としては財務諸表の注記を参照することが考えられる。

<sup>103</sup> 例えば、臨時報告書の提出事由の中には、純資産額の一定比率以上の影響があることを基準としているものもある。

<sup>104</sup> 臨時報告書の提出に係る数値基準よりも高い数値基準を設定することが考えられる。

同時に、有価証券報告書全体の英文開示には相当の作業等を要するとの指摘がある。この点については、まずは、【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】、【コーポレート・ガバナンスの概要】、【株式の保有状況】など利用ニーズの特に高い項目について、英文開示を行うことが重要である。また、新たに「記載欄」を設けるサステナビリティ情報についても英文開示が期待される。

現在、金融庁の提供する有価証券報告書等の開示書類に関する電子開示システム（EDINET）の英語サイトにおいて、英訳した有価証券報告書を自社ウェブサイト上に掲載している企業の一覧を公表しているが、これに加えて、有価証券報告書上で特に英文開示が求められる上記項目を英訳した企業についても一覧として公表し、海外投資家に対して情報発信するべきである。

加えて、EDINET において、外部の翻訳ツールを利用しやすいよう改修を進める。また、中長期的には、法定開示書類の英訳に適した翻訳機能の精度向上に取り組むことも支援策として有効と考えられる<sup>109</sup>。

3. 有価証券報告書とコーポレート・ガバナンス報告書の記載事項の関係

コーポレートガバナンスに関する情報については、金融商品取引法に基づく有価証券報告書において企業統治の体制、役員の状況、役員報酬、政策保有株式などが開示され、取引所規則に基づくコーポレート・ガバナンス報告書においてコーポレートガバナンス・コードへの対応状況などが開示されている。両者の開示については、それぞれの特徴<sup>110</sup>があるものの、内容の重複が指摘されている<sup>111112</sup>。

本報告では、有価証券報告書のコーポレートガバナンスに関する情報として、取締役会、委員会等の活動状況の「記載欄」を設けるべきとした（上記Ⅱ．2参照）。

この項目は、コーポレート・ガバナンス報告書において「開示推奨項目」とされているが、両者の関係については、例えば、

今後、その対応状況が順次開示されることとなる。「開示書類のうち必要とされる情報」については、各企業において判断の上、開示を行い、投資家との対話の中で定まっていくものと考えられる。

<sup>109</sup> 英文にした情報については、企業がチェックを行いその内容に責任を持つことが重要との指摘があった。

<sup>110</sup> 有価証券報告書については、法定開示書類としての記載情報の重要性や信頼性の高さのほか、企業価値創造プロセスを一覧的に掲載する書類である等が指摘され、他方でコーポレート・ガバナンス報告書については、記載情報の充実度や更新頻度、優れた検索機能、コーポレートガバナンス・コードの対応状況の開示媒体等が指摘されている。

<sup>111</sup> 役員の略歴や個別の政策保有株式の情報等は、有価証券報告書のみで開示。

<sup>112</sup> 前回ワーキング・グループ報告では、今後の投資家と企業との間の対話等において、両書類の特色を踏まえ、望ましい情報提供のあり方についての意見交換や、それを踏まえた情報開示の工夫の積極性が期待されていた。

37

おわりに

以上が、当ワーキング・グループにおける審議結果である。今後、本報告を踏まえ、サステナビリティやコーポレートガバナンスに関する開示などに関して、金融庁等において早急に制度整備等を行うことを期待する。

この制度整備は、これまで進展してきた企業の情報開示の姿勢を土台として、企業の未来への投資を適切に評価する魅力的な資本市場を構築するため、投資家が重視する中長期的な企業価値に関連する非財務情報の開示を制度面でも後押しし、企業と国内外の投資家との意思疎通を強化するものである。

また、企業の情報開示や投資家との対話に係る取組みが形式的なものに終始せず、実質的なものとなることが重要である。そのため、単に既存の開示制度に上乗せをするのではなく、情報の作成者、利用者双方の視点を踏まえ、適切かつ効率的な開示が行われる制度となることに配慮した。

こうした企業情報の開示の環境整備や企業と投資家による建設的な対話等を通じて、中長期的な企業価値向上につながる資本市場が構築されることが望まれる。

また、サステナビリティ開示に関する企業や投資家の実務的準備に資するロードマップ、SSBJの役割の明確化、四半期決算短信への「一本化」の具体化に関する課題等については、当ワーキング・グループにおいて更なる検討を進める必要がある。

39

- ・ 有価証券報告書では、提出前1年間の「基本的な活動状況」を記載することとした上で
- ・ コーポレート・ガバナンス報告書では、必要に応じ、時々の企業の置かれた状況を踏まえ、より具体的な活動内容や有価証券報告書提出後の活動等について記載することを推奨する

などにより、有価証券報告書とコーポレート・ガバナンス報告書の特徴やそれぞれの開示システムの利便性等を踏まえて整理することが考えられる。

38

記述情報の開示に関する原則（別添）

ーサステナビリティ情報の開示についてー

サステナビリティ情報については、現在、国内外において、開示の基準策定やその活用の動きが急速に進んでいる状況であることから、サステナビリティ情報の開示における「重要性（マテリアリティ）」の考え方を含めて、今後、国内外の動向も踏まえつつ、本原則の改訂を行うことが考えられる。

〔法令上記載が求められている事項〕

サステナビリティに関する考え方及び取組の開示においては、「ガバナンス」と「リスク管理」は、すべての企業において開示が求められ、「戦略」と「指標及び目標」は、企業において重要性を判断して開示することが求められている。

○ サステナビリティに関する考え方及び取組

（考え方）

- 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。（注1）
- 「ガバナンス」と「リスク管理」は、企業において、自社の業態や経営環境、企業価値への影響等を踏まえ、サステナビリティ情報を認識し、その重要性を判断する枠組みが必要となる観点から、すべての企業が開示することが求められる。
- 「戦略」と「指標及び目標」は、開示が望ましいものの、各企業が「ガバナンス」と「リスク管理」の枠組みを通じて重要性を判断して開示することが求められる。

（望ましい開示に向けた取組み）

企業が、業態や経営環境等を踏まえ、重要であると判断した具体的なサステナビリティ情報について、「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標及び目標」の4つの構成要素に基づき開示することが求められている（注2）。一方、「戦略」と「指標及び目標」について、各企業が重要性を判断し

- 1 -

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。

また、国内における具体的開示内容の設定が行われていないサステナビリティ情報の記載に当たって、例えば、国際的に確立された開示の枠組みである気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）又はそれと同等の枠組みに基づく開示をした場合には、適用した開示の枠組みの名称を記載することが考えられる。

（注１）サステナビリティの概念は、様々な主体において説明が行われており、例えば、我が国のコーポレートガバナンス・コードやスチュワードシップ・コードでは、「ESG要素を含む中長期的な持続可能性」としている（ほか、2022年6月13日公表の「金融審議会 ディスクロージャーワーキング・グループ報告」注２参照）。

サステナビリティ情報には、国際的な議論を踏まえると、例えば、環境、社会、従業員、人権の尊重、腐敗防止、贈収賄防止、ガバナンス、サイバーセキュリティ、データセキュリティなどに関する事項が含まれ得ると考えられる。

（注２）2022年6月13日に公表された「金融審議会 ディスクロージャーワーキング・グループ報告」においては、企業が、気候変動対応が重要であると判断する場合には、「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標及び目標」の枠で開示することとすべきであるとされ、温室効果ガス（GHG）排出量に関しては、投資家と企業の建設的な対話に資する有効な指標となっている状況に鑑み、各企業の業態や経営環境等を踏まえた重要性の判断を前提としつつ、特に、Scope 1（事業者自らによる直接排出）・Scope 2（他社から供給された電気、熱・蒸気の使用に伴う間接排出）のGHG排出量について、企業において積極的に開示することが期待されるとされた。

また、人的資本、多様性に関する開示に当たって、女性管理職比率、男性の育児休業取得率、男女間賃金格差といった多様性に関する指標については、投資判断に有用である連結ベースでの開示に努めるべきであるとされた。

第二号様式

【表紙】  
【提出書類】 有価証券届出書  
【提出先】 財務(支)局長  
【提出日】 年 月 日  
【会社名】(2) \_\_\_\_\_  
【英訳名】 \_\_\_\_\_  
【代表者の役職氏名】(3) \_\_\_\_\_  
【本店の所在の場所】 \_\_\_\_\_  
【電話番号】 \_\_\_\_\_  
【事務連絡者氏名】 \_\_\_\_\_  
【最寄りの連絡場所】 \_\_\_\_\_  
【電話番号】 \_\_\_\_\_  
【事務連絡者氏名】 \_\_\_\_\_  
【届出の対象とした募集(売出)有価証券の種類】(4) \_\_\_\_\_  
【届出の対象とした募集(売出)金額】(5) \_\_\_\_\_  
【安定操作に関する事項】(6) \_\_\_\_\_  
【縦覧に供する場所】(7) 名称 \_\_\_\_\_ (所在地) \_\_\_\_\_

第一部【証券情報】

第1【募集要項】

1【新規発行株式】(8)

| 種類 | 発行数 | 内容 |
|----|-----|----|
|    |     |    |

2【株式募集の方法及び条件】

(1)【募集の方法】(9)

| 区分                 | 発行数 | 発行価額の総額<br>(円) | 資本組入額の総額<br>(円) |
|--------------------|-----|----------------|-----------------|
| 募集株式のうち株主割当        |     |                |                 |
| 募集株式のうちその他の者に対する割当 |     |                |                 |
| 募集株式のうち一般募集        |     |                |                 |
| 発起人の引受株式           |     |                |                 |
| 計(総発行株式)           |     |                |                 |

(2)【募集の条件】(10)

| 発行価格(円) | 資本組入額(円) | 申込株数<br>単位 | 申込期<br>間 | 申込証拠金<br>(円) | 払込期<br>日 |
|---------|----------|------------|----------|--------------|----------|
|         |          |            |          |              |          |

|               |    |          |        |  |
|---------------|----|----------|--------|--|
|               |    |          |        |  |
| (3)【申込取扱場所】   |    |          |        |  |
| 店名            |    | 所在地      |        |  |
|               |    |          |        |  |
| (4)【払込取扱場所】   |    |          |        |  |
| 店名            |    | 所在地      |        |  |
|               |    |          |        |  |
| 3【株式の引受け】(11) |    |          |        |  |
| 引受人の氏名又は名称    | 住所 | 引受株式数(株) | 引受けの条件 |  |
|               |    |          |        |  |
|               |    |          |        |  |
|               |    |          |        |  |
| 計             | —  |          | —      |  |

4【新規発行新株予約権証券】(12)

(1)【募集の条件】

|         |  |
|---------|--|
| 発行数     |  |
| 発行価額の総額 |  |
| 発行価格    |  |
| 申込手数料   |  |
| 申込単位    |  |
| 申込期間    |  |
| 申込証拠金   |  |
| 申込取扱場所  |  |
| 割当日     |  |
| 払込期日    |  |
| 払込取扱場所  |  |

(2)【新株予約権の内容等】

|                                 |  |
|---------------------------------|--|
| 当該行使価額修正条項付新株予約権付社債券等の特質        |  |
| 新株予約権の目的となる株式の種類                |  |
| 新株予約権の目的となる株式の数                 |  |
| 新株予約権の行使時の払込金額                  |  |
| 新株予約権の行使により株式を発行する場合の株式の発行価額の総額 |  |
| 新株予約権の行使により株式を発                 |  |

|                              |  |
|------------------------------|--|
| 行する場合の株式の発行価格及び資本組入額         |  |
| 新株予約権の行使期間                   |  |
| 新株予約権の行使請求の受付場所、取次場所及び払込取扱場所 |  |
| 新株予約権の行使の条件                  |  |
| 自己新株予約権の取得の事由及び取得の条件         |  |
| 新株予約権の譲渡に関する事項               |  |
| 代用払込に関する事項                   |  |
| 組織再編成行為に伴う新株予約権の交付に関する事項     |  |

(3)【新株予約権証券の引受け】

|            |    |          |        |
|------------|----|----------|--------|
| 引受人の氏名又は名称 | 住所 | 引受新株予約権数 | 引受けの条件 |
|            |    |          |        |
| 計          | —  |          | —      |

5【新規発行社債(短期社債を除く。)】(13)

|                  |  |
|------------------|--|
| 銘柄               |  |
| 記名・無記名の別         |  |
| 券面総額又は振替社債の総額(円) |  |
| 各社債の金額(円)        |  |
| 発行価額の総額(円)       |  |
| 発行価格(円)          |  |
| 利率(%)            |  |
| 利払日              |  |
| 利息支払の方法          |  |
| 償還期限             |  |
| 償還の方法            |  |
| 募集の方法            |  |
| 申込証拠金(円)         |  |
| 申込期間             |  |
| 申込取扱場所           |  |
| 払込期日             |  |
| 振替機関             |  |
| 担保の種類            |  |
| 担保の目的物           |  |
| 担保の順位            |  |

|                      |  |
|----------------------|--|
| 先順位の担保をつけた債権の金額      |  |
| 担保の目的物に關し担保権者に對抗する權利 |  |
| 担保付社債信託法上の受託会社       |  |
| 担保の保証                |  |
| 財務上の特約(担保提供制限)       |  |
| 財務上の特約(その他の条項)       |  |

|                                     |  |
|-------------------------------------|--|
| (新株予約権付社債に関する事項) (14)               |  |
| 当該行使価額修正条項付新株予約権付社債券等の特質            |  |
| 新株予約権の目的となる株式の種類                    |  |
| 新株予約権の目的となる株式の数                     |  |
| 新株予約権の行使時の払込金額                      |  |
| 新株予約権の行使により株式を発行する場合の株式の発行価額の総額     |  |
| 新株予約権の行使により株式を発行する場合の株式の発行価格及び資本組入額 |  |
| 新株予約権の行使期間                          |  |
| 新株予約権の行使請求の受付場所、取次場所及び払込取扱場所        |  |
| 新株予約権の行使の条件                         |  |
| 自己新株予約権の取得の事由及び取得の条件                |  |
| 新株予約権の譲渡に関する事項                      |  |
| 代用払込みに関する事項                         |  |
| 組織再編成行為に伴う新株予約権の交付に関する事項            |  |

|                         |    |         |        |
|-------------------------|----|---------|--------|
| 6【社債の引受け及び社債管理の委託】 (15) |    |         |        |
| (1)【社債の引受け】             |    |         |        |
| 引受人の氏名又は名称              | 住所 | 引受金額(円) | 引受けの条件 |
|                         |    |         |        |
| 計                       | —  |         |        |

|              |    |       |
|--------------|----|-------|
| (2)【社債管理の委託】 |    |       |
| 社債管理者の名称     | 住所 | 委託の条件 |
|              |    |       |
|              |    |       |

|                           |                       |            |                                       |
|---------------------------|-----------------------|------------|---------------------------------------|
|                           |                       |            |                                       |
| (新株予約権付社債に関する事項)          |                       |            |                                       |
| (4)【売出コマースル・ペーパー及び売出短期社債】 |                       |            |                                       |
| 支払期日                      | 売出面額の総額又は売出短期社債の総額(円) | 売出価額の総額(円) | 売出しに係るコマースル・ペーパー又は短期社債の所有者の住所及び氏名又は名称 |
|                           |                       |            |                                       |

|                           |      |      |          |        |                        |
|---------------------------|------|------|----------|--------|------------------------|
| (5)【売出カバードワラント】           |      |      |          |        |                        |
| (6)【売出預託証券及び売出有価証券信託受益証券】 |      |      |          |        |                        |
| 2【売出しの条件】 (23)            |      |      |          |        |                        |
| 売出価格(円)                   | 申込期間 | 申込単位 | 申込証拠金(円) | 申込受付場所 | 売出しの委託を受けた者の住所及び氏名又は名称 |
|                           |      |      |          |        |                        |
|                           |      |      |          |        |                        |

|                           |  |  |  |  |  |
|---------------------------|--|--|--|--|--|
| 第3【第三者割当の場合の特記事項】 (23—2)  |  |  |  |  |  |
| 1【割当予定先の状況】 (23—3)        |  |  |  |  |  |
| 2【株券等の譲渡制限】 (23—4)        |  |  |  |  |  |
| 3【発行条件に関する事項】 (23—5)      |  |  |  |  |  |
| 4【大規模な第三者割当に関する事項】 (23—6) |  |  |  |  |  |
| 5【第三者割当後の大株主の状況】 (23—7)   |  |  |  |  |  |

|        |    |          |                   |              |                       |
|--------|----|----------|-------------------|--------------|-----------------------|
| 氏名又は名称 | 住所 | 所有株式数(株) | 総議決権数に対する所有議決権の割合 | 割当後の所有株式数(株) | 割当後の総議決権数に対する所有議決権の割合 |
|        |    |          |                   |              |                       |
|        |    |          |                   |              |                       |
|        |    |          |                   |              |                       |
| 計      | —  |          |                   |              |                       |

|                           |  |  |  |  |  |
|---------------------------|--|--|--|--|--|
| 6【大規模な第三者割当の必要性】 (23—8)   |  |  |  |  |  |
| 7【株式併合等の予定の有無及び内容】 (23—9) |  |  |  |  |  |
| 8【その他参考になる事項】 (23—10)     |  |  |  |  |  |

|                     |  |  |  |  |  |
|---------------------|--|--|--|--|--|
| 第4【その他の記載事項】 (24)   |  |  |  |  |  |
| 第二部【企業情報】           |  |  |  |  |  |
| 第1【企業の概況】           |  |  |  |  |  |
| 1【主要な経営指標等の推移】 (25) |  |  |  |  |  |
| 2【沿革】 (26)          |  |  |  |  |  |
| 3【事業の内容】 (27)       |  |  |  |  |  |
| 4【関係会社の状況】 (28)     |  |  |  |  |  |
| 5【従業員の状況】 (29)      |  |  |  |  |  |

|                                  |  |  |
|----------------------------------|--|--|
| 7【新規発行コマースル・ペーパー及び新規発行短期社債】 (16) |  |  |
| 振出日                              |  |  |
| 振出地                              |  |  |
| 発行価格(円)                          |  |  |
| 券面総額又は短期社債の総額(円)                 |  |  |
| 発行価額の総額(円)                       |  |  |
| 発行限度額(円)                         |  |  |
| 発行限度額残高(円)                       |  |  |
| 支払期日                             |  |  |
| 支払場所                             |  |  |
| バックアップラインの設定金融機関                 |  |  |
| バックアップラインの設定内容                   |  |  |
| 保証者                              |  |  |
| 保証者の概要                           |  |  |
| 保証の内容                            |  |  |

|                                  |              |            |
|----------------------------------|--------------|------------|
| 8【新規発行カバードワラント】 (17)             |              |            |
| 9【新規発行預託証券及び新規発行有価証券信託受益証券】 (18) |              |            |
| 10【新規発行による手取金の使途】                |              |            |
| (1)【新規発行による手取金の額】 (19)           |              |            |
| 払込金額の総額(円)                       | 発行諸費用の概算額(円) | 差引手取概算額(円) |
|                                  |              |            |

|                       |  |  |
|-----------------------|--|--|
| (2)【手取金の使途】 (20)      |  |  |
| 11【会社設立の場合の特記事項】 (21) |  |  |
| 第2【売出要項】              |  |  |
| 1【売出有価証券】 (22)        |  |  |
| (1)【売出株式】             |  |  |

|    |     |            |                         |
|----|-----|------------|-------------------------|
| 種類 | 売出数 | 売出価額の総額(円) | 売出しに係る株式の所有者の住所及び氏名又は名称 |
|    |     |            |                         |

|                |            |                              |
|----------------|------------|------------------------------|
| (2)【売出新株予約権証券】 |            |                              |
| 売出数            | 売出価額の総額(円) | 売出しに係る新株予約権証券の所有者の住所及び氏名又は名称 |
|                |            |                              |

|                       |                       |            |                         |
|-----------------------|-----------------------|------------|-------------------------|
| (新株予約権の内容等)           |                       |            |                         |
| (3)【売出社債(売出短期社債を除く。)】 |                       |            |                         |
| 銘柄                    | 売出面額の総額又は売出振替社債の総額(円) | 売出価額の総額(円) | 売出しに係る社債の所有者の住所及び氏名又は名称 |
|                       |                       |            |                         |

|                                          |  |  |  |
|------------------------------------------|--|--|--|
| 第2【事業の状況】                                |  |  |  |
| 1【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】 (30)              |  |  |  |
| 2【サステナビリティに関する考え方及び取組】 (30—2)            |  |  |  |
| 3【事業等のリスク】 (31)                          |  |  |  |
| 4【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】 (32) |  |  |  |
| 5【経営上の重要な契約等】 (33)                       |  |  |  |
| 6【研究開発活動】 (34)                           |  |  |  |
| 第3【設備の状況】                                |  |  |  |
| 1【設備投資等の概要】 (35)                         |  |  |  |
| 2【主要な設備の状況】 (36)                         |  |  |  |
| 3【設備の新設、除却等の計画】 (37)                     |  |  |  |
| 第4【提出会社の状況】                              |  |  |  |
| 1【株式等の状況】                                |  |  |  |
| (1)【株式の総数等】 (38)                         |  |  |  |
| ①【株式の総数】                                 |  |  |  |

|    |             |
|----|-------------|
| 種類 | 発行可能株式総数(株) |
|    |             |
| 計  |             |

|          |        |                            |    |
|----------|--------|----------------------------|----|
| ②【発行済株式】 |        |                            |    |
| 種類       | 発行数(株) | 上場金融商品取引所名又は登録認可金融商品取引業協会名 | 内容 |
|          |        |                            |    |
|          |        |                            |    |
| 計        | —      |                            | —  |

|                           |  |  |  |
|---------------------------|--|--|--|
| (2)【新株予約権等の状況】            |  |  |  |
| ①【ストックオプション制度の内容】 (39)    |  |  |  |
| ②【ライツプランの内容】 (40)         |  |  |  |
| ③【その他の新株予約権等の状況】 (41)     |  |  |  |
| (3)【発行済株式総数、資本金等の推移】 (42) |  |  |  |

|     |               |              |           |          |             |            |
|-----|---------------|--------------|-----------|----------|-------------|------------|
| 年月日 | 発行済株式総数増減数(株) | 発行済株式総数残高(株) | 資本金増減額(円) | 資本金残高(円) | 資本準備金増減額(円) | 資本準備金残高(円) |
|     |               |              |           |          |             |            |
|     |               |              |           |          |             |            |
|     |               |              |           |          |             |            |

(4)【所有者別状況】 (43) 年 月 日現在

| 区分          | 株式の状況(1単元の株式数(株)) |      |          |       |           |    |     |     | 単元未満株式の状況(株) |
|-------------|-------------------|------|----------|-------|-----------|----|-----|-----|--------------|
|             | 政府及び地方公共団体        | 金融機関 | 金融商品取引業者 | その他法人 | 外国法人等個人以外 | 個人 | その他 | 計   |              |
| 株主数(人)      |                   |      |          |       |           |    |     |     | —            |
| 所有株式数(単元)   |                   |      |          |       |           |    |     |     |              |
| 所有株式数の割合(%) |                   |      |          |       |           |    |     | 100 | —            |

| (5)【大株主の状況】(44) |    |          |                                   | 年 月 日現在 |
|-----------------|----|----------|-----------------------------------|---------|
| 氏名又は名称          | 住所 | 所有株式数(株) | 発行済株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合(%) |         |
|                 |    |          |                                   |         |
|                 |    |          |                                   |         |
|                 |    |          |                                   |         |
| 計               | —  |          |                                   |         |

| (6)【議決権の状況】(45) |        |          |    | 年 月 日現在 |
|-----------------|--------|----------|----|---------|
| ①【発行済株式】        |        |          |    |         |
| 区分              | 株式数(株) | 議決権の数(個) | 内容 |         |
| 無議決権株式          |        | —        |    |         |
| 議決権制限株式(自己株式等)  |        | —        |    |         |
| 議決権制限株式(その他)    |        |          |    |         |
| 完全議決権株式(自己株式等)  |        | —        |    |         |
| 完全議決権株式(その他)    |        |          |    |         |
| 単元未満株式          |        | —        |    |         |
| 発行済株式総数         |        | —        | —  |         |
| 総株主の議決権         | —      |          | —  |         |

| ②【自己株式等】   |        |              |              |             |                        | 年 月 日現在 |
|------------|--------|--------------|--------------|-------------|------------------------|---------|
| 所有者の氏名又は名称 | 所有者の住所 | 自己名義所有株式数(株) | 他人名義所有株式数(株) | 所有株式数の合計(株) | 発行済株式総数に対する所有株式数の割合(%) |         |
|            |        |              |              |             |                        |         |

| ( )                      |    |      |    |    |          |
|--------------------------|----|------|----|----|----------|
| 保有自己株式数                  |    | —    |    |    | —        |
| 3【配当政策】(53)              |    |      |    |    |          |
| 4【コーポレート・ガバナンスの状況等】      |    |      |    |    |          |
| (1)【コーポレート・ガバナンスの概要】(54) |    |      |    |    |          |
| (2)【役員の状況】(55)           |    |      |    |    |          |
| 男性 名 女性 名 (役員のうち女性の比率 %) |    |      |    |    |          |
| 役職名                      | 氏名 | 生年月日 | 略歴 | 任期 | 所有株式数(株) |
|                          |    |      |    |    |          |
|                          |    |      |    |    |          |
| 計                        |    |      |    |    |          |

- (3)【監査の状況】(56)
- (4)【役員の報酬等】(57)
- (5)【株式の保有状況】(58)
- 第5【経理の状況】(59)
- 1【連結財務諸表等】
- (1)【連結財務諸表】(60)
- ①【連結貸借対照表】(61)
- ②【連結損益計算書及び連結包括利益計算書】又は【連結損益及び包括利益計算書】(62)
- ③【連結株主資本等変動計算書】(63)
- ④【連結キャッシュ・フロー計算書】(64)
- ⑤【連結附属明細表】(65)
- (2)【その他】(66)
- 2【財務諸表等】
- (1)【財務諸表】(67)
- ①【貸借対照表】(68)
- ②【損益計算書】(69)
- ③【株主資本等変動計算書】(70)
- ④【キャッシュ・フロー計算書】(71)
- ⑤【附属明細表】(72)
- (2)【主な資産及び負債の内容】(73)
- (3)【その他】(74)
- 第6【提出会社の株式事務の概要】(75)

|        |             |
|--------|-------------|
| 事業年度   | 月 日から 月 日まで |
| 定時株主総会 | 月中          |
| 基準日    | 月 日         |

|                          |   |  |  |  |  |
|--------------------------|---|--|--|--|--|
| 計                        | — |  |  |  |  |
| (7)【役員・従業員株式所有制度の内容】(46) |   |  |  |  |  |
| 2【自己株式の取得等の状況】(47)       |   |  |  |  |  |
| 【株式の種類等】(48)             |   |  |  |  |  |
| (1)【株主総会決議による取得の状況】(49)  |   |  |  |  |  |

| 区分                                        | 株式数(株) | 価額の総額(円) |
|-------------------------------------------|--------|----------|
| 株主総会( 年 月 日)での決議状況<br>(取得期間 年 月 日～ 年 月 日) |        |          |
| 最近事業年度前における取得自己株式                         |        |          |
| 最近事業年度における取得自己株式<br>( 年 月 日～ 年 月 日)       |        |          |
| 残存授権株式の総数及び価額の総額                          |        |          |
| 最近事業年度の末日現在の未行使割合(%)                      |        |          |
| 最近期間における取得自己株式                            |        |          |
| 提出日現在の未行使割合(%)                            |        |          |

| 区分                                        | 株式数(株) | 価額の総額(円) |
|-------------------------------------------|--------|----------|
| 取締役会( 年 月 日)での決議状況<br>(取得期間 年 月 日～ 年 月 日) |        |          |
| 最近事業年度前における取得自己株式                         |        |          |
| 最近事業年度における取得自己株式<br>( 年 月 日～ 年 月 日)       |        |          |
| 残存決議株式の総数及び価額の総額                          |        |          |
| 最近事業年度の末日現在の未行使割合(%)                      |        |          |
| 最近期間における取得自己株式                            |        |          |
| 提出日現在の未行使割合(%)                            |        |          |

- (3)【株主総会決議又は取締役会決議に基づかないものの内容】(51)
- (4)【取得自己株式の処理状況及び保有状況】(52)

| 区分                               | 最近事業年度 |            | 最近期間   |            |
|----------------------------------|--------|------------|--------|------------|
|                                  | 株式数(株) | 処分価額の総額(円) | 株式数(株) | 処分価額の総額(円) |
| 引き受ける者の募集を行った取得自己株式              |        |            |        |            |
| 消却の処分を行った取得自己株式                  |        |            |        |            |
| 合併、株式交換、株式交付、会社分割に係る移転を行った取得自己株式 |        |            |        |            |
| その他                              |        |            |        |            |

| 株券の種類      |     |
|------------|-----|
| 剰余金の配当の基準日 | 月 日 |
| 1単元の株式数    | 株   |
| 株式の名義書換え   |     |
| 取扱場所       |     |
| 株主名簿管理人    |     |
| 取次所        |     |
| 名義書換手数料    |     |
| 新券交付手数料    |     |
| 単元未満株式の買取り |     |
| 取扱場所       |     |
| 株主名簿管理人    |     |
| 取次所        |     |
| 買取手数料      |     |
| 公告掲載方法     |     |
| 株主に対する特典   |     |

- 第7【提出会社の参考情報】
- 1【提出会社の親会社等の情報】(76)
- 2【その他の参考情報】(77)
- 第三部【提出会社の保証会社等の情報】
- 第1【保証会社情報】
- 1【保証の対象となっている社債】(78)
- 2【継続開示会社たる保証会社に関する事項】(79)
- (1)【保証会社が提出した書類】
- ①【有価証券報告書及びその添付書類】
- 事業年度 第 期(自 年 月 日 至 年 月 日)
- 年 月 日 財務(支)局長に提出
- ②【四半期報告書又は半期報告書】
- 事業年度 第 期 第 四半期(第 期中)(自 年 月 日 至 年 月 日)
- 年 月 日 財務(支)局長に提出
- ③【臨時報告書】
- ①の有価証券報告書の提出後、本届出書提出日( 年 月 日)までに、臨時報告書を 年 月 日に 財務(支)局長に提出
- ④【訂正報告書】
- 訂正報告書(上記 の訂正報告書)を 年 月 日に 財務(支)局長に提出
- (2)【上記書類を縦覧に供している場所】
- 名称
- (所在地)



3【継続開示会社に該当しない保証会社に関する事項】(80)

- (1)【会社名・代表者の役職氏名及び本店の所在の場所】
- (2)【企業の概況】
- (3)【事業の状況】
- (4)【設備の状況】
- (5)【保証会社の状況】
- (6)【経理の状況】

第2【保証会社以外の会社の情報】(81)

- 1【当該会社の情報の開示を必要とする理由】
- 2【継続開示会社たる当該会社に関する事項】
- 3【継続開示会社に該当しない当該会社に関する事項】

第3【指数等の情報】(82)

- 1【当該指数等の情報の開示を必要とする理由】
- 2【当該指数等の推移】

第四部【特別情報】

第1【最近の財務諸表】(83)

- 1【貸借対照表】
- 2【損益計算書】
- 3【株主資本等変動計算書】
- 4【キャッシュ・フロー計算書】

第2【保証会社及び連動子会社の最近の財務諸表又は財務書類】(84)

- 1【貸借対照表】
- 2【損益計算書】
- 3【株主資本等変動計算書】
- 4【キャッシュ・フロー計算書】

(記載上の注意)

- (1) 一般的事項
  - a 「第一部 証券情報」に係る記載事項及び記載上の注意で、これによりがたいやむを得ない事情がある場合には、投資者に誤解を生じさせない範囲内において、これに準じて記載することができる。
  - b 以下の規定により記載が必要とされている事項に加えて、有価証券届出書(以下この様式において「届出書」という。)の各記載項目に関連した事項を追加して記載することができる。
  - c 指定国際会計基準(連結財務諸表規則第93条に規定する指定国際会計基準をいう。以下この様式において同じ。)により連結財務諸表を作成した場合(同条の規定により指定国際会計基準による連結財務諸表を作成した場合に限る。以下この様式において同じ。)において、記載事項のうち金額に関する事項について、本邦通貨以外の通貨建ての金額により表示している場合には、主要な事項について本邦通貨に換算した金額を併記すること。
  - d eの規定により本邦通貨以外の通貨建ての金額を本邦通貨に換算する場合には、一

載すること。

なお、届出の対象とした募集(売出)有価証券が新株予約権証券である場合には、当該新株予約権証券の発行価額又は売出価額の総額に当該新株予約権証券に係る新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の合計額を合算した金額を併せて記載すること。

「発行価格」若しくは「売出価格」を記載しない届出書を提出する場合又は算式表示により届出書を提出する場合には、届出書提出日現在におけるこれらの総額の見込額を記載し、その旨を注記すること。

(6) 安定操作に関する事項

令第20条第1項に規定する安定操作取引を行うことがある場合には、令第21条各号に掲げる事項を記載すること。

(7) 縦覧に供する場所

公衆の縦覧に供する主要な支店、金融商品取引所又は認可金融商品取引業協会について記載すること。

(8) 新規発行株式

- a 新規発行株式の種類ごとに、「種類」、「発行数」及び「内容」を記載すること。
- b 新規発行株式が行使価額修正条項付新株予約権付社債券等である場合には、「種類」の欄にその旨を記載すること。
- c 「内容」の欄には、単元株式数を含め、株式の内容を具体的に記載すること。

この場合において、会社が種類別株式発行会社(会社法第2条第13号に規定する種類株式発行会社をいう。以下同じ。)であるときは、同法第108条第1項各号に掲げる事項について定款、株主総会決議又は取締役会決議により定めた内容及び同法第322条第2項に規定する定款の定めのある無効を記載すること。

なお、会社が会社法第107条第1項各号に掲げる事項を定めている場合には、その具体的内容を記載すること。

新規発行株式が行使価額修正条項付新株予約権付社債券等である場合には、冒頭に、当該行使価額修正条項付新株予約権付社債券等の特質を記載すること。

d 新規発行株式が行使価額修正条項付新株予約権付社債券等である場合には、次に掲げる事項を欄外に記載すること。

- (a) 行使価額修正条項付新株予約権付社債券等の発行により資金の調達をしようとする理由
- (b) 第19条第9項に規定する場合に該当する場合にあっては、同項に規定するデリバティブ取引その他の取引として予定する取引の内容
- (c) 当該行使価額修正条項付新株予約権付社債券等に表示された権利の行使に関する事項(当該権利の行使を制限するために支払われる金銭その他の財産に関する事項を含む。)について割当予定先(募集又は売出しにより割当てを予定している者をいう。(d)及び(e)において同じ。)との間で締結する予定の取決めの内容(締結する予定がない場合はその旨)
- (d) 提出者の株券の売買(令第26条の2の2第1項に規定する空売りを含む。)について割当予定先との間で締結する予定の取決めの内容(締結する予定がない場合は

定の日における為替相場により換算することとし、換算に当たって採用した換算の基準として当該日、換算率、為替相場の種類その他必要な事項を注記すること。

e 「第一部 企業情報」に係る記載上の注意は主として製造業について示したものであり、他の業種については、これに準じて記載すること。

f 「第二部 企業情報」に掲げる事項は図表による表示をすることができる。この場合、記載すべき事項が図表により明瞭に示されるよう表示することとし、図表による表示により投資者に誤解を生じさせることとならないよう注意しなければならない。

g 「第四部 特別情報」のうち、「第1 最近の財務諸表」に掲げる事項にあっては提出会社が継続開示会社である場合、「第2 保証会社及び連動子会社の最近の財務諸表又は財務書類」に掲げる事項にあっては当該保証会社及び連動子会社が継続開示会社である場合には、それぞれ記載を要しない。

h この様式(記載上の注意を含む。)は、主として監査役を設置する会社について示したものであり、監査等委員会設置会社及び指名委員会等設置会社については、これに準じて記載すること。例えば、取締役会の決議の状況を記載する場合において、会社法第399条の13第5項又は第6項の取締役会の決議による委任に基づく取締役の決定について記載するときはその旨並びに当該取締役会の決議の状況及び当該取締役の決定の状況について、同法第416条第4項の取締役会の決議による委任に基づく執行役の決定について記載するときはその旨並びに当該取締役会の決議の状況及び当該執行役の決定の状況について記載すること。

i 届出の対象とした募集が定義府令第9条第1号に定める株券の売付けの申込み又はその買付けの申込みの勧誘に該当する場合には、当該勧誘に係る株券の処分は当該株券の発行として記載すること。

j 提出会社が持分会社である場合における「第二部 企業情報」に掲げる事項は、(25)から(77)までに準じて記載すること。

k 「第二部 企業情報」の「第2 事業の状況」の「1 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」から「4 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」までに将来に関する事項を記載する場合には、当該事項は届出書提出日現在において判断したものである旨を記載すること。

(2) 会社名

提出者が指定法人である場合には、「会社」を「指定法人」に読み替えて記載すること。

(3) 代表者の役職氏名

会社設立の場合にあっては、発起人全員の氏名を記載すること。

(4) 届出の対象とした募集(売出)有価証券の種類

届出書により届出の対象とした募集又は売出しをしようとする有価証券の種類を記載すること。当該有価証券が行使価額修正条項付新株予約権付社債券等である場合には、その旨を、当該有価証券の種類と併せて記載すること。

(5) 届出の対象とした募集(売出)金額

届出の対象とした募集又は売出しごとに発行価額の総額又は売出価額の総額を記

その旨)

(e) 提出者の株券の貸借に関する事項について割当予定先と提出者の特別利害関係者等との間で締結される予定の取決めがあることを知っている場合にはその内容

(f) その他投資者の保護を図るため必要な事項

e 欄外には、新株発行を決議した取締役会若しくは株主総会の決議の年月日又は行政庁の認可を受けた年月日を記載すること。一部払込発行の場合には、その決議内容についても記載すること。

f 会社が新規発行株式と異なる種類の株式についての定めを定款に定めている場合には、欄外にその旨を記載すること。この場合において、新規発行株式と当該異なる種類の株式の単元株式数又は議決権の有無若しくはその内容に差異があるときは、その旨及びその理由を欄外に記載すること。

g 振替機関を定めている場合には、当該振替機関の名称及び住所を欄外に記載すること。

h 届出書に係る新規発行株式の募集と同時に準備金の資本組入れ等による新規株式の発行が行われる場合には、その旨を注記すること。

i 届出書の対象とした募集が定義府令第9条第1号に定める売付けの申込み又は買付けの申込みの勧誘である場合には、その旨を欄外に記載すること。

(9) 募集の方法

a 株主割当については割当日、割当比率等を、一般募集については発行会社が直接募集するものとその他のものに区分しその募集数を、それぞれ欄外に記載すること。

なお、一般募集の場合であって株主に對し他の者に優先して募入決定を行うときは、その旨、その株数及び優先募入の決定方法を欄外に記載すること。

b 一部払込発行の場合には、払込金額の総額を「発行価額の総額」の欄に内書きすること。

c 「発行価格」若しくは「資本組入額」を記載しない届出書を提出する場合又は算式表示により届出書を提出する場合には、「発行価額の総額」又は「資本組入額の総額」は届出書提出日現在における見込額により記載し、その旨を注記すること。

d 金銭以外の財産を出資の目的とするときは、その旨並びに当該財産の内容及び価額を記載すること。

(10) 募集の条件

a 「発行価格」の欄には、1株の発行価額を記載すること。一部払込発行の場合には、1株の払込金額を「発行価格」の欄に内書きすること。

なお、算式表示の場合において、最低発行価額(取締役会等の決議により、当該算式により算出された価額が一定の価額を下回るときには当該一定の価額を1株の発行価額とすることを定めている場合における当該価額)が定められているときには、その旨及びその金額を記載すること。また、取締役会等の決議により、当該算式により算出された価額が最低発行価額を下回る場合において当該新株の発行を中止すること等を定めているときは、その旨を付記すること。最低発行価額を記載しない

で届出書を提出するときには、その決定予定時期及び具体的な決定方法を注記すること（(12)又は(14)において新株予約権証券の新株予約権又は新株予約権付社債の新株予約権の行使により発行する株式の発行価格を算式表示する場合においても同じ。）。

b 「資本組入額」の欄には、1株の発行価額のうち資本金に組み入れる金額を記載すること。

なお、算式表示の場合には、当該算式に基づいて記載すること。

c 欄外には、申込みの方法、申込証拠金の利息、申込みがない場合の株式の割当てを受ける権利の消滅、申込みがない株式の処理、申込証拠金の払込金への振替充当、申込みが超過した場合の処理その他申込み及び払込みに関し必要な事項を記載すること。

d 「発行価格」又は「資本組入額」を記載しないで届出書を提出する場合には、これらの決定予定時期及び具体的な決定方法を注記すること。

e 「申込取扱場所」を記載しないで届出書を提出する場合には、その決定予定時期を注記すること。

# (11) 株式の引受け

a 元引受契約(株主割当ての場合の失権株を引き受けるものを含む。)を締結する金融商品取引業者のうち主たるものが決定していない場合には、元引受契約を締結する予定の金融商品取引業者のうち主たるものを記載すること。

b 「引受けの条件」の欄には、買取引受け・残額引受け等の別、引受人に支払う手数料等を記載すること。

なお、算式表示の場合には、引受人に支払う手数料等は当該算式に基づいて記載すること。

c 「引受人の氏名又は名称」、「住所」、「引受株式数」又は「引受けの条件」を記載しないで届出書を提出する場合には、これらの決定予定時期を注記すること。

d この届出書に係る株券の募集について、当該株券が金融商品取引等に関する内閣府令(平成19年内閣府令第52号。以下「金商業等府令」という。)第153条第1項第4号二に掲げる株券等に該当することにより、提出会社を親法人等(法第31条の4第3項に規定する親法人等をいう。以下この様式において同じ。 )又は子法人等(法第31条の4第4項に規定する子法人等をいう。以下この様式において同じ。 )とする金融商品取引業者を主幹事会社(金商業等府令第147条第3号に規定する主幹事会社をいう。以下この様式において同じ。 )とした場合には、その旨、提出会社と主幹事会社との関係の具体的な内容、当該株券の引受けに係る金商業等府令第153条第1項第4号二に規定する発行価格の決定に適切に関与した金融商品取引業者の名称、当該金融商品取引業者が当該発行価格の決定に当たり提出会社から影響を受けないようにするためにとった具体的な措置の内容及び当該発行価格の決定方法の具体的な内容を注記すること。

# (12) 新規発行新株予約権証券

a 新株予約権の目的となる株式の種類が異なる場合には、当該株式の種類ごとに区分して記載すること。

と。

o 「組織再編成行為に伴う新株予約権の交付に関する事項」の欄には、会社法第236条第1項第8号に規定する事項を記載すること。

p 財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針(以下この様式において「基本方針」という。 )を定めている会社については、基本方針に照らして不適切な者によって当該会社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み(いわゆる買収防御策)の一環として、新株予約権証券を発行する場合はその旨を欄外に記載すること。

q 「新株予約権証券の引受け」については、(11)に準じて記載すること。ただし、法第2条第6項第3号に掲げる方法による新株予約権証券(同号に規定する新株予約権証券をいう。以下qにおいて同じ。 )の引受けの場合は、次の(a)から(f)までに定めるところにより記載すること。

(a) 元引受契約を締結する金融商品取引業者のうち主たるものが決定していない場合には、元引受契約を締結する予定の金融商品取引業者のうち主たるものを記載すること。

(b) 「引受けの条件」の欄には、引受けの態様、引受人に支払う手数料、引受人が会社から新株予約権証券を取得する際の対価の金額等を記載すること。

なお、算式表示の場合には、引受人に支払う手数料、引受人が会社から新株予約権証券を取得する際の対価の金額等は当該算式に基づいて記載すること。

(c) 「引受新株予約権数」の欄には、引受人が取得する新株予約権証券に係る新株予約権(法第2条第6項第3号に規定する新株予約権をいう。以下(c)において同じ。 )の数の算定方法及び引受けの対象となる新株予約権証券の全てを取得することになったと仮定した場合の新株予約権証券に係る新株予約権の数を記載すること。

(d) 「引受人の氏名又は名称」、「住所」、「引受新株予約権数」又は「引受けの条件」を記載しないで届出書を提出する場合には、これらの決定予定時期を注記すること。

(e) この届出書に係る新株予約権証券の募集について、当該新株予約権証券が金商業等府令第153条第1項第4号二に掲げる株券等に該当することにより、提出会社を親法人等又は子法人等とする金融商品取引業者を主幹事会社とした場合には、その旨、提出会社と主幹事会社との関係の具体的な内容、当該新株予約権証券の引受けに係る同号二に規定する発行価格の決定に適切に関与した金融商品取引業者の名称、当該金融商品取引業者が当該発行価格の決定に当たり提出会社から影響を受けないようにするためにとった具体的な措置の内容及び当該発行価格の決定方法の具体的な内容を注記すること。

(f) 引受人が引受けの対象となる新株予約権証券の全てを取得することになったと仮定した場合に、会社が発行者である株券等(法第27条の23第1項に規定する株券等をいう。以下(f)において同じ。 )に係る引受人の株券等保有割合(同条第4項に規定する株券等保有割合をいう。以下(f)において同じ。 )が100分の5を超えることになるときは、その旨及び届出書提出日の5日(日曜日及び令第14条の5

b 「発行価格」を記載しないで届出書を提出する場合には、「発行価額の総額」は届出書提出日現在における見込額により記載し、その旨を注記すること。

c 「発行価格」の欄には、新株予約権1個の発行価格を記載すること。

また、「発行価格」を記載しないで届出書を提出する場合には、その決定予定時期及び具体的な決定方法を注記すること。

d 「申込取扱場所」を記載しないで届出書を提出する場合には、その決定予定時期を注記すること。

e 「割当日」の欄には、会社法第238条第1項第4号に規定する割当日(同法第277条に規定する新株予約権無償割当てを行う場合は、同法第278条第1項第3号に掲げる当該新株予約権無償割当てがその効力を生ずる日)を記載すること。

f 欄外には、新株予約権証券の発行を決議した取締役会又は株主総会の決議年月日を記載すること。

また、申込みの方法、申込証拠金の利息、申込証拠金の払込金への振替充当、申込みが超過した場合の処理その他申込み又は払込みに関し必要な事項を記載すること。

なお、振替機関を定めている場合には、当該振替機関の名称及び住所を欄外に記載すること。

g 新株予約権行使の効力の発生及び新株予約権の行使後第1回目の配当、株券の交付方法等新株予約権の行使により発行し、又は移転する株式に関し必要な事項を欄外に記載すること。

h 「当該行使価額修正条項付新株予約権付社債券等の特質」の欄は、新規発行新株予約権証券が行使価額修正条項付新株予約権付社債券等でない場合には設けることを要しない。

i 新規発行新株予約権証券が行使価額修正条項付新株予約権付社債券等である場合には、(8)d(a)から(f)までに掲げる事項を欄外に記載すること。

j 「新株予約権の目的となる株式の種類」の欄には、新株予約権の目的となる株式の種類及び内容を、(8)b及びdに準じて記載すること。

k 「新株予約権の行使により株式を発行する場合の株式の発行価格及び資本組入額」の欄には、新株予約権の行使により株式を発行する場合の株式1株の発行価格及び資本組入額を記載すること。

なお、新株予約権の行使により株式を発行する場合の株式の発行価格について算式表示を行う場合には、資本組入額は当該算式に基づいて記載すること。

l 「新株予約権の行使により株式を発行する場合の株式の発行価格及び資本組入額」又は「新株予約権の行使請求の受付場所、取次場所及び払込取扱場所」を記載しないで届出書を提出する場合には、これらの事項の決定予定時期及び具体的な決定方法を注記すること。

m 「自己新株予約権の取得の事由及び取得の条件」の欄には、会社法第236条第1項第7号に規定する事項を記載すること。

n 「代用払込みに関する事項」の欄には、金銭以外の財産を新株予約権の行使の際に出資の目的とするときは、その旨並びに当該財産の内容及び価額を記載すること。

に規定する休日の日数は、算入しない。 )前日における会社が発行者である株券等に係る引受人の株券等保有割合を注記すること。

# (13) 新規発行社債

a 「銘柄」の欄には、「第何回無担保社債(担保提供禁止特約付)」、「第何回無担保社債(担保提供限定特約付)」、「第何回無担保社債(社債間限定同順位特約付)」のように記載すること。

b 当該新規発行社債が振替社債である場合には、「記名・無記名の別」の欄への記載を要しない。

c 「発行価格」の欄には、券面額100円についての発行価額を記載すること。

d 「振替機関」の欄には、振替機関を定めている場合の当該振替機関の名称及び住所を記載すること。

e 「募集の方法」の欄には、株主優先募集及び打切発行(社債の応募額が発行価額の総額に達しなくても当該社債が成立する旨社債申込証に記載した場合における発行を行う。 )等の募集方法の概要について記載すること。

f 「利息支払の方法」の欄には、利息の計算期間、支払場所等を記載すること。利息の支払場所を記載しないで届出書を提出する場合には、その決定予定時期及び具体的な決定方法を注記すること。

g 「償還の方法」の欄には、償還金額、償還の方法(買入売却、任意償還、減債基金等)を記載すること。

h 「担保の保証」の欄には、保証が付されている場合に、その内容及び条件等を記載すること。

i 「発行価格」、「利率」又は「申込取扱場所」を記載しないで届出書を提出する場合には、これらの事項の決定予定時期及び具体的な決定方法を注記すること。

j 「発行価格」を記載しないで届出書を提出する場合には、「発行価額の総額」は届出書提出日現在における見込額により記載し、その旨を注記すること。

k 「財務上の特約」の欄には、当該発行に係る社債において社債権者保護のために設定されている財務上の特約で、一定の事由の下に期限の利益を喪失させる効果を有するもの及びその効果に変更を与えるものについて、担保提供制限とその他の条項(純資産額維持、利益維持、担付切換等)に分けて、その内容を記載すること。

また、当該発行に係る社債についての保証会社に関して財務上の特約が設定されている場合には、その内容を記載すること。

l 当該発行に係る社債について、提出会社の依頼により、信用格付業者(法第2条第36項に規定する信用格付業者をいう。以下同じ。 )から提供され、若しくは閲覧に供された信用格付(同条第34項に規定する信用格付をいう。以下同じ。 )又は信用格付業者から提供され、若しくは閲覧に供される予定の信用格付がある場合には、次に掲げる事項を欄外に記載すること。なお、これらの信用格付が複数存在する場合には、全てについて記載すること。

(a) 当該信用格付に係る等級、信用格付業者の商号又は名称その他当該信用格付を特定するための事項並びに当該信用格付の前提及び限界に関する当該信用格付の対象となる事項の区分に応じた説明

- (b) 当該発行に係る社債の申込期間中に、金商法等府令第313条第3項第3号の規定により当該発行に係る社債に関して信用格付業者が公表する同号イからルまでに掲げる事項に関する情報を入力するための方法
- 当該発行に係る社債について、提出会社の依頼により、信用格付業者から提供され、若しくは閲覧に供された信用格付又は信用格付業者から提供され、若しくは閲覧に供される予定の信用格付がない場合には、その旨を欄外に記載すること。
- (14) 新株予約権付社債に関する事項
- (12)a、g、h、i、j、k、l、m、n、o及びpに準じて記載すること。
- (15) 社債の引受け及び社債管理の委託
- a 短期社債については、記載を要しない。
- b 元引受契約を締結する金融商品取引業者のうち主たるものが決定していない場合には、元引受契約を締結する予定の金融商品取引業者のうち主たるものを記載すること。
- c 社債管理者が決定していない場合には、委託契約を締結する予定の社債管理者を記載すること。
- d 「引受けの条件」の欄には、買取引受け・残額引受け等の別、引受人に支払う手数料等を記載すること。
- e 社債管理補助者を設置する場合には、「社債管理者の名称」の欄に社債管理補助者の氏名又は名称及び社債管理補助者である旨を記載すること。
- f 「委託の条件」の欄には、社債管理者に支払う手数料等を記載すること。
- g 「引受人の氏名又は名称及び住所」、「引受金額及び引受けの条件」、「社債管理者の名称及び住所」又は「委託の条件」を記載しないで届出書を提出する場合には、これらの決定予定時期を注記すること。
- h この届出書に係る社債券の募集について、当該社債券が金商法等府令第153条第1項第4号ニに掲げる株券等に該当することにより、提出会社を親法人等又は子法人等とする金融商品取引業者を主幹事会社とした場合には、その旨、提出会社と主幹事会社との関係の具体的な内容、当該社債券の引受けに係る同号ニに規定する発行価格の決定に適切に関連した金融商品取引業者の商号又は名称、当該金融商品取引業者が当該発行価格の決定に当たり提出会社から影響を受けないようにするためにとった具体的な措置の内容及び当該発行価格の決定方法の具体的な内容を注記すること。
- (16) 新規発行コマースシャル・ペーパー及び新規発行短期社債
- a 「発行価格」の欄には、券面額100円又は短期社債の金額100円についての発行価額を記載すること。
- b 「券面総額又は短期社債の総額」の欄には、当該発行に係るコマースシャル・ペーパーの券面額の合計又は短期社債の発行総額を記載すること。
- c 取締役会決議等でコマースシャル・ペーパー又は短期社債の発行総額が決定されている場合には、「発行限度額」の欄には当該限度額を、「発行限度額残高」の欄には届出書提出日の前日現在における発行限度額の残高を記載すること。
- d 「支払期日」の欄には、当該コマースシャル・ペーパー又は短期社債の償還期限を
- d aからeまでに掲げる事項以外の事項で、当該預託証券及び有価証券信託受益証券に係る権利につき投資者の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項を記載すること。
- (19) 新規発行による手取金の額
- a 「発行価格」を記載しないで届出書を提出する場合は算式表示により届出書を提出する場合には、「払込金額の総額」は届出書提出日現在における見込額を記載し、その旨を注記すること。
- b 「発行諸費用の概算額」の欄には、会社が負担すべき発行諸費用の総額を記載すること。
- (20) 手取金の使途
- a 提出者が取得する手取金の使途を設備資金、運転資金、借入金返済、有価証券の取得、関係会社に対する出資又は融資等に区分し、手取金の総額並びにその使途の区分ごとの内容、金額及び支出予定時期を具体的に記載すること。
- b 当該手取金を事業の買収に充てる場合には、その事業の内容及び財産について概要を説明すること。
- (21) 会社設立の場合の特記事項
- 会社設立に際し、次の事項を特別に定款に記載した場合には、その内容等について説明すること。
- a 発起人が受ける特別利益
- 特別利益を受ける発起人の氏名及び特別利益の内容を記載すること。
- b 会社設立後に譲り受けることを約した財産
- 譲渡人の氏名並びに譲り受けることを約した財産の内容及び価格を記載すること。
- c 会社の負担に帰すべき設立費用及び発起人の報酬
- 設立費用及び報酬の額を記載すること。
- (22) 売上有価証券
- a 「売出価格」を記載しないで届出書を提出する場合は算式表示により届出書を提出する場合には、「売出価額の総額」は届出書提出日現在における見込額により記載し、その旨を注記すること。
- b 売出しに係る株式、新株予約権証券、社債又はコマースシャル・ペーパーの所有者が2人以上ある場合には、「(売出株式)」、「(売出新株予約権証券)」、「(売出社債(売出短期社債を除く。))」又は「(売出コマースシャル・ペーパー及び売出短期社債)」について所有者別に記載すること。
- c 売出しに係る株式が行使価額修正条項付新株予約権付社債券等である場合には、「種類」の欄にその旨を記載するとともに、(8)dに準じて記載すること。
- d 「(売出新株予約権証券)」の「(新株予約権の内容等)」は、(12)に準じて記載すること。
- e 売出社債(売出短期社債を除く。)に保証が付されている場合には、その内容及び条件等を欄外に記載すること。
- f 「(売出社債(売出短期社債を除く。))」の「(新株予約権付社債に関する事項)」は、(1

- 記載すること。
- e 「バックアップラインの設定内容」の欄には、当該金融機関から借入れができる短期借入枠の金額、条件等を記載すること。
- f 当該発行に係るコマースシャル・ペーパー又は短期社債に保証が付されている場合には、「保証者の概要」の欄に保証者の資本金の額及び事業の内容を記載し、「保証の内容」の欄に保証の内容及び条件等を記載すること。
- g 当該発行に係るコマースシャル・ペーパー又は短期社債について、提出会社の依頼により、信用格付業者から提供され、若しくは閲覧に供された信用格付又は信用格付業者から提供され、若しくは閲覧に供される予定の信用格付がある場合には、次に掲げる事項を欄外に記載すること。なお、これらの信用格付が複数存在する場合には、全てについて記載すること。
- (a) 当該信用格付に係る等級、信用格付業者の商号又は名称その他当該信用格付を特定するための事項並びに当該信用格付の前提及び限界に関する当該信用格付の対象となる事項の区分に応じた説明
- (b) 金商法等府令第313条第3項第3号の規定により当該発行に係るコマースシャル・ペーパー又は短期社債に関して信用格付業者が公表する同号イからルまでに掲げる事項に関する情報を、当該信用格付業者が当該情報を公表する日から当該発行に係るコマースシャル・ペーパー又は短期社債の振出日までの期間中に入手するための方法
- 当該発行に係るコマースシャル・ペーパー又は短期社債について、提出会社の依頼により、信用格付業者から提供され、若しくは閲覧に供された信用格付又は信用格付業者から提供され、若しくは閲覧に供される予定の信用格付がない場合には、その旨を欄外に記載すること。
- (17) 新規発行カバードワラント
- a 届出書に係る新規発行カバードワラントについて、銘柄、発行価額の総額、発行価格、申込期間、申込証拠金、申込取扱場所、払込期日、オプションの内容、オプション行使請求の方法・条件、決済の方法等を記載すること。また、信用格付に関する事項について、(13)1に準じて記載すること。
- b 当該カバードワラントの発行の仕組みについて、明瞭に記載すること。
- c a及びbに掲げる事項以外の事項で、当該カバードワラントに係るオプションにつき投資者の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項を記載すること。
- (18) 新規発行預託証券及び新規発行有価証券信託受益証券
- a 届出書に係る新規発行預託証券及び新規発行有価証券信託受益証券について、銘柄、発行価額の総額、発行価格、利率、申込期間、申込証拠金、申込取扱場所、払込期日、権利の内容、権利行使請求の方法・条件、決済の方法等を記載すること。また、信用格付に関する事項について、(13)1に準じて記載すること。
- b 当該預託証券及び有価証券信託受益証券に表示される権利に係る有価証券の内容について具体的に記載すること。
- c 当該預託証券及び有価証券信託受益証券の発行の仕組みについて、明瞭に記載すること。
- 4)に準じて記載すること。
- g 売出社債又は売出コマースシャル・ペーパーについて、提出会社の依頼により、信用格付業者から提供され、若しくは閲覧に供された信用格付又は信用格付業者から提供され、若しくは閲覧に供される予定の信用格付がある場合には、次に掲げる事項を欄外に記載すること。なお、これらの信用格付が複数存在する場合には、全てについて記載すること。
- (a) 当該信用格付に係る等級、信用格付業者の商号又は名称その他当該信用格付を特定するための事項並びに当該信用格付の前提及び限界に関する当該信用格付の対象となる事項の区分に応じた説明
- (b) 当該売出社債又は売出コマースシャル・ペーパーの申込期間中に、金商法等府令第313条第3項第3号の規定により当該売出社債又は売出コマースシャル・ペーパーに関して信用格付業者が公表する同号イからルまでに掲げる事項に関する情報を入力するための方法
- 当該売出社債又は売出コマースシャル・ペーパーについて、提出会社の依頼により、信用格付業者から提供され、若しくは閲覧に供された信用格付又は信用格付業者から提供され、若しくは閲覧に供される予定の信用格付がない場合には、その旨を欄外に記載すること。
- h 振替機関を定めている場合には、当該振替機関の名称及び住所を欄外に記載すること。
- (23) 売出しの条件
- a 「(売出価格)」の欄には、株式については1株の売出価額を、新株予約権証券については新株予約権1個の売出価額を記載し、社債及びコマースシャル・ペーパーについては券面額100円又は振替社債の金額100円についての売出価額を、電子記録移転権利(法第2条第2項第3号に掲げる権利に該当するものに限る。))については1単位の売出価額を記載すること。
- b 「(売出しの委託契約の内容)」の欄には、売出しの委託手数料の額、売出残が生じた場合の処理等について記載すること。
- なお、算式表示の場合には、委託手数料の額は当該算式に基づいて記載すること。
- c 株式受渡期日その他売出しの手續上必要な事項を欄外に記載すること。
- d 元引受契約を締結する金融商品取引業者のうち主たるものが決定していない場合には、元引受契約を締結する予定の金融商品取引業者のうち主たるものを記載すること。
- e 「(売出しの委託を受けた者の住所及び氏名又は名称)」を記載しないで届出書を提出する場合には、その決定予定時期を注記すること。
- f 「(売出価格)」又は「(申込受付場所)」を記載しないで届出書を提出する場合には、これらの事項の決定予定時期を注記すること。
- (23—2) 第三者割当の場合の特記事項
- 第三者割当(第19条第2項第1号に規定する第三者割当をいう。以下この様式において同じ。))の方法により、株券、新株予約権証券又は新株予約権付社債券(以下この様式において「株券等」という。))の募集又は売出しを行う場合に記載すること。な



## サステナビリティに関する情報開示（３）－日本の動向－

お、一定の日において株主名簿に記載され、又は記録されている株主に対して行われる株券等の募集又は売出しのうち、その発行の態様から、当該株券等を特定の株主が取得するものと考えられるもの（例えば、特定の株主のみが当該株券等の募集又は売出しに応じることになると考えられる発行価格その他の条件を設定しようとするもの）を行う場合には、当該募集又は売出しを第三者割当の方法により行うものとみなして記載すること。

### (23－3) 割当予定先の状況

次のaからgまでに掲げる事項について、割当予定先(第三者割当により提出者が割当てを予定している者をいう。以下この様式において同じ。)ごとに当該aからgまでに定めるところにより記載すること。

また、割当予定先が特定引受人(会社法第206条の2第1項又は第244条の2第1項に規定する特定引受人をいう。以下この様式において同じ。)に該当する場合であって、当該特定引受人に関する事項を記載するときには、hに定めるところにより記載すること。

a 割当予定先の概要 次の(a)から(d)までに掲げる割当予定先の区分に応じ、当該(a)から(d)までに定める事項を記載すること。(d)に定める事項については可能な範囲で記載すること。

(a) 個人 氏名、住所及び職業の内容

(b) 有価証券報告書提出会社 名称、本店の所在地及び届出書の提出日において既に提出されている当該割当予定先の直近の有価証券報告書(当該有価証券報告書の提出後に提出された四半期報告書又は半期報告書を含む。)の提出日

(c) 有価証券報告書提出会社以外の法人 名称、本店の所在地、国内の主たる事務所の責任者の氏名及び連絡先(割当予定先が非居住者の場合に限り。)、代表者の役職及び氏名、資本金、事業の内容並びに主たる出資者及びその出資比率

(d) 有価証券報告書提出会社及び有価証券報告書提出会社以外の法人以外の団体 名称、所在地、国内の主たる事務所の責任者の氏名及び連絡先(割当予定先が非居住者の場合に限り。)、出資額、組織的、主たる出資者及びその出資比率並びにその業務執行組員又はこれに類する者(以下(d)及びhにおいて「業務執行組員等」という。)に関する事項((a)から(d)までに掲げる当該業務執行組員等との区分に応じ、当該(a)から(d)までに定める事項とする。)

なお、割当予定先又は業務執行組員等が個人である場合における住所の記載に当たっては、市町村(第21条第2項に規定する市町村をいう。(28)b及び(44)cにおいて同じ。)までを記載しても差し支えない。

b 提出者と割当予定先との間の関係 提出者と割当予定先との間に出資、人事、資金、技術又は取引等において重要な関係がある場合には、その内容を具体的に記載すること。また、割当予定先が組合その他の団体であって、その業務執行組員等と提出者との間に出資、人事、資金、技術又は取引等において重要な関係がある場合には、その具体的な内容を併せて記載すること。

c 割当予定先の選定理由 割当予定先を選定した理由及び経緯を具体的に記載すること。

### (23－6) 大規模な第三者割当に関する事項

この届出書に係る第三者割当により次に掲げる場合のいずれかに該当することとなる場合には、その旨及びその理由を記載すること。なお、議決権の数の算出に当たっては、算定の基礎となる株式の数が届出日後のいずれか一日の市場価額その他の指標に基づき決定される場合には、届出日又はその前日のいずれか一日の市場価額その他の指標に基づいて計算すること。

a 第三者割当により割り当てられる株式又は新株予約権の目的である株式に係る議決権の数(当該議決権の数に比して、当該株式又は当該新株予約権の取得と引換えに交付される株式又は新株予約権(社債に付されているものを含む。以下a及び(23－7)aにおいて「株式等」という。))に係る議決権の数が大きい場合には、当該議決権の数のうち最も大きい数をいい、以下(23－6)及び(23－7)において「割当議決権数」という。)(この届出書に係る株券等の募集又は売出しと並行して行われており、又はこの届出書の提出日6月以内に行われた第三者割当がある場合には、割当議決権数に準じて算出した当該第三者割当により割り当てられ、又は割り当てられた株式等に係る議決権の数(当該第三者割当以後に株式分割が行われた場合にあっては当該株式分割により増加した議決権の数を加えた数、株式併合が行われた場合にあっては当該株式併合により減少した議決権の数を除いた数。以下aにおいて「加算議決権数」という。))を含む。))を提出者の総株主の議決権(「第二部 企業情報」の「第4 提出会社の状況」の「1 株式等の状況」の「(6) 議決権の状況」の「① 発行済株式」に記載すべき総株主の議決権をいう。b及び(23－7)cにおいて同じ。))の数から加算議決権数を控除した数で除した数が0.25以上となる場合

b 割当予定先が割り当てられた割当議決権数を所有した場合に支配株主(提出者の親会社又は提出者の総株主の議決権の過半数を直接若しくは間接に保有する主要株主(自己の計算において所有する議決権の数と次の(a)及び(b)に掲げる者が所有する議決権の数とを合計した数が提出者の総株主の議決権の100分の50を超える者に限り。))をいう。))となる者が生じる場合

(a) その者の近親者(二親等内の親族をいう。(b)において同じ。))

(b) その者及びその近親者が当該総株主の議決権の過半数を自己の計算において所有している法人その他の団体(以下(b)において「法人等」という。))並びに当該法人等の子会社

c この届出書に係る第三者割当により特定引受人となる者が生じる場合(bに掲げる場合を除く。))

### (23－7) 第三者割当後の大株主の状況

a この届出書に係る第三者割当により割当予定先に株式が割り当てられ、又は割り当てられた新株予約権が行使された場合(当該株式又は当該新株予約権の取得と引換えに株式等が交付された場合を含む。以下(23－7)において同じ。))における大株主の状況について、(44)b及びcに準じて記載すること。

b 割当予定先が大株主となる場合について、「割当後の所有株式数」は、当該割当予定先の割当議決権数に係る株式の数を所有株式数に加算した数を記載すること。

c 「割当後の総議決権数に対する所有議決権数の割合」は、「割当後の所有株式数」

d 割り当てようとする株式の数 この届出書に係る第三者割当により割り当てられる株式又は新株予約権の目的である株式の数を記載すること。

e 株券等の保有方針 この届出書に係る第三者割当に係る株券等について、割当予定先による保有方針を確認した場合には、その内容を記載すること。

f 払込みに要する資金等の状況 割当予定先がこの届出書に係る第三者割当に対する払込みに要する資金又は財産を保有することを確認した結果及びその確認の方法を具体的に記載すること。

g 割当予定先の実施 割当予定先の株券等について、株主として権利行使を行う権限若しくはその指図権限又は投資権限を実質的に有する者が存在する場合には、その旨及びこれらの権限の内容を具体的に記載すること。また、割当予定先が暴力若しくは威力を用い、又は詐欺その他の犯罪行為を行うことにより経済的利益を享受しようとする個人、法人その他の団体(以下gにおいて「特定団体」という。))であるか否か、及び割当予定先が特定団体等と何らかの関係を有しているか否かについて確認した結果並びにその確認方法を具体的に記載すること。

h 特定引受人に関する事項 次の(a)から(c)までに定める事項を記載すること。

(a) 特定引受人(その子会社等(会社法第2条第3号の2に規定する子会社をいう。))を含む。)がその引き受けた募集株式又は募集新株予約権に係る交付株式(同法第244条の2第2項に規定する交付株式をいう。以下hにおいて同じ。))の株主となった場合に有することとなる議決権の数(募集新株予約権である場合には、当該交付株式の株主となった場合に有することとなる最も多い議決権の数とする。))

(b) (a)の募集株式又は募集新株予約権に係る交付株式に係る議決権の数(募集新株予約権である場合には、当該交付株式に係る最も多い議決権の数とする。))

(c) 募集株式の引受人の全員がその引き受けた募集株式の株主となった場合における総株主の議決権の数又は当該特定引受人がその引き受けた募集新株予約権に係る交付株式の株主となった場合に有することとなる最も多い総株主の議決権の数

### (23－4) 株券等の譲渡制限

この届出書に係る第三者割当に係る株券等についてその譲渡を制限する場合には、その旨及びその内容を記載すること。

### (23－5) 発行条件に関する事項

a 発行価格の算定根拠及び発行条件の合理性に関する考え方を具体的に記載すること。

b この届出書に係る第三者割当による有価証券の発行(以下bにおいて「当該発行」という。))が会社法に定める特に有利な金額又は特に有利な条件による発行(以下bにおいて「有利発行」という。))に該当するものと判断した場合には、その理由及び判断の過程並びに当該発行を有利発行により行う理由を具体的に記載すること。また、当該発行が有利発行に該当しないものと判断した場合には、その理由及び判断の過程を具体的に記載すること。なお、当該発行に係る適法性に関して監査役が表明する意見又は当該判断の参考にした第三者による評価があればその内容を記載すること。

に係る議決権の数を総株主の議決権の数に割当議決権数を加えた数で除して算出した割合(小数点以下3桁を四捨五入し小数点以下2桁までの割合)を記載すること。

### (23－8) 大規模な第三者割当の必要性

a この届出書に係る第三者割当が(23－6)に規定する場合における第三者割当(以下(23－8)において「大規模な第三者割当」という。))に該当する場合には、当該大規模な第三者割当を行うこととした理由及び当該大規模な第三者割当による既存の株主への影響についての取締役会の判断の内容(社外取締役(会社法第2条第15号に規定する社外取締役をいう。以下aにおいて同じ。))を置く株式会社において、当該社外取締役の意見が取締役会の判断と異なる場合には、その意見を含む。))について、具体的に記載すること。

b 大規模な第三者割当を行うことについての判断の過程(経営者から独立した者からの当該大規模な第三者割当についての意見の聴取、株主総会議決における株主の意思の確認その他の大規模な第三者割当に関する取締役会の判断の妥当性を担保する措置を講じる場合は、その旨及び内容を含む。))を具体的に記載すること。

### (23－9) 株式併合等の予定の有無及び内容

提出者の株式に係る議決権を失う株主が生じることとなる株式併合その他同等の効果をもたらす行為が予定されている場合には、当該行為の目的、予定時期、方法及び手続、当該行為後の株主の状況、株主に交付される対価その他当該行為に関する内容を具体的に記載すること。

### (23－10) その他参考になる事項

自己株式(会社法第113条第4項に規定する自己株式をいう。以下同じ。))又は自己新株予約権(同法第255条第1項に規定する自己新株予約権をいう。以下同じ。))の売出しにより第三者割当を行う場合には、当該売出しによる手取金の使途について、(20)に準じて記載すること。

### (24) その他の記載事項

a 工場、製品等の写真、図面その他特に目録見書に記載しようとする事項がある場合には、その旨及び目録見書の記載箇所を示すこと。

b 当該届出に係る有価証券(当該有価証券が預託証券である場合には当該預託証券に表示される権利に係る有価証券をいい、有価証券信託受益証券である場合にはその受託有価証券を含む。))が法第2条第2項の規定により有価証券とみなされる権利(電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値(電子機器その他の物に電子的方法により記録されるものに限り。))に表示されるものに限り。))において「電子記録移転有価証券表示権利等」という。))である場合(cに掲げる場合を除く。))には、特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令第六号の五様式記載上の注意(5)c、(17)c、(30)及び(31)により記載することとされている事項に準ずる事項を記載すること。

c 当該届出に係る有価証券が電子記録移転権利(法第2条第2項第3号に掲げる権利に該当するものに限り。))である場合には、特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令第六号の五様式「第一部 証券情報」及び「第二部 発行情報」の「第1 組合等の状況」に記載することとされている事項に準ずる事項を記載すること。

ただし、これらの事項をこの様式の他の項目に記載する場合には、記載を要しない。  
(25) 主要な経営指標等の推移

a 最近5連結会計年度に係る次に掲げる主要な経営指標等(以下aにおいて「連結財務諸表規則による指標等」という。)の推移について記載すること。

なお、指定国際会計基準により連結財務諸表を作成した場合は修正国際基準(連結財務諸表規則第94条に規定する修正国際基準をいう。以下この様式において同じ。)により連結財務諸表を作成した場合(同条の規定により修正国際基準による連結財務諸表を作成した場合に限る。以下この様式において同じ。)には、当該連結財務諸表に係る連結会計年度(第四号の三様式記載上の注意(18)hの規定により指定国際会計基準による連結会計年度に係る連結財務諸表を記載した場合又は同様式記載上の注意(18)iの規定により修正国際基準による連結会計年度に係る連結財務諸表を記載した場合における当該連結会計年度を含む。)については、連結財務諸表規則による指標等に相当する指標等の推移について記載すること。この場合において、当該連結会計年度について(32)d又はeの規定により要約連結財務諸表を作成したときには、当該要約連結財務諸表に基づく主要な経営指標等又はこれらに相当する指標等の推移について併せて記載すること。

- (a) 売上高  
(b) 経常利益金額又は経常損失金額  
(c) 親会社株主に帰属する当期純利益金額又は親会社株主に帰属する当期純損失金額  
(d) 包括利益金額  
(e) 純資産額  
(f) 総資産額  
(g) 1株当たり純資産額(連結財務諸表規則第44条の2第1項の規定により注記しなければならない1株当たり純資産額をいう。)  
(h) 1株当たり当期純利益金額又は当期純損失金額(連結財務諸表規則第65条の2第1項の規定により注記しなければならない1株当たり当期純利益金額又は当期純損失金額をいう。)  
(i) 潜在株式調整後1株当たり当期純利益金額(連結財務諸表規則第65条の3に規定する潜在株式調整後1株当たり当期純利益金額をいう。)  
(j) 自己資本比率(純資産額から連結財務諸表規則第43条の2の2の規定により掲記される株式引受権の金額、連結財務諸表規則第43条の3第1項の規定により掲記される新株予約権の金額及び連結財務諸表規則第2条第12号に規定する非支配株主持分の金額を控除した額を総資産額で除した割合をいう。)  
(k) 自己資本利益率(親会社株主に帰属する当期純利益金額を純資産額から連結財務諸表規則第43条の2の2の規定により掲記される株式引受権の金額、連結財務諸表規則第43条の3第1項の規定により掲記される新株予約権の金額及び連結財務諸表規則第2条第12号に規定する非支配株主持分の金額を控除した額で除した割合をいう。)  
(l) 株価収益率(連結決算日における株価(当該株価がない場合には連結決算日前

く。)

- (s) 財務活動によるキャッシュ・フロー(連結財務諸表を作成している場合を除く。)  
(t) 現金及び現金同等物の期末残高(連結財務諸表を作成している場合を除く。)  
(u) 従業員数  
c a(1)及びb(α)に掲げる株価収益率については、1株当たり当期純利益金額に代えて、潜在株式調整後1株当たり当期純利益金額により計算することができる。ただし、その場合にはその旨を付記すること。  
d 「5 従業員の状況」において、連結会社及び提出会社における臨時従業員の平均雇用人員を記載している場合には、a(q)及びb(α)に掲げる従業員数の記載に併せて、臨時従業員の平均雇用人員を外書きとして記載すること。  
e b(j)に掲げる1株当たり配当額の記載に併せて、1株当たり中間配当額を内書きとして記載すること。  
f 最近5年間の株主総利回り((a)及び(b)に掲げる値を合計したものを提出会社の6事業年度(6箇月を1事業年度とする会社には11事業年度)前の事業年度の末日における株価(当該株価がない場合には当該事業年度の末日前直近の日における株価)でそれぞれ除した割合又はこれに類する他の方法により算定した割合をいう。)の推移について、提出会社が選択する株価指数(金融商品取引所に上場されている株券の価格に基づいて算出した数値(多数の銘柄の価格の水準を総合的に表すものに限る。)又はこれに類する数値をいう。)における最近5年間の総利回りと比較して記載すること。ただし、相互会社にあつては、記載を要しない。

なお、類する他の方法により算定した割合を用いる場合には、算定方法の概要を併せて記載し、最近5事業年度の間に株式の併合又は株式の分割が行われた場合には、当該株式の併合又は株式の分割による影響を考慮して記載すること。

- (a) 提出会社の最近5事業年度の各事業年度の末日における株価(当該株価がない場合には当該事業年度の末日前直近の日における株価。株式が店頭売買有価証券として認可金融商品取引業協会に登録されている場合には当該認可金融商品取引業協会の発表する相場を、その他の銘柄で気配相場がある場合には当該気配相場を用いること。)  
(b) 提出会社の5事業年度前の事業年度から(a)の各事業年度の末日に係る事業年度までの1株当たり配当額の累計額  
g 提出会社の株価の推移について、次のとおり記載すること。ただし、相互会社にあつては、記載を要しない。

- (a) 最近5年間の事業年度別最高・最低株価を記載すること。  
(b) 株式が金融商品取引所に上場されている場合には、主要な1金融商品取引所の相場を記載し、当該金融商品取引所名を注記すること。  
なお、二以上の種類の株式が金融商品取引所に上場されている場合には、種類ごとに記載すること。  
(c) 株式が店頭売買有価証券として認可金融商品取引業協会に登録されている場合には、当該認可金融商品取引業協会の発表する相場を記載するとともに、その

直近の日における株価)を1株当たり当期純利益金額で除した割合をいう。)

- (m) 営業活動によるキャッシュ・フロー  
(n) 投資活動によるキャッシュ・フロー  
(o) 財務活動によるキャッシュ・フロー  
(p) 現金及び現金同等物の期末残高  
(q) 従業員数  
b 提出会社の最近5事業年度(6箇月を1事業年度とする会社には、10事業年度。fにおいて同じ。)に係る次に掲げる主要な経営指標等の推移について記載すること。  
(a) 売上高  
(b) 経常利益金額又は経常損失金額  
(c) 当期純利益金額又は当期純損失金額  
(d) 持分法を適用した場合の投資利益又は投資損失の金額(財務諸表等規則第8条の9の規定により注記しなければならない投資利益又は投資損失の金額をいう。)(連結財務諸表を作成している場合を除く。)  
(e) 資本金  
(f) 発行済株式総数  
(g) 純資産額  
(h) 総資産額  
(i) 1株当たり純資産額(財務諸表等規則第68条の4第1項の規定により注記しなければならない1株当たり純資産額をいう。)  
(j) 1株当たり配当額(会社法第453条の規定に基づき支払われた剰余金の配当(同法第454条第5項に規定する中間配当の金額を含む。)をいう。以下同じ。)  
(k) 1株当たり当期純利益金額又は当期純損失金額(財務諸表等規則第95条の5の2第1項の規定により注記しなければならない1株当たり当期純利益金額又は当期純損失金額をいう。)  
(l) 潜在株式調整後1株当たり当期純利益金額(財務諸表等規則第95条の5の3第1項に規定する潜在株式調整後1株当たり当期純利益金額をいう。)  
(m) 自己資本比率(純資産額から財務諸表等規則第67条の2の規定により掲記される株式引受権の金額及び財務諸表等規則第68条第1項の規定により掲記される新株予約権の金額を控除した額を総資産額で除した割合をいう。)  
(n) 自己資本利益率(当期純利益金額を純資産額から財務諸表等規則第67条の2の規定により掲記される株式引受権の金額及び財務諸表等規則第68条第1項の規定により掲記される新株予約権の金額を控除した額で除した割合をいう。)  
(o) 株価収益率(貸借対照表日における株価(当該株価がない場合には、貸借対照表日前直近の日における株価)を1株当たり当期純利益金額で除した割合をいう。)  
(p) 配当性向(1株当たり配当額を1株当たり当期純利益金額で除した割合をいう。)  
(q) 営業活動によるキャッシュ・フロー(連結財務諸表を作成している場合を除く。)  
(r) 投資活動によるキャッシュ・フロー(連結財務諸表を作成している場合を除

旨を注記すること。

なお、二以上の種類の株式が認可金融商品取引業協会に登録されている場合には、種類ごとに記載すること。

- (d) その他の銘柄で気配相場がある場合には、当該気配相場を記載し、その旨を注記すること。

(26) 沿革

提出会社の設立日(設立登記日とする。)から届出書提出日までの間につき、創立経緯、商号の変更及び企業集団に係る重要な事項(合併、事業内容の変更、主要な関係会社の設立・買収、上場等)について簡潔に記載すること。

(27) 事業の内容

a 届出書提出日の最近日(以下「最近日」という。)現在における提出会社及び関係会社において営まれている主な事業の内容、当該事業を構成している提出会社又は当該関係会社の当該事業における位置付け等について、セグメント情報(指定国際会計基準又は修正国際基準により連結財務諸表を作成した場合は、これに相当する情報。以下この様式において同じ。)との関連を含め系統的に分かりやすく説明するとともに、その状況を事業系統図等によって示すこと。

なお、セグメント情報に記載された区分ごとに、当該事業に携わっている主要な関係会社の名称を併せて記載すること。

b 提出会社と提出会社の関連当事者(提出会社の関係会社を除く。)との間に継続的で緊密な事業上の関係がある場合には、当該事業の内容、当該関連当事者の当該事業における位置付け等について系統的に分かりやすく説明するとともに、その状況を事業系統図等を含めて示すこと。

c 提出会社が有価証券の取引等の規制に関する内閣府令(平成19年内閣府令第59号)第49条第2項に規定する特定上場会社等に該当する場合には、その旨及びその内容を具体的に記載すること。

(28) 関係会社の状況

a 最近連結会計年度に係る提出会社の関係会社(非連結子会社、持分法を適用していない関連会社を除く。以下(28)において同じ。)について、親会社、子会社、関連会社及びその他の関係会社に分けて、その名称、住所、資本金又は出資金、主要な事業の内容、議決権に対する提出会社の所有割合及び提出会社と関係会社との関係内容(例えば、役員の兼任等、資金援助、営業上の取引、設備の貸借、業務提携等の関係内容をいう。)を記載すること。ただし、重要性の乏しい関係会社については、その社数のみを記載することに止めることができる。

なお、連結財務諸表を作成していない場合には、最近事業年度に係る提出会社の親会社、関連会社及びその他の関係会社の状況について、これに準じて記載すること。

- b 住所の記載に当たっては、市町村までを記載しても差し支えない。また、主要な事業の内容については、セグメント情報に記載された名称を記載することで差し支えない。  
c 関係会社の議決権に対する提出会社の所有割合については、提出会社の他の子会



## サステナビリティに関する情報開示（３）－日本の動向－

- 社による間接所有の議決権がある場合には、当該関係会社の議決権の総数に対する提出会社及び当該他の子会社が所有する当該関係会社の議決権の合計の割合を記載するとともに、間接所有の議決権の合計の割合を内書きとして記載すること。
- d 自己と出資、人事、資金、技術、取引等において緊密な関係にあることにより自己の意思と同一の内容の議決権を行使すると認められる者及び自己の意思と同一の内容の議決権を行使することに同意している者が存在することにより、子会社又は関連会社として判定された会社等(会社、組合その他これらに準ずる事業体(外国におけるこれらに相当するものを含む。))をいう。以下同じ。))がある場合には、これらの者が所有する議決権の割合を併せて記載すること。
- e 関係会社が親会社又はその他の関係会社である場合には、提出会社の議決権に対する当該親会社又はその他の関係会社の所有割合を記載すること。
- f 関係会社の住所等が「関連当事者との取引」の項において記載されている場合には、その旨を明記することによって、その記載を省略することができる。
- g それぞれの関係会社について、次に掲げる事項を記載すること。
- (a) 最近日現在において特定子会社に該当する関係会社があるときは、その旨
- (b) 最近日現在において届出書又は有価証券報告書を提出している関係会社があるときは、その旨
- (c) 連結財務諸表に重要な影響を与えている債務超過の状況(負債の総額が資産の総額を上回っている状況をいう。)(d)において同じ。))にある関係会社があるときは、その旨及び債務超過の金額
- (d) 連結財務諸表を作成していない場合において、重要な債務超過の状況にある関係会社があるときは、その旨及び債務超過の金額
- h 最近連結会計年度における連結財務諸表の売上高に占める連結子会社の売上高(連結会社相互間の内部売上高を除く。))の割合が100分の10を超える場合には、その旨及び当該連結子会社の最近連結会計年度における売上高、経常利益金額(又は経常損失金額)、当期純利益金額(又は当期純損失金額)、純資産額及び純資産額(以下において「主要な損益情報等」という。))を記載すること。
- ただし、当該連結子会社が届出書若しくは有価証券報告書を提出している場合又は最近連結会計年度におけるセグメント情報の売上高に占める当該連結子会社の売上高(セグメント間の内部売上高又は振替高を含む。))の割合が100分の90を超える場合には、当該理由を明記することによって、主要な損益情報等の記載を省略することができる。

### (29) 従業員状況

- a 最近日現在の連結会社における従業員数(就業人員数をいう。以下(29)において同じ。))をセグメント情報に関連付けて記載すること。
- また、提出会社の最近日現在の従業員について、その数、平均年齢、平均勤続年数及び平均年間給与(賞与を含む。))を記載するとともに、従業員数をセグメント情報に関連付けて記載すること。
- b 連結会社又は提出会社において、臨時従業員が相当数以上ある場合には、最近日までの1年間におけるその平均雇用人員を外書きで示すこと。ただし、当該臨時従

旨を記載すること。

### (30) 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等

- a 最近日現在における連結会社(連結財務諸表を作成していない場合には提出会社。以下(30)、(30-2)、(31)a、(33)a、(37)及び(56)d(f)において同じ。))の経営方針・経営戦略等の内容を記載すること。記載に当たっては、連結会社の経営環境(例えば、企業構造、事業を行う市場の状況、競合他社との競争優位性、主要製品・サービスの内容、顧客基盤、販売網等)についての経営者の認識の説明を含め、(27)aの規定により記載した事業の内容と関連付けて記載すること。また、経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等がある場合には、その内容を記載すること。
- b 最近日現在における連結会社が優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題について、その内容、対処方針等を経営方針・経営戦略等と関連付けて具体的に記載すること。

### (30-2) サステナビリティに関する考え方及び取組

- 最近日現在における連結会社のサステナビリティに関する考え方及び取組の状況について、次のとおり記載すること。ただし、記載すべき事項の全部又は一部を届出書の他の箇所において記載した場合には、その旨を記載することによって、当該他の箇所において記載した事項の記載を省略することができる。
- a ガバナンス(サステナビリティ関連のリスク及び機会を監視し、及び管理するためのガバナンスの過程、統制及び手続をいう。))及びリスク管理(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をいう。))について記載すること。
- b 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。cにおいて同じ。))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。cにおいて同じ。))のうち、重要なものについて記載すること。
- c bの規定にかかわらず、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、次のとおり記載すること。
- (a) 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(例えば、人材の採用及び維持並びに従業員の安全及び健康に関する方針等)を戦略において記載すること。
- (b) (a)で記載した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において記載すること。

### (31) 事業等のリスク

- a 届出書に記載した事業の状況、経理の状況等に関する事項のうち、経営者が連結会社の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フロー(以下及び(32)において「経営成績等」という。))の状況に重要な影響を与える可能性があると認識している主要なリスク(連結会社の経営成績等の状況の異常な変動、特定の取引先・製品・技術等への依存、特有の法的規制・取引慣行・経営方針、重要な訴訟事件等の発生、役

業員の総数が従業員数の100分の10未満であるときは、記載を省略することができる。

- c 最近日までの1年間において、連結会社又は提出会社の従業員に著しい増減があった場合にはその事情を、労働組合との間に特記すべき事項等があった場合にはその旨を簡潔に記載すること。
- d 最近事業年度の提出会社及びその連結子会社それぞれにおける管理職に占める女性労働者の割合(女性の職業生活における活躍の推進に関する法律に基づく一般事業主行動計画等に関する省令(平成27年厚生労働省令第162号。e及びfにおいて「女性活躍推進法」に基づく一般事業主行動計画等に関する省令」という。))第19条第1項第1号ホに掲げる事項をいう。以下dにおいて同じ。))を記載すること。ただし、提出会社及びその連結子会社が、最近事業年度における管理職に占める女性労働者の割合について、女性の職業生活における活躍の推進に関する法律(平成27年法律第64号。e及びfにおいて「女性活躍推進法」という。))の規定による公表をしない場合は、記載を省略することができる。
- e 最近事業年度の提出会社及びその連結子会社それぞれにおける男性労働者の育児休業取得率(女性活躍推進法に基づく一般事業主行動計画等に関する省令第19条第1項第2号ハに掲げる事項のうち男性に係るものであって同条第2項の規定により公表しなければならないもの又は育児休業、介護休業等育児又は家族介護を行う労働者の福祉に関する法律施行規則(平成3年労働省令第25号。(b)において「育児・介護休業法施行規則」という。))第71条の4各号に掲げるいずれかの割合をいう。))を記載すること。ただし、次に掲げる場合のいずれにも該当する場合は、記載を省略することができる。
- (a) 提出会社及びその連結子会社が、最近事業年度における労働者の男女別の育児休業取得率(女性活躍推進法に基づく一般事業主行動計画等に関する省令第19条第1項第2号ハに掲げる事項をいう。))について、女性活躍推進法の規定による公表をしない場合
- (b) 提出会社及びその連結子会社が、最近事業年度における労働者の育児休業の取得状況(育児・介護休業法施行規則第71条の4各号に掲げるいずれかの割合をいう。))について、育児休業、介護休業等育児又は家族介護を行う労働者の福祉に関する法律(平成3年法律第76号)の規定による公表をしない場合
- f 最近事業年度の提出会社及びその連結子会社それぞれにおける労働者の男女の賃金の差異(女性活躍推進法に基づく一般事業主行動計画等に関する省令第19条第1項第1号リに掲げる事項であって同条第2項の規定により公表しなければならないものをいう。))を記載すること。ただし、提出会社及びその連結子会社が、最近事業年度における労働者の男女の賃金の差異(同号リに掲げる事項をいう。))について、女性活躍推進法の規定による公表をしない場合は、記載を省略することができる。
- g 連結子会社のうち主要な連結子会社以外のものに係るからfまでに規定する事項については、「第二部 企業情報」の「第7 提出会社の参考情報」の「2 その他の参考情報」に記載することができる。この場合においては、その箇所を参照する

員・大株主・関係会社等に関する重要事項等、投資者の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項をいう。以下aにおいて同じ。))について、当該リスクが顕在化する可能性の程度や時期、当該リスクが顕在化した場合に連結会社の経営成績等の状況に与える影響の内容、当該リスクへの対応策を記載するなど、具体的に記載すること。記載に当たっては、リスクの重要性や経営方針・経営戦略等との関連性の程度を考慮して、分かりやすく記載すること。

b 提出会社が将来にわたって事業活動を継続するとの前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況その他提出会社の経営に重要な影響を及ぼす事象(以下bにおいて「重要事象等」という。))が存在する場合には、その旨及びその具体的な内容を分かりやすく記載すること。また、当該重要事象等についての分析・検討内容及び当該重要事象等を解消し、又は改善するための対応策を具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

c 提出者が発行者である有価証券(当該有価証券が預託証券である場合には当該預託証券に表示される権利に係る有価証券をいい、有価証券信託受益証券である場合にはその受託有価証券を含む。))が電子記録移転有価証券表示権利等である場合には、特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令第六号の五様式記載上の注意(26)cにより記載することとされている事項に準ずる事項を記載すること。

### (32) 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

- a 届出書に記載した事業の状況、経理の状況等に関して投資者が適正な判断を行うことができるよう、経営成績等の状況の概要を記載した上で、経営者の視点による当該経営成績等の状況に関する分析・検討内容を、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。なお、経営成績等の状況の概要には次の(a)から(d)までに掲げる事項を、経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容には次の(e)から(g)までに掲げる事項を含めて記載すること。
- (a) 最近連結会計年度及び(61)ただし書の規定により四半期連結貸借対照表(指定国際会計基準又は修正国際基準により四半期連結財務諸表を作成した場合にあっては、四半期連結貸借対照表に相当するものをいう。以下この様式において同じ。))を掲げた場合にあっては当該四半期連結貸借対照表に係る四半期連結累計期間(四半期財務諸表等規則第3条第7号に規定する四半期連結累計期間をいう。以下この様式において同じ。))又は中間連結貸借対照表(指定国際会計基準又は修正国際基準により中間連結財務諸表を作成した場合にあっては、中間連結貸借対照表に相当するものをいう。以下この様式において同じ。))を掲げた場合にあっては当該中間連結貸借対照表に係る中間連結会計期間(以下この様式において「最近連結会計年度等」という。))における事業全体及びセグメント情報に記載された区分ごとの経営成績の状況並びにキャッシュ・フローの状況(四半期連結累計期間におけるキャッシュ・フローの状況については、(64)ただし書の規定により四半期連結キャッシュ・フロー計算書(指定国際会計基準又は修正国際基準により四半期連結財務諸表を作成した場合にあっては、四半期連結キャッシュ・フロー計算書に相当するものをいう。以下この様式において同じ。))を掲げた場合に限る。))について、前年同期(前年同四半期連結累計期間又

- は前中間連結会計期間を除く。)と比較して、その概要を記載すること。
- (b) 最近連結会計年度及び(61)ただし書の規定により中間連結貸借対照表を掲げた場合にあっては当該中間連結貸借対照表に係る中間連結会計期間における生産、受注及び販売の状況について、次に掲げる事項を記載すること。
- i 生産、受注及び販売の実績(前年同期(前中間連結会計期間を除く。))と比較してセグメント情報に関連付けて記載すること。)
- また、生産、受注及び販売の実績に著しい変動があった場合には、その内容
- ii 生産能力、主要な原材料価格、主要な製商品の仕入価格・販売価格等に著しい変動があった場合、その他生産、受注、販売等に関して特記すべき事項がある場合には、セグメント情報に関連付けて内容
- (c) (61)ただし書の規定により四半期連結貸借対照表を掲げた場合において、当該四半期連結貸借対照表に係る四半期連結累計期間における生産、受注及び販売の実績について著しい変動があったときには、その内容を記載すること。
- (d) 主要な販売先がある場合には、最近2連結会計年度等における相手先別の販売実績及び当該販売実績の総販売実績に対する割合を記載すること。ただし、当該割合が100分の10未満の相手先については記載を省略することができる。
- (e) 経営成績等の状況に関して、事業全体及びセグメント情報に記載された区分ごとに、経営者の視点による認識及び分析・検討内容(例えば、経営成績に重要な影響を与える要因についての分析)を(30)aの規定により記載した経営方針・経営戦略等の内容のほか、届出書に記載した他の項目の内容と関連付けて記載すること。また、資本の財源及び資金の流動性に係る情報についても記載すること。なお、経営方針・経営戦略等又は経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等がある場合には、当該経営方針・経営戦略等又は当該指標等に照らして、経営者が経営成績等をどのように分析・検討しているかを記載するなど、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。
- (f) キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容並びに資本の財源及び資金の流動性に係る情報の記載に当たっては、資金調達の方法及び状況並びに資金の主要な使途を含む資金需要の動向についての経営者の認識を含めて記載するなど、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。
- (g) 連結財務諸表の作成に当たって用いた会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定のうち、重要なものについて、当該見積り及び当該仮定の不確実性の内容やその変動により経営成績等にも生じる影響など、「第5 経理の状況」に記載した会計方針を補足する情報を記載すること。ただし、記載すべき事項の全部又は一部を「第5 経理の状況」の注記において記載した場合には、その旨を記載することによって、当該注記において記載した事項の記載を省略することができる。
- b 連結財務諸表を作成していない場合には、最近事業年度及び(68)ただし書の規定により四半期貸借対照表を掲げた場合にあっては当該四半期貸借対照表に係る四半期累計期間(四半期財務諸表等規則第3条第6号に規定する四半期累計期間をいう。以下この様式において同じ。))又は中間貸借対照表を掲げた場合にあっては当

した場合には連結財務諸表規則(第七章及び第八章を除く。)により作成すべき連結財務諸表について、指定国際会計基準により連結財務諸表を作成した場合には指定国際会計基準により作成すべき連結財務諸表について、また米国基準により連結財務諸表を作成した場合には米国基準により作成すべき連結財務諸表について、その表示科目を要約して作成した連結財務諸表をいう。)を(60)aに準じて記載するとともに、連結財務諸表規則に従い、当該要約連結財務諸表作成のための基本となる重要な事項の変更に関する事項を記載すること。

ただし、提出会社が初めて提出する届出書に修正国際会計基準により作成した連結財務諸表を記載する場合は、記載を要しない。

- (33) 経営上の重要な契約等
- a 連結会社において事業の全部若しくは主要な部分の貸借又は経営の委任、他人と事業上の損益全部を共通にする契約、技術援助契約その他の経営上の重要な契約を締結している場合には、その概要を記載すること。最近連結会計年度(連結財務諸表を作成していない場合には最近事業年度。以下(33)において同じ。))の開始日から届出書提出日までの間において、これらの契約について重要な変更又は解約があった場合には、その内容を記載すること。
- b 最近連結会計年度の開始日から届出書提出日までの間において、吸収合併又は新設合併が行われることが、業務執行を決定する機関により決定された場合には、重要性の乏しいものを除き、吸収合併又は新設合併の目的、条件、引継資産・負債の状況、吸収合併消滅会社となる会社又は新設合併消滅会社となる会社の株式1株又は持分に割り当てられる吸収合併存続会社となる会社又は新設合併設立会社となる会社の株式の数その他の財産(吸収合併存続会社となる会社以外の会社の株式等が割り当てられる場合を含む。))及びその算定根拠並びに当該吸収合併又は新設合併の後の吸収合併存続会社となる会社(吸収合併消滅会社となる会社の株式1株又は持分に割り当てられる財産が吸収合併存続会社となる会社が発行する有価証券以外の有価証券である場合には、当該有価証券の発行者を含む。))又は新設合併設立会社となる会社の資本金・事業の内容等について記載すること。
- c 最近連結会計年度の開始日から届出書提出日までの間において、重要な事業の全部若しくは一部の譲渡又は重要な事業の全部若しくは一部の譲受が行われることが、業務執行を決定する機関により決定された場合には、その概要について記載すること。
- d 最近連結会計年度の開始日から届出書提出日までの間において、株式交換、株式移転又は株式交付が行われることが、業務執行を決定する機関により決定された場合には、重要性の乏しいものを除き、株式交換、株式移転又は株式交付の目的、条件、株式交換完全子会社となる会社、株式移転完全子会社となる会社又は株式交付子会社となる会社(以下d及び(67)eにおいて「株式交換完全子会社等」という。))の株式1株に割り当てられる株式交換完全親会社となる会社、株式移転設立完全親会社となる会社又は株式交付親会社となる会社(以下d及び(67)eにおいて「株式交換完全親会社等」という。))の株式の数その他の財産(株式交換完全親会社等となる会社以外の会社の株式等が割り当てられる場合を含む。))及びその算定根拠並びに当

該中間貸借対照表に係る中間会計期間(以下この様式において「最近事業年度等」という。))における経営成績等の状況の概要及び経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容について、aに準じて記載すること。

e 提出会社が最近連結会計年度に係る連結財務諸表について指定国際会計基準又は修正国際基準により作成を開始した場合には、経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容の記載の後に、「経営成績等の状況の概要に係る主要な項目における差異に関する情報」の項目を設けて、指定国際会計基準又は修正国際基準により作成した最近連結会計年度に係る連結財務諸表における主要な項目と連結財務諸表規則(第七章及び第八章を除く。))により作成した場合の最近連結会計年度及びその直前連結会計年度に係る連結財務諸表におけるこれらに相当する項目との差異に関する事項(当該差異の概算額等)を記載すること。

ただし、提出会社が初めて提出する届出書に指定国際会計基準若しくは修正国際基準により作成した連結財務諸表を記載する場合又は指定国際会計基準若しくは修正国際基準により連結財務諸表の作成を開始した連結会計年度(当該連結会計年度が複数あるときは、その直近のものをいう。))の直前連結会計年度において連結財務諸表規則第95条若しくは連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則の一部を改正する内閣府令(平成14年内閣府令第11号)附則第3項の規定に基づき、米国預託証券の発行等に関して要請されている用語、様式及び作成方法(a)において「米国基準」という。))により連結財務諸表を作成した提出会社(d)において「米国基準適用会社」という。))が指定国際会計基準若しくは修正国際基準により連結財務諸表の作成を開始した場合は、記載を要しない。

d 提出会社が最近連結会計年度に係る連結財務諸表について指定国際会計基準により作成を開始した場合には、経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容の記載の後に、「並行開示情報」の項目を設けて、最近連結会計年度及びその直前連結会計年度に係る要約連結財務諸表(最近連結会計年度の直前連結会計年度において連結財務諸表規則(第七章及び第八章を除く。))により連結財務諸表を作成した場合には連結財務諸表規則(第七章及び第八章を除く。))により作成すべき連結財務諸表について、また修正国際基準により連結財務諸表を作成した場合には修正国際基準により作成すべき連結財務諸表について、その表示科目を要約して作成した連結財務諸表をいう。))を(60)aに準じて記載するとともに、連結財務諸表規則に従い、当該要約連結財務諸表作成のための基本となる重要な事項の変更に関する事項を記載すること。

ただし、提出会社が初めて提出する届出書に指定国際会計基準により作成した連結財務諸表を記載する場合又は米国基準適用会社が指定国際会計基準により連結財務諸表の作成を開始した場合は、記載を要しない。

e 提出会社が最近連結会計年度に係る連結財務諸表について修正国際基準により作成を開始した場合には、経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容の記載の後に、「並行開示情報」の項目を設けて、最近連結会計年度及びその直前連結会計年度に係る要約連結財務諸表(最近連結会計年度の直前連結会計年度において連結財務諸表規則(第七章及び第八章を除く。))により連結財務諸表を作成

該株式交換、株式移転及び株式交付後の株式交換完全親会社等となる会社(株式交換完全子会社等となる会社の株式1株又は持分に割り当てられる財産が株式交換完全親会社等となる会社が発行する有価証券以外の有価証券である場合には、当該有価証券の発行者を含む。))の資本金・事業の内容等について記載すること。

e 最近連結会計年度の開始日から届出書提出日までの間において、吸収分割又は新設分割が行われることが、業務執行を決定する機関により決定された場合には、重要性の乏しいものを除き、吸収分割又は新設分割の目的、条件、承継する資産・負債又は承継させる資産・負債の状況、吸収分割会社となる会社又は新設分割会社となる会社に割り当てられる吸収分割承継会社となる会社又は新設分割設立会社となる会社の株式の数その他の財産(吸収分割承継会社となる会社以外の会社の株式等が割り当てられる場合を含む。))及びその算定根拠並びに当該吸収分割又は新設分割の後の吸収分割承継会社となる会社(吸収分割会社に割り当てられる財産が吸収分割承継会社となる会社が発行する有価証券以外の有価証券である場合には、当該有価証券の発行者を含む。))又は新設分割設立会社となる会社の資本金・事業の内容等について記載すること。

(34) 研究開発活動

最近連結会計年度等(連結財務諸表を作成していない場合には最近事業年度等。((35)及び(59)h)において同じ。))における研究開発活動の状況(例えば、研究の目的、主要課題、研究成果、研究体制等)及び研究開発費の金額を、セグメント情報に関連付けて記載すること。

(35) 設備投資等の概要

最近連結会計年度等における設備投資の目的、内容及び投資金額をセグメント情報に関連付けて概略的に説明すること。この場合において、有形固定資産のほか、無形固定資産・長期前払費用、繰延資産等への投資を含めて記載することが適当であると認められるときは、これらを含めて記載し、その旨を明らかにすること。

また、重要な設備の除却、売却等があった場合には、その内容及び金額をセグメント情報に関連付けて記載すること。

(36) 主要な設備の状況

a 最近連結会計年度末((61)ただし書の規定により中間連結貸借対照表を掲げた場合には、当該中間連結貸借対照表に係る中間連結決算日現在)における主要な設備(連結会社以外の者から賃借しているものを含む。以下a)において同じ。))について、提出会社、国内子会社、在外子会社の別に、会社名(提出会社の場合を除く。)、事業所名、所在地、設備の内容、設備の種類別の帳簿価額(土地については、その面積も示す。))及び従業員数を、セグメント情報に関連付けて記載すること。

なお、類似の事業を営む事業所が多数設立されている場合には、代表的な事業所名を示した上で、事業の種類別又は地域別に一括して記載することができる。

また、(61)ただし書の規定により四半期連結貸借対照表を掲げた場合には、当該四半期連結貸借対照表に係る四半期連結累計期間において、主要な設備に關し、次に掲げる場合に該当するときは、それぞれ次に定める内容を記載すること。

(a) 新設、休止、大規模改修、除却、売却等により著しい変動があった場合 その

- 内容
- (b) 最近連結会計年度末において計画中であった新設、休止、大規模改修、除却、売却等について著しい変更があった場合 その内容
- b 連結財務諸表を作成していない場合には、最近事業年度末(68)ただし書の規定により中間貸借対照表を掲げた場合には、当該中間貸借対照表に係る中間決算日現在)における主要な設備(賃借しているものを含む。)について、aに準じて記載すること。
- また、(68)ただし書の規定により四半期貸借対照表を掲げた場合には、当該四半期貸借対照表に係る四半期累計期間において、主要な設備に関し、aに準じて記載すること。
- c 主要な設備のうちに、連結会社以外の者(連結財務諸表を作成していない場合は他の者。以下cにおいて同じ。)から賃借している設備若しくは連結会社以外の者へ賃貸している設備がある場合又は生産能力に重要な影響を及ぼすような機械装置等の休止がある場合(生産能力に100分の10以上の影響を及ぼす場合をいう。)には、その内容を記載すること。
- (37) 設備の新設、除却等の計画
- 最近日現在において連結会社に重要な設備の新設、拡充、改修、除却、売却等の計画がある場合には、その内容(例えば、事業所名、所在地、設備の内容、投資予定金額(総額及び既支払額)、資金調達方法(増資資金、社債発行資金、自己資金、借入金等の別をいう。)、着手及び完了予定年月、完成後における増加能力等)を、セグメント情報に関連付けて記載すること。
- (38) 株式の総数等
- a 「発行可能株式総数」の欄には、届出書提出日現在の定款に定められた発行可能株式総数又は発行可能種類株式総数を記載すること。
- 会社が種類株式発行会社であるときは、株式の種類ごとの発行可能種類株式総数を記載し、「計」の欄には、発行可能株式総数を記載すること。
- b 「発行済株式」には、発行済株式の種類ごとに「種類」、「発行数」、「上場金融商品取引所名又は登録認可金融商品取引業協会名」及び「内容」を記載すること。
- c 会社が行使価額修正条項付新株予約権付社債券等を発行している場合には、「種類」の欄にその旨を記載すること。
- d 「内容」の欄には、単元株式数を含め、株式の内容を具体的に記載すること。
- この場合において、会社が種類株式発行会社であるときは、会社法第108条第1項各号に掲げる事項について定款、株主総会決議又は取締役会決議により定めた内容及び同法第322条第2項に規定する定款の定めの有無を記載すること。
- なお、会社が会社法第107条第1項各号に掲げる事項を定めている場合には、その具体的内容を記載すること。ただし、「新規発行株式」の「内容」の欄に同一の内容を記載している場合には、その旨のみを記載することができる。
- 会社が行使価額修正条項付新株予約権付社債券等を発行している場合には、冒頭に、当該行使価額修正条項付新株予約権付社債券等の特質を記載すること。
- e 会社が行使価額修正条項付新株予約権付社債券等を発行している場合には、次に

- (b) 新株予約権の目的となる株式の種類、内容及び数
- (c) 新株予約権の行使時の払込金額
- (d) 新株予約権の行使期間
- (e) 新株予約権の行使により株式を発行する場合の株式の発行価格及び資本組入額
- (f) 新株予約権の行使の条件
- (g) 新株予約権の譲渡に関する事項
- (h) 組織再編成行為に伴う新株予約権の交付に関する事項(会社法第236条第1項第8号に規定する事項をいう。)
- (i) 金銭以外の財産を新株予約権の行使の際に出資の目的とする場合には、その旨並びに当該財産の内容及び価額
- c 商法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備に関する法律(平成13年法律第129号。(41)cにおいて「商法等改正整備法」という。)
- 第19条第1項の規定により新株予約権とみなされる新株の引受権又はあらかじめ定めた価額をもって会社からその株式を取得できる権利を付与している場合には、bに準じて記載すること。
- d 会社法第236条第1項各号に掲げる事項について異なる定めをした内容の異なる新株予約権を発行した場合には、同一内容の新株予約権ごとに記載すること。
- e aからdまでにより記載すべき事項の全部又は一部を「第5 経理の状況」のうちストック・オプションに係る注記において記載した場合には、「④ ストックオプション制度の内容」にその旨を記載することによって、当該注記において記載した事項の記載を省略することができる。
- (40) ライフプランの内容
- a 基本方針に照らして不適切な者によって当該会社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み(いわゆる買収防衛策)の一環として、新株予約権を発行している場合には、当該新株予約権の発行に係る決議年月日及び付与対象者のほか、最近事業年度の末日及び届出書提出日の属する月の前月末現在における(39)b(a)から(i)までに掲げる事項並びに取得事項に関する事項及び信託の設定の状況を決議ごとに記載し、未発行の場合には、該当ない旨を記載すること。ただし、届出書提出日の属する月の前月末現在において、記載すべき内容が、最近事業年度の末日における内容から変更がない場合には、その旨を記載することによって、届出書提出日の属する月の前月末現在に係る記載を省略することができる。
- b aiに掲げるもののほか、(39)及びdに準じて記載すること。
- (41) その他の新株予約権等の状況
- a 「(2) 新株予約権等の状況」の「④ ストックオプション制度の内容」及び「② ライフプランの内容」に記載した新株予約権以外の新株予約権又は新株予約権付社債券を発行している場合には、当該新株予約権又は当該新株予約権付社債券の発行に係る決議年月日のほか、最近事業年度の末日及び届出書提出日の属する月の前月末現在における当該新株予約権又は当該新株予約権付社債券に係る(39)b(a)から(i)までに掲げる事項及び新株予約権のうち自己新株予約権の数を決議ごとに記載し、未

- 掲げる事項を欄外に記載すること。
- (a) 第19条第9項に規定する場合に該当する場合にあっては、同項に規定するデリバティブ取引その他の取引の内容
- (b) 当該行使価額修正条項付新株予約権付社債券等に表示された権利の行使に関する事項(当該権利の行使を制限するために支払われる金銭その他の財産に関する事項を含む。))についての当該行使価額修正条項付新株予約権付社債券等の所有者との間の取決めの内容(当該取決めがない場合はその旨)
- (c) 提出者の株券の売買(令第26条の2の2第1項に規定する空売りを含む。))に関する事項についての当該行使価額修正条項付新株予約権付社債券等の所有者との間の取決めの内容(当該取決めがない場合はその旨)
- (d) 提出者の株券の貸借に関する事項についての当該行使価額修正条項付新株予約権付社債券等の所有者と提出者の特別利害関係者等との間の取決めがあることを知っている場合にはその内容
- (e) その他投資者の保護を図るため必要な事項
- f 会社が会社法第108条第1項各号に掲げる事項について異なる定めをした内容の異なる二以上の種類の株式(以下「二以上の種類の株式」という。))を発行している場合であって、株式の種類ごとに異なる数の単元株式数を定めているときは議決権の有無若しくはその内容に差異があるときは、その旨及びその理由を欄外に記載すること。この場合において、株式の保有又はその議決権行使について特に記載すべき事項がある場合には、その内容を記載すること。
- g 「発行数」の欄には、最近日現在の発行数を記載すること。
- h 金銭以外の財産を出資の目的とするときは、その旨並びに当該財産の内容及び価額を欄外に記載すること。
- i 協同組織金融機関の場合には、普通出資及び優先出資に区分して記載すること(「1 株式等の状況」の「(3) 発行済株式総数、資本金等の推移」から「3 配当政策」までにおいて同じ。))。
- j 相互会社にあつては、記載を要しない(「1 株式等の状況」の「(4) 所有者別状況」から「(7) 役員・従業員株式所有制度の内容」までにおいて同じ。))。
- (39) ストックオプション制度の内容
- a 取締役、使用人等に対して新株予約権証券を付与する決議がされている場合には、当該決議に係る決議年月日並びに付与対象者の区分及び人数を決議ごとに記載し、当該決議がされていない場合には、該当ない旨を記載すること。
- b 当該決議により新株予約権証券を付与する。又は付与している場合には、最近事業年度の末日における当該新株予約権に係る次に掲げる事項を記載すること。
- なお、当該決議により新株予約権証券を付与している場合には、届出書提出日の属する月の前月末現在における当該事項を併せて記載すること。ただし、届出書提出日の属する月の前月末現在において、記載すべき内容が、最近事業年度の末日における内容から変更がない場合には、その旨を記載することによって、届出書提出日の属する月の前月末現在に係る記載を省略することができる。
- (a) 新株予約権の数

- 発行の場合には、該当ない旨を記載すること。なお、新株予約権付社債券を発行している場合には、その残高についても記載すること。ただし、届出書提出日の属する月の前月末現在において、記載すべき内容が、最近事業年度の末日における内容から変更がない場合には、その旨を記載することによって、届出書提出日の属する月の前月末現在に係る記載を省略することができる。
- b その他提出会社に対して新株の発行を請求できる権利が存在している場合には、新株予約権又は新株予約権付社債に準じて記載すること。
- c 商法等改正整備法第19条第2項の規定により新株予約権付社債とみなされる転換社債若しくは新株引受権付社債又は同条第3項の規定により新株予約権証券とみなされる新株引受権証券((42)bにおいて「旧転換社債等」という。))を発行している場合には、最近事業年度の末日及び届出書提出日の属する月の前月末現在における転換社債の残高、転換価格及び資本組入額又は新株引受権の残高並びに新株引受権の行使により発行する株式の発行価格及び資本組入額を記載すること。ただし、届出書提出日の属する月の前月末現在において、記載すべき内容が、最近事業年度の末日における内容から変更がない場合には、その旨を記載することによって、届出書提出日の属する月の前月末現在に係る記載を省略することができる。
- d 行使価額修正条項付新株予約権付社債券等を発行している場合には、その旨、当該行使価額修正条項付新株予約権付社債券等の特質及び(38)e(a)から(e)までに掲げる事項を記載すること。
- e aからdまでに掲げるもののほか、(39)dに準じて記載すること。
- (42) 発行済株式総数、資本金等の推移
- a 最近5年間(この間に発行済株式総数、資本金及び資本準備金の増減がない場合には、最後に増減があった日)における発行済株式総数、資本金及び資本準備金の増減について記載すること。
- b 新株の発行による発行済株式総数、資本金及び資本準備金の増加については、新株の発行形態(有償・無償の別、株主割当・第三者割当等の別、株主割当の場合には割当比率等)、発行価格及び資本組入額を欄外に記載すること。
- 合併については、合併の相手先名及び合併比率を欄外に記載すること。
- 新株予約権の行使(旧転換社債等の権利行使を含む。))による発行済株式総数、資本金及び資本準備金の増加については、事業年度ごとにそれぞれの合計額を記載し、その旨を欄外に記載すること。
- 利益準備金、資本準備金若しくは再評価積立金その他の法律で定める準備金を資本に組入れた場合又は剰余金処分による資本組入れを行った場合における資本金の増加については、その内容を欄外に記載すること。
- 発行済株式総数、資本金及び資本準備金の減少については、その理由及び減資割合等を欄外に記載すること。
- c 相互会社にあつては、発行済株式総数に係る記載を省略し、a及びbにおいて「資本金及び資本準備金」を「基金等の総額」に読み替えて記載し、基金等の概要及び基金償却積立金の額を注記すること。なお、「基金等」とは、基金及び保険業法第56条に規定する基金償却積立金をいう。



(43) 所有者別状況

a 最近日現在の「所有者別状況」について記載すること。ただし、最近日現在のものを記載することが困難な場合には、最近事業年度の末日(1年を1事業年度とする会社にあつては、6箇月を1事業年度とする会社とみなした場合にこの日に対応する日)現在のものによることができる。

また、その発行する株券等を、社債等振替法に基づき、振替機関が取り扱うことに同意した会社(44)cにおいて「振替に係る同意会社」という。)にあっては、株式の状況全体について、直近の総株主通知(同法第151条第1項の規定による通知をいう。)の基準とする日現在のものにより記載することができる。

会社が二以上の種類の株式を発行している場合には、種類ごとの所有者別状況が分かるように記載すること。

b 「所有株式数」の欄には、他人(仮設人を含む。)名義で所有している株式数を含めた実質所有により記載すること。

c 「外国法人等」の欄には、外国の法令に基づいて設立された法人等個人以外及び外国国籍を有する個人に区分して記載すること。

d 「単元未満株式の状況」の欄には、単元未満株式の総数を記載すること。

(44) 大株主の状況

a 最近日現在の「大株主の状況」について記載すること。

b 「所有株式数」の欄には、他人(仮設人を含む。)名義で所有している株式数を含めた実質所有により記載すること。

c 大株主は所有株式数の多い順(提出会社を除く。)に10名程度について記載し、会社法施行規則(平成18年法律省令第12号)第67条第1項の規定により議決権を有しないこととなる株主については、その旨を併せて記載すること。ただし、会社が二以上の種類の株式を発行している場合であつて、株式の種類ごとに異なる数の単元株式数を定めているとき又は議決権の有無に差異があるときは、所有株式に係る議決権の個数の多い順に10名程度についても併せて記載すること。

なお、大株主が個人である場合の個人株主の住所の記載に当たっては、市町村までを記載しても差し支えない。

振替に係る同意会社が最近日以外の日現在のものにより記載した場合において、当該記載時点となる日後最近日までの間における大株主の異動について当該同意会社が把握しているものがあるときは、当該異動の内容を注記すること。

d 最近事業年度の末日後最近日までの間において、主要株主の異動があった場合には、その旨を注記すること。

e 会社が発行する株券等に係る大量保有報告書等が法第27条の30の7の規定により公衆の縦覧に供された場合又は会社が大量保有報告書の写しの送付を受けた場合(法第27条の30の11第4項の規定により送付したとみなされる場合を含む。)であつて、当該大量保有報告書等に記載された当該書類の提出者の株券等の保有状況が株主名簿の記載内容と相違するときには、実質所有状況を確認して記載すること。

なお、記載内容が大幅に相違している場合であつて実質所有状況の確認ができない

いときには、その旨及び大量保有報告書等の記載内容を注記すること。

(45) 議決権の状況

a 最近日現在の「議決権の状況」について記載すること。

なお、各欄に記載すべき株式について、二以上の種類の株式を発行している場合は、株式の種類ごとの数が分かるように記載すること。

b 「無議決権株式」の欄には、無議決権株式(単元未満株式を除く。eにおいて同じ。)の総数及び内容を記載すること。

c 「議決権制限株式(自己株式等)」の欄には、議決権制限株式(単元未満株式を除く。d及びeにおいて同じ。)のうち、会社法第308条第2項の規定により議決権を有しない株式(以下この様式、第三号様式、第四号の三様式及び第五号様式において「自己保有株式」という。)及び会社法施行規則第67条の規定により議決権を有しない株式(以下この様式、第三号様式、第四号の三様式及び第五号様式において「相互保有株式」という。)について、種類ごとに総数及び内容を記載すること。

d 「議決権制限株式(その他)」の欄には、eに該当する議決権制限株式以外の議決権制限株式について、種類ごとに総数、議決権の数及び内容を記載すること。

e 「完全議決権株式(自己株式等)」の欄には、無議決権株式及び議決権制限株式以外の株式(単元未満株式を除く。以下この様式、第三号様式、第四号の三様式及び第五号様式において「完全議決権株式」という。)のうち、自己保有株式及び相互保有株式について、種類ごとに総数及び内容を記載すること。

f 「完全議決権株式(その他)」の欄には、eに該当する完全議決権株式以外の完全議決権株式について、種類ごとに総数、議決権の数及び内容を記載すること。

g 「単元未満株式」の欄には、単元未満株式の総数を種類ごとに記載すること。

h 「他人名義所有株式数」の欄には、他人(仮設人を含む。)名義で所有している株式数を記載するとともに、欄外に他人名義で所有している理由並びにその名義人の氏名又は名称及び住所を記載すること。

なお、株主名簿において所有者となっていない場合であつても実質的に所有していない株式については、その旨及びその株式数を欄外に記載すること。

(46) 役員・従業員株式所有制度の内容

a 提出会社の役員、使用人その他の従業員(定義府令第16条第1項第7号の2イ(1)に規定する対象従業員を含む。)又はこれらの者を対象とする持株会(以下(46)において「役員・従業員持株会」という。)に提出会社の株式を一定の計画に従ひ、継続的に取得させ、又は売り付けることを目的として、当該提出会社の株式の取得又は買付けを行う信託その他の仕組みを利用した制度(以下(46)において「役員・従業員株式所有制度」という。)を導入している場合には、次の(a)から(c)までに掲げる事項を具体的に記載すること。

(a) 当該役員・従業員株式所有制度の概要(例えば、役員・従業員株式所有制度の仕組み、及び信託を利用する場合には受益権の内容)

(b) 役員・従業員持株会に取得させ、又は売り付ける予定の株式の総数又は総額

(c) 当該役員・従業員株式所有制度による受益権その他の権利を受けることができる者の範囲

及び最近事業年度前に取得した当該決議に係る自己株式の総数を減じた数(c及びdにおいて「残存決議株式数」という。)並びに決議株式総額から最近事業年度及び最近事業年度前に取得した当該決議に係る自己株式の価額の総額を減じた額(e及びdにおいて「残存決議株式総額」という。)を記載すること。

c 「最近事業年度の末日現在の未行使割合」の欄には、残存決議株式数を決議株式数で除して計算した割合及び残存決議株式総額を決議株式総額で除して計算した割合を記載すること。

d 「提出日現在の未行使割合」の欄には、残存決議株式数から最近期間に取得した当該決議に係る自己株式の総数を減じた数を決議株式数で除して計算した割合及び残存決議株式総額から最近期間に取得した当該決議に係る自己株式の価額の総額を減じた額を決議株式総額で除して計算した割合を記載すること。

e 欄外には、会社法第465条に規定する欠損が生じた場合の支払額、公開買付けにより自己株式を取得した場合のその概要等を記載すること。

(51) 株主総会決議又は取締役会決議に基づくものの内容

自己株式の取得が、株主総会決議又は取締役会決議に基づかないものについて、その内容を(49)に準じて記載すること。

(52) 取得自己株式の処理状況及び保有状況

a 取得自己株式の処理状況について、「引き受ける者の募集(会社法第190条第1項の規定による募集をいう。))を行った取得自己株式」、「消却の処分を行った取得自己株式」及び「合併、株式交換、株式交付、会社分割に係る移転を行った取得自己株式」に分けて記載すること。

なお、それ以外の方法により処理を行った場合は、その内容について「その他」の欄に分かりやすく記載すること。

b 自己株式の保有状況について、最近事業年度末日現在及び届出書提出日現在の保有自己株式数について記載すること。

(53) 配当政策

a 配当政策については、配当(相互会社にあつては、契約者配当)の基本的な方針、毎事業年度における配当の回数についての基本的な方針、配当の決定機関、最近事業年度の配当決定に当たった考え方及び内部留保資金の使途について記載すること。

なお、配当財産が金銭以外の財産である場合にはその内容を記載し、当該場合において当該配当財産に代えて金銭を交付することを株式会社に対して請求する権利を与えているときは、その内容についても記載すること。

また、会社法第454条第5項に規定する中間配当をすることができる旨を定款で定めた場合には、その旨を記載すること。

b 最近事業年度に会社法第453条に規定する剰余金の配当(以下「剰余金の配当」という。)をした場合には、当該剰余金の配当についての株主総会又は取締役会の決議の年月日並びに各決議ごとの配当金の総額及び1株当たりの配当額を注記すること。

c 届出書提出日の属する事業年度開始の日から届出書提出日までの間に剰余金の配

b 提出会社が当該制度を導入していない場合には、項目名を含め記載を要しない。

(47) 自己株式の取得等の状況

最近事業年度及び最近事業年度の末日の翌日から届出書提出日までの期間(この様式において「最近期間」という。)における自己株式の取得等の状況について、自己株式の取得の事由及び株式の種類ごとに記載すること。なお、株主総会決議又は取締役会決議による自己株式を取得することができる期間(この様式において「取得期間」という。)又はその一部が最近事業年度又は最近期間に含まれる場合には、最近事業年度又は最近期間において当該株主総会決議又は取締役会決議による自己株式の取得が行われていないときであっても記載すること。

(48) 株式の種類等

自己株式の取得の事由及び当該取得に係る株式の種類を記載すること。なお、取得の事由については、会社法第155条各号に掲げる場合のいずれに該当するものかを記載すればよいこととする。

(49) 株主総会決議による取得の状況

a 「株主総会での決議状況」の欄には、株主総会における決議日並びに決議された取得期間、株式の総数(この様式において「授権株式数」という。)及び価額の総額(以下(49)において「授権株式総額」という。)を記載すること。なお、当該株主総会において自己株式の取得に関し取得期間、授権株式数及び授権株式総額以外の事項を決議している場合は、その決議内容を欄外に記載すること。

b 「残存授権株式の総数及び価額の総額」の欄には、授権株式数から最近事業年度及び最近事業年度前に取得した当該決議に係る自己株式の総数を減じた数(c及びdにおいて「残存授権株式数」という。)並びに授権株式総額から最近事業年度及び最近事業年度前に取得した当該決議に係る自己株式の価額の総額を減じた額(e及びdにおいて「残存授権株式総額」という。)を記載すること。

c 「最近事業年度の末日現在の未行使割合」の欄には、残存授権株式数を授権株式数で除して計算した割合及び残存授権株式総額を授権株式総額で除して計算した割合を記載すること。

d 「提出日現在の未行使割合」の欄には、残存授権株式数から最近期間に取得した当該決議に係る自己株式の総数を減じた数を授権株式数で除して計算した割合及び残存授権株式総額から最近期間に取得した当該決議に係る自己株式の価額の総額を減じた額を授権株式総額で除して計算した割合を記載すること。

e 欄外には、会社法第465条に規定する欠損が生じた場合の支払額、公開買付けにより自己株式を取得した場合のその概要等を記載すること。

(50) 取締役会決議による取得の状況

a 「取締役会での決議状況」の欄には、取締役会における決議日並びに決議された取得期間、株式の総数(以下(50)において「決議株式数」という。)及び価額の総額(以下(50)において「決議株式総額」という。)を記載すること。なお、当該取締役会において自己株式の取得に関し取得期間、決議株式数及び決議株式総額以外の事項を決議している場合は、その決議内容を欄外に記載すること。

b 「残存決議株式の総数及び価額の総額」の欄には、決議株式数から最近事業年度

## サステナビリティに関する情報開示（３）－日本の動向－

当について株主総会又は取締役会の決議があった場合には、その旨、決議年月日並びに当該剰余金の配当による配当金の総額及び1株当たりの額を注記すること。

d 会社法以外の法律の規定又は契約により、剰余金の配当について制限を受けている場合には、その旨及びその内容を注記すること。

### (54) コーポレート・ガバナンスの概要

a 提出会社が法第24条第1項第1号又は第2号に掲げる有価証券(法第5条第1項に規定する特定有価証券を除く。)を発行する者(以下(54)から(58)までにおいて「上場会社等」という。)である場合には、提出会社のコーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方を記載した上で、提出会社の企業統治の体制(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を含む。)の概要(設置する機関の名称、目的、権限及び構成員の氏名(当該機関の長に該当する者については役職名の記載、提出会社の社外取締役(社外役員(会社法施行規則第2条第3項第5号に規定する社外役員をいう。以下a及び(57)bにおいて同じ。))に該当する会社法第2条第15号に規定する社外取締役をいう。以下この様式において同じ。))又は社外監査役(社外役員に該当する同条第16号に規定する社外監査役をいう。以下この様式において同じ。))に該当する者についてはその旨の記載を含む。))の記載を含む。))及び当該企業統治の体制を採用する理由を具体的に記載すること。また、提出会社の企業統治に関するその他の事項(例えば、内部統制システムの整備の状況、リスク管理体制の整備の状況、提出会社の子会社の業務の適正を確保するための体制整備の状況)について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

なお、取締役(業務執行取締役等(会社法第2条第15号イに規定する業務執行取締役等をいう。))であるものを除く。b)において同じ。)、会計参与、監査役若しくは会計監査人との間で同法第427条第1項に規定する契約(b)において「責任限定契約」という。)を締結した場合、役員等(同法第423条第1項に規定する役員等をいう。以下aにおいて同じ。))との間で補償契約(同法第430条の2第1項に規定する補償契約をいう。以下a及びb)において同じ。))を締結した場合は役員等を被保険者とする役員等賠償責任保険契約(同法第430条の3第1項に規定する役員等賠償責任保険契約をいう。以下a及びb)において同じ。))を締結した場合には、締結した契約の概要(当該契約によって職務の執行の適正性が損なわれまいようにするための措置を講じている場合にはその内容を含み、補償契約を締結した場合には会社法施行規則第121条第3号の3及び第3号の4に掲げる事項を含み、役員等賠償責任保険契約を締結した場合には填補の対象とされる保険事故の概要及び被保険者によって実質的に保険料が負担されているときにおけるその負担割合を含む。))を記載すること。

また、会社法第373条第1項に規定する特別取締役による取締役会の決議制度を定めた場合には、その内容を記載すること。

b 提出会社が上場会社等以外の者である場合には、提出会社の企業統治に関する事項(例えば、会社の機関の内容、内部統制システムの整備の状況、リスク管理体制の整備の状況、提出会社の子会社の業務の適正を確保するための体制整備の状況、役員報酬の内容(社内取締役と社外取締役に区分した内容))について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

任している場合の当該役職名、中途入社の場合における前職)を記載すること。

e 「所有株式数」の欄には、他人(仮設人を含む。))名義で所有している株式数を含めた実質所有により記載すること。

なお、会社が二以上の種類の株式を発行している場合には、種類ごとの数を記載すること。

d 会社設立の場合にあつては、発起人について役員に準じて記載すること。この場合、「所有株式数」の欄には、引受予定株式数を記載すること。

e 役員間において二親等以上の親族関係がある場合には、その内容を注記すること。

f 相互会社の場合にあつては、「所有株式数」の欄の記載を要しない。

g 会計参与設置会社であつて会計参与が法人である場合には、「氏名」欄に当該会計参与の名称を、「略歴」欄に当該会計参与の簡単な沿革を記載すること。

h 会社が、会社法第108条第1項第9号に掲げる事項につき異なる定めをした内容の異なる種類の株式を発行した場合において、当該種類の株主によって選任された役員がいるときはその旨を欄外に注記すること。

i 役員が社外取締役又は社外監査役に該当する場合には、その旨を欄外に注記すること。

j 提出会社が上場会社等である場合には、次のとおり記載すること。

(a) 社外取締役又は社外監査役を選任している場合には、社外取締役及び社外監査役の員数並びに各社外取締役及び社外監査役につき、提出会社との人的関係、資本的関係又は取引関係その他の利害関係について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

当該社外取締役又は社外監査役が提出会社の企業統治において果たす機能及び役割、当該社外取締役又は社外監査役を選任するための提出会社からの独立性に関する基準又は方針の内容(これらの基準又は方針がない場合には、その旨)並びに当該社外取締役又は社外監査役の選任状況に関する提出会社の考え方を具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。また、当該社外取締役又は社外監査役による監督又は監査と内部監査、監査役監査(監査等委員会設置会社にあつては監査等委員会による監査、指名委員会等設置会社にあつては監査委員会による監査をいう。(56)において同じ。))及び会計監査との相互連携並びに内部統制部門との関係について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

(b) 社外取締役又は社外監査役を選任していない場合には、その旨並びにそれに代わる社内体制及び当該社内体制を採用する理由を具体的に記載すること。

k 提出会社が上場会社等以外の者である場合には、社外取締役及び社外監査役と提出会社との人的関係、資本的関係又は取引関係その他の利害関係について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

### (56) 監査の状況

a 監査役監査の状況について、次のとおり記載すること。

(a) 監査役監査の組織、人員(財務及び会計に関する相当程度の知見を有する監査役、監査等委員又は監査委員が含まれる場合には、その内容を含む。))及び手続について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

なお、責任限定契約、補償契約又は役員等賠償責任保険契約を締結した場合には、締結した契約の概要(当該契約によって職務の執行の適正性が損なわれまいようにするための措置を講じている場合にはその内容を含み、補償契約を締結した場合には会社法施行規則第121条第3号の3及び第3号の4に掲げる事項を含み、役員等賠償責任保険契約を締結した場合には填補の対象とされる保険事故の概要及び被保険者によって実質的に保険料が負担されているときにおけるその負担割合を含む。))を記載すること。

また、会社法第373条第1項に規定する特別取締役による取締役会の決議制度を定めた場合には、その内容を記載すること。

c 提出会社が基本方針を定めている場合には、会社法施行規則第118条第3号に掲げる事項を記載すること。

d 提出会社の企業統治に関する事項に代えて連結会社の企業統治に関する事項について記載することができる。その場合には、その旨を記載すること。

e 定款で取締役の定数又は取締役の資格制限について定め、また、取締役の選解任の決議要件につき、会社法と異なる別段の定めをした場合には、その内容を記載すること。

f 株主総会決議事項を取締役会で決議することができることとした場合にはその事項及びその理由、取締役会決議事項を株主総会では決議できないことを定款で定めた場合にはその事項及びその理由並びに株主総会の特別決議要件を変更した場合にはその内容及びその理由を記載すること。

g 会社が種類株式発行会社であつて、株式の種類ごとに異なる数の単元株式数を定めている場合又は議決権の有無若しくはその内容に差異がある場合には、その旨及びその理由を記載すること。この場合において、株式の保有又はその議決権行使について特に記載すべき事項がある場合には、その内容を記載すること。

h 会社と特定の株主の間で利益が相反するおそれがある取引を行う場合に株主(当該取引の当事者である株主を除く。))の利益が害されることを防止するための措置(例えば、いわゆる特別委員会の設置等)をとる旨を決定している場合には、その旨及びその具体的内容を記載すること。

i 最近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。ただし、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うち、指名委員会等設置会社における指名委員会又は報酬委員会に相当するもの以外のものについては、記載を省略することができる。

### (55) 役員の状況

a 役員の男女別人数を欄外に記載するとともに、役員のうち女性の比率を括弧内に記載すること。

b 「略歴」の欄には、届出書提出日現在における役員の主要略歴(例えば、入社年月、役員就任直前の役職名、役員就任後の主要職歴、他の主要な会社の代表取締役就

(b) 最近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。b及びdにおいて同じ。))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。

b 提出会社が上場会社等である場合には、内部監査の状況等について、次のとおり記載すること。

(a) 内部監査の組織、人員及び手続について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

(b) 内部監査、監査役監査及び会計監査の相互連携並びにこれらの監査と内部統制部門との関係について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

(c) 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。c)において同じ。))について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

c 提出会社が上場会社等以外の者である場合には、内部監査の状況等について、次のとおり記載すること。

(a) 内部監査の組織、人員及び手続について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

(b) 内部監査、監査役監査及び会計監査の相互連携について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

(c) 内部監査の実効性を確保するための取組について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

d 会計監査の状況について、次のとおり記載すること。

(a) 提出会社の監査公認会計士等(第19条第2項第9号の4に規定する監査公認会計士等をいう。以下この様式及び第二号の五の様式において同じ。))が監査法人である場合には、当該監査法人に係る次に掲げる事項を記載すること。

i 当該監査法人の名称

ii 提出会社の財務書類について連続して監査関連業務(公認会計士法第24条の3第3項に規定する監査関連業務をいう。)を行っている場合におけるその期間((b)において「継続監査期間」という。))

iii 業務を執行した公認会計士(公認会計士法第16条の2第5項に規定する外国公認会計士を含む。以下同じ。))の氏名

iv 監査業務に係る補助者の構成

(b) 提出会社の監査公認会計士等が公認会計士である場合には、当該公認会計士の氏名、監査業務に係る補助者の構成及び監査証明の審査体制について記載すること。また、業務を執行した公認会計士の継続監査期間が7会計期間を超える場合には、当該継続監査期間を記載すること。

(c) 提出会社が(a)又は(b)の規定により記載した監査公認会計士等を選定した理由について、提出会社が監査公認会計士等を選定するに当たって考慮するもの



- としている方針(会社法施行規則第126条第4号に掲げる事項を含む。)を含めて具体的に記載すること。なお、提出会社が最近事業年度の末日において会社法第2条第11号に規定する会計監査人設置会社であり、かつ、当該監査公認会計士等が会計監査人と同一の者である場合において、同令第126条第5号又は第6号に掲げる事項を事業報告に含めた、又は含めるべきときは、当該事項の内容を記載した上で、当該監査公認会計士等を選定した理由を記載すること。
- (d) 最近2連結会計年度等(連結財務諸表を作成していない場合には最近2事業年度等)において監査公認会計士等の異動(第19条第2項第9号の4に規定する異動をいう。以下この様式及び第二号の五様式において同じ。))があった場合には、その旨を記載すること。なお、当該異動について同号の規定に基づいて臨時報告書を提出した場合には、当該臨時報告書に記載した事項(同号ハ(2)から(6)までに掲げる事項については、その概要)も記載すること。
- (e) 提出会社の監査役及び監査役会が提出会社の監査公認会計士等又は会計監査人の評価を行った場合には、その旨及びその内容を記載すること。
- (f) 監査報酬の内容等について、次のとおり記載すること。
- i 最近2連結会計年度(連結財務諸表を作成していない場合には最近2事業年度。以下この様式において同じ。))において、提出会社及び提出会社の連結子会社がそれぞれ監査公認会計士等に対して支払った、又は支払うべき報酬について、監査証明業務(公認会計士法第2条第1項に規定する業務をいう。以下この様式及び第二号の五様式において同じ。))に基づく報酬とそれ以外の業務(以下i、ii及び第二号の五様式において「非監査業務」という。))に基づく報酬に区分して記載すること。この場合において、非監査業務に基づく報酬を記載したときは、当該非監査業務の内容を記載すること。
- ii 最近2連結会計年度において、提出会社及び提出会社の連結子会社がそれぞれ監査公認会計士等と同一のネットワーク(共通の名称を用いるなどして2以上の国においてその業務を行う公認会計士又は監査法人及び外国監査事務所等(外国の法令に準拠し、外国において、他人の求めに応じ報酬を得て、財務書類の監査又は証明をすることを業とする者をいう。))を含めて構成される組織をいう。))に属する者に対して支払った、又は支払うべき報酬について、監査証明業務に基づく報酬と非監査業務に基づく報酬に区分して記載すること(ただし、iの規定により記載する報酬の内容及び連結会社の監査報酬等の内容として重要性の乏しい報酬の内容を除く。)。この場合において、非監査業務に基づく報酬を記載したときは、当該非監査業務の内容を記載すること。
- iii i及びiiの規定により記載する報酬の内容のほか、最近2連結会計年度においては、連結会社の監査証明業務に基づく報酬として重要な報酬がある場合には、その内容について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。
- iv 提出会社が監査公認会計士等に対する報酬の額の決定に関する方針を定めるときは、当該方針の概要を記載すること。
- v 提出会社が最近事業年度の末日において会社法第2条第11号に規定する会計監査人設置会社である場合には、監査役又は監査役会が同法第399条第1項の同

- 使用人兼務役員の使用人給与のうち重要なものがある場合には、その総額、対象となる役員の員数及びその内容を記載すること。
- 提出会社の役員の報酬等に業績連動報酬が含まれる場合には、最近事業年度における当該業績連動報酬に係る指標の目標及び実績について記載すること。また、当該報酬等の全部又は一部が非金銭報酬等であるときは、その内容を記載すること。
- c 提出会社の役員の報酬等の額又はその算定方法の決定に関する方針の決定権限を有する者の氏名又は名称、その権限の内容及び数量の範囲を記載すること。また、株式会社が最近事業年度の末日において取締役会設置会社(指名委員会等設置会社を除く。))である場合において、取締役会から委任を受けた取締役その他の第三者が最近事業年度に係る取締役(監査等委員である取締役を除く。))の個人別の報酬等の内容の全部又は一部を決定したときは、その旨、委任を受けた者の氏名並びに当該内容を決定した日における当該株式会社における地位並びに担当、委任された権限の内容、委任の理由及び当該権限が適切に行使されるようにするための措置を講じた場合における当該措置の内容を記載すること。提出会社の役員の報酬等の額又はその算定方法の決定に関する方針の決定に関与する委員会(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をいう。以下において「委員会等」という。))が存在する場合には、その手続の概要を記載すること。また、最近事業年度の提出会社の役員の報酬等の額の決定過程における、提出会社の取締役会(指名委員会等設置会社にあつては報酬委員会)及び委員会等の活動内容を記載すること。
- (58) 株式の保有状況
- 提出会社が上場会社等である場合には、提出会社の株式の保有状況について、次のとおり記載すること。
- a 提出会社の最近事業年度に係る貸借対照表に計上されている投資有価証券(財務諸表等規則第32条第1項第1号に掲げる投資有価証券及びこれに準する有価証券をいい、提出会社の所有に係るもので保証差入有価証券等の別科目で計上されているものを含む。))に該当する株式(提出会社が信託財産として保有する株式を除く。以下(58)において「投資株式」という。))のうち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を記載すること。
- b 保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式(法第2条第16項に規定する金融商品取引所に上場されている株券に係る株式に限ることができる。以下bにおいて同じ。))について、提出会社の保有方針及び保有の合理性を検証する方法を記載すること。また、保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式について、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。
- c 保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式を非上場株式(法第24条第1項第1号又は第2号に掲げる有価証券に該当する株券及び外国の金融商品取引所(令第2条の12の3第4号ロに規定する外国の金融商品取引所をいう。))に上場されている株券その他これに準する有価証券に係る株式以外の株式をいう。d及びeにおいて同じ。))とそれ以外の株式に区分し、当該区分ごとに、次に掲げる事項を記載すること。
- (a) 銘柄数及び貸借対照表計上額の合計額

- 意をした理由を記載すること。
- (57) 役員の報酬等
- 提出会社が上場会社等である場合には、提出会社の役員(取締役、監査役及び執行役をいい、最近事業年度の末日までに退任した者を含む。以下(57)において同じ。))の報酬等(報酬、賞与その他その職務執行の対価としてその会社から受ける財産上の利益であつて、最近事業年度に係るもの及び最近事業年度において受け、又は受ける見込みの額が明らかとなったもの(最近事業年度前のいずれかの事業年度に係る有価証券報告書に記載したものを除く。))をいう。以下(57)において同じ。))について、次のとおり記載すること。
- a 届出書提出日現在における提出会社の役員の報酬等の額又はその算定方法の決定に関する方針の内容及び決定方法を記載すること。なお、当該方針を定めていない場合には、その旨を記載すること。
- 提出会社の役員の報酬等に、利益の状況を示す指標、株式の市場価格の状況を示す指標その他の提出会社又は当該提出会社の関係会社の業績を示す指標を基礎として算定される報酬等(以下(57)において「業績連動報酬」という。))が含まれる場合において、業績連動報酬と業績連動報酬以外の報酬等の支給割合の決定に関する方針を定めているときは、当該方針の内容を記載すること。また、当該業績連動報酬に係る指標、当該指標を選択した理由及び当該業績連動報酬の額の決定方法を記載すること。
- 提出会社の役員の報酬等の額又はその算定方法の決定に関する役職ごとの方針を定めている場合には、当該方針の内容を記載すること。また、会社法第361条第7項の方針又は同法第409条第1項の方針を定めている場合には、会社法施行規則第121条第6号イからハまでに掲げる事項を記載すること。
- 提出会社が指名委員会等設置会社以外の会社である場合において、役員の報酬等に関する株主総会の決議があるときは、当該株主総会の決議年月日及び当該決議の内容(当該決議が二以上の役員についての定めである場合には、当該決定に係る役員の員数を含む。)を記載すること。この場合において、当該株主総会の決議がないときは、提出会社の役員の報酬等について定款に定めている事項の内容及び当該事項を設けた日を記載すること。
- b 取締役(監査等委員及び社外取締役を除く。)、監査等委員(社外取締役を除く。)、監査役(社外監査役を除く。))、執行役及び社外役員の区分(以下bにおいて「役員区分」という。))ごとに、報酬等の総額、報酬等の種類別(例えば、固定報酬、業績連動報酬、非金銭報酬等(会社法施行規則第98条の5第3号に規定する非金銭報酬等をいう。以下bにおいて同じ。))及び退職慰労金等の区分をいう。以下bにおいて同じ。))の総額及び対象となる役員の員数を記載すること。
- 提出会社の役員ごとに、氏名、役員区分、提出会社の役員としての報酬等(主要な連結子会社の役員としての報酬等がある場合には、当該報酬等を含む。以下bにおいて「連結報酬等」という。))の総額及び連結報酬等の種類別の額について、提出会社と各主要な連結子会社に区分して記載すること(ただし、連結報酬等の総額が1億円以上である者に限ることができる。))。
- (b) 最近事業年度における株式数がその前事業年度における株式数から変動した銘柄について、株式数が増加した銘柄数、株式数の増加に係る取得価額の合計額及び増加の理由並びに株式数が減少した銘柄数及び株式数の減少に係る売却価額の合計額
- d 保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式(非上場株式を除く。以下dにおいて「特定投資株式」という。))及び純投資目的以外の目的で提出会社が信託契約その他の契約又は法律上の規定に基づき株主として議決権を行使する権限又は議決権の行使を指図する権限(以下dにおいて「議決権行使権限」という。))を有する株式(提出会社が信託財産として保有する株式及び非上場株式を除く。以下dにおいて「みなし保有株式」という。))のうち、最近事業年度及びその前事業年度のそれぞれについて、銘柄別による貸借対照表計上額(みなし保有株式にあつては、当該株式の事業年度末日における時価に議決権行使権限の対象となる株式数を乗じて得た額。以下dにおいて同じ。))が提出会社の資本金額(財務諸表等規則第60条に規定する株主資本の合計額が資本金額に満たない場合には、当該合計額)の100分の1を超えるもの(当該株式の銘柄数の合計が60に満たない場合には、当該貸借対照表計上額の大きい順の60銘柄(みなし保有株式が11銘柄以上含まれる場合には、みなし保有株式にあつては貸借対照表計上額の大きい順の10銘柄、特定投資株式にあつては貸借対照表計上額の大きい順の50銘柄。ただし、特定投資株式が50銘柄に満たない場合には、開示すべきみなし保有株式の銘柄数は、60から当該特定投資株式の銘柄数を減じて得た数)に該当するもの)について、特定投資株式及びみなし保有株式に区分して、銘柄ごとに次に掲げる事項を具体的に記載すること。この場合において、特定投資株式及びみなし保有株式に同一銘柄の株式が含まれる場合にそれぞれの株式数(みなし保有株式にあつては、議決権行使権限の対象となる株式数をいう。以下dにおいて同じ。))及び貸借対照表計上額を合算していない場合には、その旨を記載すること。
- (a) 銘柄
- (b) 株式数
- (c) 貸借対照表計上額
- (d) 保有目的(みなし保有株式の場合には、当該株式につき議決権行使権限その他提出会社が有する権限の内容)
- (e) 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、営業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
- (f) 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)
- (g) 株式数が増加した理由(最近事業年度における株式数がその前事業年度における株式数より増加した銘柄に限る。)
- (h) 当該株式の発行者による提出会社の株式の保有の有無
- e 保有目的が純投資目的である投資株式を非上場株式とそれ以外の株式に区分し、当該区分ごとに次の(a)及び(b)に掲げる事項を記載すること。また、最近事業年度

中に投資株式の保有目的を純投資目的から純投資目的以外の目的に変更したものの又は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る場合には、それぞれ区分して、銘柄ごとに、銘柄、株数及び貸借対照表計上額を記載すること。

- (a) 提出会社の最近事業年度及びその前事業年度における銘柄数及び貸借対照表計上額の合計額
- (b) 提出会社の最近事業年度における受取配当金、売却損益及び評価損益のそれぞれの合計額
- f 提出会社が子会社の経営管理を行うことを主たる業務とする会社である場合における提出会社及びその連結子会社の中で、最近事業年度における投資株式の貸借対照表計上額（以下fにおいて「投資株式計上額」という。）が最も大きい会社（以下fにおいて「最大保有会社」といい、最近事業年度における最大保有会社の投資株式計上額が提出会社の最近連結会計年度における連結投資有価証券（連結財務諸表規則第30条第1項第1号に規定する投資有価証券（連結財務諸表規則第30条第2項に規定する非連結子会社及び関連会社の株式を除く。）をいう。）に区分される株式の連結貸借対照表計上額の3分の2を超えない場合には、最近事業年度における最大保有会社及び投資株式計上額が次に大きい会社）について、会社ごとに区分して、bからeまでに準じて記載すること。この場合、dにおける資本金額は提出会社の資本金額とし、最大保有会社以外の会社（提出会社が最大保有会社に該当しない場合における提出会社を含む。）について、dに規定する「大きい順の60銘柄」は「大きい順の10銘柄」に読み替えるものとする。

- (59) 経理の状況
- a 財務諸表等規則別記に掲げる事業を営む会社が、特別の法令若しくは準則の定めるところにより、又はこれらに準じて連結財務諸表、四半期連結財務諸表、中間連結財務諸表、財務諸表、四半期財務諸表及び中間財務諸表（a及びfにおいて「連結財務諸表等」という。）を作成している場合には、その旨を記載すること。
- b 指定国際会計基準により連結財務諸表、四半期連結財務諸表及び中間連結財務諸表を作成した場合には、その旨を記載すること。
- また、修正国際基準により連結財務諸表、四半期連結財務諸表及び中間連結財務諸表を作成した場合には、その旨を記載すること。
- c 連結財務諸表及び四半期連結財務諸表若しくは中間連結財務諸表を作成していない場合には、その旨及び作成していない理由を記載すること。
- d 提出会社が連結財務諸表を作成していない場合であって、財務諸表等規則第129条第2項の規定により指定国際会計基準により財務諸表を作成したときには、その旨を記載すること。
- e 提出会社が法の規定により提出する連結財務諸表等の適正性を確保するための特段の取組みを行っている場合には、その旨及びその取組みの具体的な内容を記載すること。
- f 連結財務諸表規則第1条の2に規定する指定国際会計基準特定会社が指定国際会計基準に基づいて連結財務諸表等を適正に作成することができる体制の整備（例えば、指定国際会計基準に関する十分な知識を有する役員又は使用人の配置）を行っ

り中間連結財務諸表を作成した場合にあっては、中間連結キャッシュ・フロー計算書に相当するものをいう。以下この様式において同じ。）を掲げる場合には、(61)、(62)、(63)及び(64)の規定により掲げた連結財務諸表の下にそれぞれ記載すること。

b 連結財務諸表、四半期連結財務諸表及び中間連結財務諸表の作成に当たっては、連結財務諸表規則、四半期連結財務諸表規則及び中間連結財務諸表規則、指定国際会計基準又は修正国際基準に従い、適切な科目による適正な金額の計上を行うとともに、連結財務諸表、四半期連結財務諸表及び中間連結財務諸表作成のための基本となる重要な事項、記載すべき注記、連結附属明細表（指定国際会計基準又は修正国際基準により連結財務諸表を作成した場合は、これに相当するもの、(65)において同じ。）等を会社の実態に即して適正に記載すること。

c 連結財務諸表、四半期連結財務諸表及び中間連結財務諸表に対する監査報告書、四半期レビュー報告書及び中間監査報告書は、連結財務諸表、四半期連結財務諸表及び中間連結財務諸表に添付すること。

なお、連結財務諸表、四半期連結財務諸表及び中間連結財務諸表のうち、従前において法第5条第1項、第24条第1項から第3項まで、第24条の4の1第7項若しくは第2項又は第24条の5第1項の規定により提出された届出書、有価証券報告書、四半期報告書又は半期報告書に含まれた連結財務諸表、四半期連結財務諸表及び中間連結財務諸表と同一の内容のものであって新たに監査証明を受けていないものについては、すでに提出された当該連結財務諸表、四半期連結財務諸表及び中間連結財務諸表に対する監査報告書、四半期レビュー報告書又は中間監査報告書によるものとする。

- (61) 連結貸借対照表
- 最近連結会計年度末現在における連結貸借対照表（(60) aの規定により最近2連結会計年度連結財務諸表を記載する場合は、最近2連結会計年度末現在における連結貸借対照表）を掲げること。
- ただし、四半期報告書を提出する会社において、1年を1連結会計年度とする会社が次のaからcまでに掲げる期間に届出書を提出する場合には、それぞれaからcまでに定める期間に係る四半期連結貸借対照表（四半期連結財務諸表規則第5条の3に規定する比較情報を除き、特定事業会社（第17条の15第2項に規定する事業を行う会社をいう。以下この様式において同じ。）がbに掲げる期間に届出書を提出する場合には、中間連結貸借対照表（中間連結財務諸表規則第4条の2に規定する比較情報を除く。）。以下(61)において同じ。）を併せて掲げること。なお、aからcまでに掲げる期間前において、それぞれaからcまでに定める期間に係る四半期連結貸借対照表を掲げることができることとなった場合には、当該四半期連結貸借対照表を併せて掲げること。
- a 最近連結会計年度の次の連結会計年度（以下(61)及び(66) bにおいて「次の連結会計年度」という。）における最初の四半期連結会計期間（以下(61)において「第1四半期連結会計期間」という。）終了後令第4条の2の10第3項に規定する期間（提出会社が特定事業会社である場合には、同条第4項に規定する期間。以下この様式において「提出期間」という。）を経過する日から次の連結会計年度における第1四半期連結会計期間の次の四半期連結会計期間（以下(61)において「第2四半期連結会計期

間」）という。）終了後提出期間を経過する日の前日までの期間（当該次の連結会計年度における第1四半期連結会計期間

b 次の連結会計年度における第2四半期連結会計期間終了後提出期間を経過する日からの連結会計年度における第2四半期連結会計期間の次の四半期連結会計期間（以下(61)において「第3四半期連結会計期間」という。）終了後提出期間を経過する日の前日までの期間（当該次の連結会計年度における第2四半期連結会計期間

c 次の連結会計年度における第3四半期連結会計期間終了後提出期間を経過する日からの連結会計年度に係る連結貸借対照表の記載が可能となる日までの期間

当該次の連結会計年度における第3四半期連結会計期間

また、半期報告書を提出する会社において、1年を1連結会計年度とする会社が次の連結会計年度開始の日から起算して9箇月を経過する日以後に届出書を提出する場合には、当該次の連結会計年度に係る中間連結貸借対照表を併せて掲げること。

- (62) 連結損益計算書及び連結包括利益計算書又は連結損益及び包括利益計算書
- 最近連結会計年度の連結損益計算書及び連結包括利益計算書又は連結損益及び包括利益計算書（(60) aの規定により最近2連結会計年度連結財務諸表を記載する場合は、最近2連結会計年度の連結損益計算書及び連結包括利益計算書又は連結損益及び包括利益計算書）を掲げること。なお、連結損益計算書及び連結包括利益計算書を掲げる場合にあっては項目名として「連結損益計算書及び連結包括利益計算書」と、連結損益及び包括利益計算書を掲げる場合にあっては項目名として「連結損益及び包括利益計算書」と記載すること。
- ただし、(61)ただし書に規定する四半期連結貸借対照表を掲げた場合には、当該四半期連結貸借対照表に係る四半期連結累計期間の四半期連結損益計算書及び四半期連結包括利益計算書又は四半期連結損益及び包括利益計算書（四半期連結財務諸表規則第5条の3に規定する比較情報を除く。以下(62)において同じ。）を併せて掲げること。この場合において、四半期連結財務諸表規則に定めるところにより当四半期連結会計期間に係る四半期連結損益計算書及び四半期連結包括利益計算書又は四半期連結損益及び包括利益計算書を作成した場合には、当該四半期連結貸借対照表に係る四半期連結会計期間の四半期連結損益計算書及び四半期連結包括利益計算書又は四半期連結損益及び包括利益計算書も併せて掲げること。なお、指定国際会計基準又は修正国際基準により四半期連結財務諸表を作成した場合には、当該四半期連結貸借対照表に係る四半期連結累計期間及び四半期連結会計期間の四半期連結損益計算書及び四半期連結包括利益計算書又は四半期連結損益及び包括利益計算書を掲げること。
- また、(61)ただし書に規定する中間連結貸借対照表を掲げた場合（特定事業会社が中間貸借対照表を掲げた場合を含む。）には、当該中間連結貸借対照表に係る連結会計年度の中間連結損益計算書及び中間連結包括利益計算書又は中間連結損益及び包括利益計算書（中間連結財務諸表規則第4条の2に規定する比較情報を除く。）を併せて掲げること。
- (63) 連結株主資本等変動計算書
- 最近連結会計年度の連結株主資本等変動計算書（(60) aの規定により最近2連結会計年度連結財務諸表を記載する場合は、最近2連結会計年度の連結株主資本等変動計算

- 書)を掲げること。
- ただし、(61)ただし書に規定する中間連結貸借対照表を掲げた場合(特定事業会社が中間貸借対照表を掲げた場合を含む。))には、当該中間連結貸借対照表に係る連結会計年度の中間連結株主資本等変動計算書(中間連結財務諸表規則第4条の2に規定する比較情報を除く。)を併せて掲げること。
- (64) 連結キャッシュ・フロー計算書
- 最近連結会計年度の連結キャッシュ・フロー計算書((60)aの規定により最近2連結会計年度連結財務諸表を記載する場合は、最近2連結会計年度の連結キャッシュ・フロー計算書)を掲げること。
- ただし、(61)ただし書に規定する四半期連結貸借対照表を掲げた場合には、当該四半期連結貸借対照表に係る四半期連結累計期間(指定国際会計基準により四半期連結財務諸表を作成した場合又は修正国際基準により四半期連結財務諸表を作成した場合のいずれにも該当しないときは、当四半期連結会計期間が第2四半期連結会計期間である場合又は当四半期連結会計期間が第2四半期連結会計期間以外の四半期連結会計期間である場合であって、四半期連結累計期間に係る四半期連結キャッシュ・フロー計算書を作成したときに限る。)の四半期連結キャッシュ・フロー計算書(四半期連結財務諸表規則第5条の3に規定する比較情報を除く。)を、また、(61)ただし書に規定する中間連結貸借対照表を掲げた場合(特定事業会社が中間貸借対照表を掲げた場合を含む。))には、当該中間連結貸借対照表に係る連結会計年度の中間連結キャッシュ・フロー計算書(中間連結財務諸表規則第4条の2に規定する比較情報を除く。)を併せて掲げること。
- (65) 連結附属明細表
- 最近連結会計年度の連結附属明細表を示すこと。
- なお、指定国際会計基準又は修正国際基準により連結財務諸表を作成し、かつ、連結附属明細表に相当する情報を他の箇所に記載したときには記載を要しない。
- (66) その他
- a 最近連結会計年度終了届出書提出日までに、資産・負債に著しい変動及び損益に重要な影響を与えた事実又は与えることが確実に予想される事実が生じた場合には、その概要を記載すること。
- ただし、当該届出書他の箇所に含めて記載したものについては記載を要しない。
- b 次の(a)から(e)までに掲げる場合に応じ、当該(a)から(b)までに定める事項を前年同期と比較して記載すること。
- (a) 四半期報告書を提出する会社において、次の連結会計年度開始後おおむね3箇月を経過した日から提出期間を経過する日までの間に届出書を提出する場合((61)ただし書の規定により四半期連結貸借対照表を掲げた場合を除く。)当該次の連結会計年度開始後3箇月の経営成績の概要(四半期連結財務諸表の形式による記載が可能なきときは、当該形式により記載すること。)
- (b) 四半期報告書を提出する会社において、次の連結会計年度開始後おおむね6箇月を経過した日から提出期間を経過する日までの間に届出書を提出する場合((61)ただし書の規定により四半期連結貸借対照表を掲げた場合(特定事業会社
- いう。)
- (g) 1株当たり当期純利益金額又は1株当たり当期純損失金額(連結財務諸表規則第65条の2第1項の規定により注記しなければならない1株当たり当期純利益金額又は1株当たり当期純損失金額をいう。)
- d cに規定する事項を記載する場合には、最近連結会計年度における各四半期連結会計期間(当該連結会計期間の最後の四半期連結会計期間を含む。以下dにおいて同じ。)に係るc(d)に掲げる項目の金額(各四半期連結累計期間に係るc(d)に掲げる項目の金額に準じて算出したもの)について、各四半期連結会計期間の順に記載すること。
- e 企業集団の営業その他に関し重要な訴訟事件等があるときは、その概要を記載すること。
- (67) 財務諸表
- a 貸借対照表、損益計算書、株主資本等変動計算書及びキャッシュ・フロー計算書(連結財務諸表を作成している場合にはキャッシュ・フロー計算書を除く。以下aにおいて同じ。))については、財務諸表等規則に定めるところにより作成した最近事業年度に係るものを記載すること。ただし、最近事業年度の前事業年度に係る財務諸表が法第5条第1項又は第24条第1項から第3項までの規定により提出された届出書又は有価証券報告書に記載されていない場合には、最近2事業年度に係る財務諸表(財務諸表等規則第6条に規定する比較情報を除く。以下この様式において「最近2事業年度財務諸表」という。))について、最近事業年度の前事業年度分を左側に、最近事業年度分を右側に配列して記載すること。
- なお、(68)ただし書、(69)aただし書、(70)ただし書及び(71)ただし書の規定により、四半期貸借対照表、四半期損益計算書及び四半期キャッシュ・フロー計算書又は中間貸借対照表、中間損益計算書、中間株主資本等変動計算書及び中間キャッシュ・フロー計算書(中間連結財務諸表を作成している場合には中間キャッシュ・フロー計算書を除く。)を掲げる場合には、(68)、(69)a、(70)及び(71)の規定により掲げた貸借対照表、損益計算書、株主資本等変動計算書及びキャッシュ・フロー計算書の下にそれぞれ記載すること。
- b 指定国際会計基準により財務諸表を作成した場合((59)dに該当する場合に限る。))には、(67)(bを除く。)から(72)までの規定により記載した財務諸表の下に「国際会計基準による財務諸表」の項を設け、当該指定国際会計基準により作成した財務諸表を記載することができる。なお、当該指定国際会計基準により作成した財務諸表は、(67)(aただし書及びbを除く。)から(72)までに準じて記載すること。
- c 財務諸表、四半期財務諸表及び中間財務諸表の作成に当たっては、財務諸表等規則、四半期財務諸表等規則及び中間財務諸表等規則又は指定国際会計基準に従い、適切な科目による適正な金額の計上を行うとともに、財務諸表、四半期財務諸表及び中間財務諸表作成のための基本となる重要な事項、記載すべき注記、附属明細表(指定国際会計基準により財務諸表を作成した場合は、これに相当するもの。(72)及び(73)において同じ。))等を会社の実態に即して適正に記載すること。
- d 財務諸表、四半期財務諸表及び中間財務諸表に対する監査報告書、四半期レビュー

- が中間連結貸借対照表を掲げた場合を含む。))を除く。)) 当該次の連結会計年度開始後6箇月の経営成績の概要(四半期連結財務諸表(特定事業会社の場合には、中間連結財務諸表)の形式による記載が可能なきときは、当該形式により記載すること。)
- (e) 四半期報告書を提出する会社において、次の連結会計年度開始後おおむね9箇月を経過した日から提出期間を経過する日までの間に届出書を提出する場合((61)ただし書の規定により四半期連結貸借対照表を掲げた場合を除く。)当該次の連結会計年度開始後9箇月の経営成績の概要(四半期連結財務諸表の形式による記載が可能なきときは、当該形式により記載すること。)
- (d) 半期報告書を提出する会社において、次の連結会計年度開始後おおむね7箇月から9箇月までの期間を経過するまでの間に届出書を提出する場合((61)ただし書の規定により中間連結貸借対照表を掲げた場合を除く。)) 当該次の連結会計年度開始後6箇月の経営成績の概要(中間連結財務諸表の形式による記載が可能なきときは、当該形式により記載すること。)
- (e) 次の連結会計年度開始後おおむね13箇月経過後に届出書を提出する場合 当該次の連結会計年度の経営成績の概要(連結財務諸表の形式による記載が可能なきときは、当該形式により記載すること。)
- e 提出会社が、最近連結会計年度において法第24条の4の7第1項又は第2項の規定により四半期報告書を提出した場合には、最近連結会計年度における各四半期連結累計期間(当該提出した四半期報告書に係る四半期連結累計期間に限る。))に係る(a)から(d)までに掲げる項目の金額及び最近連結会計年度に係る(a)及び(c)から(g)までに掲げる項目の金額について、各四半期連結累計期間、最近連結会計年度の順に記載すること。
- (a) 売上高
- (b) 税金等調整前四半期純利益金額又は税金等調整前四半期純損失金額(四半期連結財務諸表規則第76条の税金等調整前四半期純利益金額又は税金等調整前四半期純損失金額をいう。)
- (c) 親会社株主に帰属する四半期純利益金額又は親会社株主に帰属する四半期純損失金額(四半期連結財務諸表規則第77条第5項の規定により記載しなければならない親会社株主に帰属する四半期純利益金額又は親会社株主に帰属する四半期純損失金額をいう。)
- (d) 1株当たり四半期純利益金額又は1株当たり四半期純損失金額(四半期連結財務諸表規則第78条第1項の規定により注記しなければならない1株当たり四半期純利益金額又は1株当たり四半期純損失金額をいう。)
- (e) 税金等調整前当期純利益金額又は税金等調整前当期純損失金額(連結財務諸表規則第64条の規定により記載しなければならない税金等調整前当期純利益金額又は税金等調整前当期純損失金額をいう。)
- (f) 親会社株主に帰属する当期純利益金額又は親会社株主に帰属する当期純損失金額(連結財務諸表規則第65条第4項の規定により記載しなければならない親会社株主に帰属する当期純利益金額又は親会社株主に帰属する当期純損失金額をいう。)
- 報告書及び中間監査報告書は、財務諸表、四半期財務諸表及び中間財務諸表に添付すること。
- なお、財務諸表、四半期財務諸表及び中間財務諸表のうち、従前において法第5条第1項、第24条第1項から第3項まで、第24条の4の7第1項若しくは第2項又は第24条の5第1項の規定により提出された届出書、有価証券報告書、四半期報告書又は半期報告書に含まれた財務諸表、四半期財務諸表及び中間財務諸表と同一の内容のものであって新たに監査証明を受けていないものについては、すでに提出された当該財務諸表、四半期財務諸表及び中間財務諸表に対する監査報告書、四半期レビュー報告書又は中間監査報告書によるものとする。
- e 株式交換又は株式移転による株式交換完全親会社等として最近2事業年度を経過していない場合には、当該株式交換又は株式移転による株式交換完全子会社等となった会社(当該株式交換完全親会社等の連結子会社であった会社を除く。)の最近2事業年度に係る財務諸表(連結財務諸表を作成している場合には最近2連結会計年度に係る連結財務諸表。財務諸表等規則第6条又は連結財務諸表規則第8条の3に規定する比較情報を除く。)を「2 財務諸表等」の「(3) その他」に記載すること。ただし、株式交換完全子会社等となった会社が有価証券報告書提出会社以外の会社で資本金5億円未満であるときは、記載を要しない。
- f 会社の分割により事業を承継し、最近2事業年度を経過していない場合には、当該会社の分割を行った会社の最近2事業年度に係る財務諸表(財務諸表等規則第6条に規定する比較情報を除く。)を「2 財務諸表等」の「(3) その他」に記載すること(当該会社の分割を行った会社の当該事業が当該会社の事業に比して重要性の乏しい場合を除く。)
- ただし、当該会社の分割を行った会社が有価証券報告書提出会社以外の会社で資本金5億円未満であるときは、記載を要しない。
- (68) 貸借対照表
- 最近事業年度末現在における貸借対照表((67)aの規定により最近2事業年度財務諸表を記載する場合は、最近2事業年度末現在における貸借対照表)を掲げること。
- ただし、四半期報告書を提出する会社(特定事業会社及び四半期連結財務諸表を作成していない会社に限る。(74)において同じ。))において、1年を1事業年度とする会社が次のaからcまでに掲げる期間に届出書を提出する場合(四半期連結財務諸表を作成している特定事業会社がa及びcに掲げる期間に届出書を提出する場合を除く。))には、それぞれaからcまでに定める期間に係る四半期貸借対照表(四半期財務諸表等規則第4条の3に規定する比較情報を除き、特定事業会社がbに掲げる期間に届出書を提出する場合には、中間貸借対照表(中間財務諸表等規則第3条の2に規定する比較情報を除く。))以下(68)において同じ。))を併せて掲げること。なお、aからcまでに掲げる期間前において、それぞれaからcまでに定める期間に係る四半期貸借対照表を掲げることができることとなった場合には、当該四半期貸借対照表を併せて掲げること。
- a 最近事業年度の次の事業年度(以下(68)並びに(74)b及びcにおいて「次の事業年度」という。))における最初の四半期会計期間(以下(68)において「第1四半期会計期間」という。))終了後提出期間を経過する日から次の事業年度における第1四半期



会計期間の次の四半期会計期間（以下(68)において「第2四半期会計期間」という。）終了後提出期間を経過する日の前日までの期間

- 当該次の事業年度における第4四半期会計期間
- b 次の事業年度における第2四半期会計期間終了後提出期間を経過する日から次の事業年度における第2四半期会計期間の次の四半期会計期間(c)において「第3四半期会計期間」という。)終了後提出期間を経過する日の前日までの期間 当該次の事業年度における第2四半期会計期間
- c 次の事業年度における第3四半期会計期間終了後提出期間を経過する日から次の事業年度に係る貸借対照表の記載が可能となる日までの期間 当該次の事業年度における第3四半期会計期間

また、半期報告書を提出する会社において、1年を1事業年度とする会社が次の事業年度開始の日から起算して9箇月を経過する日以後に届出書を提出する場合には、当該次の事業年度に係る中間貸借対照表を併せて掲げること。

- (69) 損益計算書
- a 最近事業年度の損益計算書((67)aの規定により最近2事業年度財務諸表を記載する場合は、最近2事業年度の損益計算書)を掲げること。
- ただし、(68)ただし書に規定する四半期貸借対照表を掲げた場合には、当該四半期貸借対照表に係る四半期累計期間の四半期損益計算書(四半期財務諸表等規則第4条の3に規定する比較情報を除く。)以下(69)において同じ。)を併せて掲げること。
- この場合において、四半期財務諸表等規則に定めるところにより当四半期会計期間に係る四半期損益計算書を作成した場合には、当該四半期貸借対照表に係る四半期会計期間の四半期損益計算書も併せて掲げること。
- また、(68)ただし書に規定する中間貸借対照表を掲げた場合(特定事業会社が中間貸借対照表を掲げた場合を含む。)には、当該中間貸借対照表に係る事業年度の中間損益計算書(中間財務諸表等規則第3条の2に規定する比較情報を除く。)を併せて掲げること。
- b 最近2事業年度の製造原価又は売上原価について、製造原価明細書又は売上原価明細書を掲げて比較すること。
- なお、原価の構成比を示し、かつ、会社の採用している原価計算の方法を説明すること。
- ただし、連結財務諸表において、連結財務諸表規則第15条の2第1項に規定するセグメント情報を注記している場合にあっては、製造原価明細書を掲げることが要しない。

- (70) 株主資本等変動計算書
- 最近事業年度の株主資本等変動計算書((67)aの規定により最近2事業年度財務諸表を記載する場合は、最近2事業年度の株主資本等変動計算書)を掲げること。
- ただし、(68)ただし書に規定する中間貸借対照表を掲げた場合(特定事業会社が中間貸借対照表を掲げた場合を含む。)には、当該中間貸借対照表に係る事業年度の中間株主資本等変動計算書(中間財務諸表等規則第3条の2に規定する比較情報を除く。)を併せて掲げること。

- a 最近事業年度終了後届出書提出日までに、資産・負債に著しい変動及び損益に重要な影響を与えた事実又は与えることが確実に予想される事実が生じた場合には、その概要を記載すること。ただし、当該届出書の他の箇所に含めて記載したものである場合は記載を要しない。
- b 1年を1事業年度とする会社においては、次の(a)から(e)までに掲げる場合に応じ、当該(a)から(e)までに定める事項を前年同期と比較して記載すること。ただし、(6)6b)に規定する事項を記載している場合には、記載を省略することができる。
- (a) 四半期報告書を提出する会社において、次の事業年度開始後おおむね3箇月を経過した日から提出期間を経過する日までの間に届出書を提出する場合(68)ただし書の規定により四半期貸借対照表を掲げた場合を除く。) 当該次の事業年度開始後3箇月の経営成績の概要(四半期財務諸表の形式による記載が可能ときは、当該形式により記載すること。)
- (b) 四半期報告書を提出する会社において、次の事業年度開始後おおむね6箇月を経過した日から提出期間を経過する日までの間に届出書を提出する場合(68)ただし書の規定により四半期貸借対照表を掲げた場合(特定事業会社が中間貸借対照表を掲げた場合を含む。)を除く。) 当該次の事業年度開始後6箇月の経営成績の概要(四半期財務諸表(特定事業会社の場合には、中間財務諸表)の形式による記載が可能ときは、当該形式により記載すること。)
- (c) 四半期報告書を提出する会社において、次の事業年度開始後おおむね9箇月を経過した日から提出期間を経過する日までの間に届出書を提出する場合(68)ただし書の規定により四半期貸借対照表を掲げた場合を除く。) 当該次の事業年度開始後9箇月の経営成績の概要(四半期財務諸表の形式による記載が可能ときは、当該形式により記載すること。)
- (d) 半期報告書を提出する会社において、次の事業年度開始後おおむね7箇月から9箇月までの期間を経過するまでの間に届出書を提出する場合(68)ただし書の規定により中間貸借対照表を掲げた場合を除く。) 当該次の事業年度開始後6箇月の経営成績の概要(中間財務諸表の形式による記載が可能ときは、当該形式により記載すること。)
- (e) 次の事業年度開始後おおむね13箇月経過後に届出書を提出する場合 当該次の事業年度の経営成績の概要(財務諸表の形式による記載が可能ときは、当該形式により記載すること。)
- c 6箇月を1事業年度とする会社において、次の事業年度開始後おおむね7箇月経過後に届出書を提出する場合には、当該次の事業年度の経営成績の概要を前年同期と比較して記載すること。なお、財務諸表の形式による記載が可能ときは、当該形式により記載すること。ただし、(66)b)に規定する事項を記載している場合には、記載を省略することができる。
- d 提出会社が、法第24条の4の7第1項又は第2項の規定により四半期報告書を提出した場合であって、四半期連結財務諸表を作成していないときには、最近事業年度における各四半期累計期間に係る(a)から(d)までに掲げる項目の金額及び最近事業年度に係る(a)及び(e)から(g)までに掲げる項目の金額について、各四半期累計期

- (71) キャッシュ・フロー計算書
- 連結財務諸表を作成していない場合には、最近事業年度のキャッシュ・フロー計算書((67)aの規定により最近2事業年度財務諸表を記載する場合は、最近2事業年度のキャッシュ・フロー計算書)を掲げること。
- ただし、(68)ただし書に規定する四半期貸借対照表を掲げた場合には、当該四半期貸借対照表に係る四半期累計期間(当四半期会計期間が第2四半期会計期間である場合又は当四半期会計期間が第2四半期会計期間以外の四半期会計期間である場合であって、四半期累計期間に係る四半期キャッシュ・フロー計算書を作成したときに限る。)の四半期キャッシュ・フロー計算書(四半期財務諸表等規則第4条の3に規定する比較情報を除く。)を、また、(68)ただし書に規定する中間貸借対照表を掲げた場合(特定事業会社が中間貸借対照表を掲げた場合を含む。)には、当該中間貸借対照表に係る事業年度の中間キャッシュ・フロー計算書(中間財務諸表等規則第3条の2に規定する比較情報を除く。)を併せて掲げること。
- (72) 附属明細表
- 最近事業年度の附属明細表を示すこと。
- (73) 主な資産及び負債の内容
- (68)の規定により掲げた貸借対照表のうち最近事業年度のものについて、次の科目の内容又は内訳をおおむねそれぞれに掲げるところに従い記載すること。
- ただし、連結財務諸表を作成している場合又は附属明細表に掲げた科目については、記載を省略することができる。
- a 流動資産のうち、現金及び預金については、現金と預金に区分し、預金についてはその主な内訳を記載すること。
- b 流動資産のうち、受取手形及び売掛金については、主な相手先(金額の多い順に上位5社程度をいう。)別の金額を示すこと。
- ただし、相手先業種別等の区分によりその金額を示した方が適切な場合には、当該相手先業種別等の区分による金額を示すとともに、その区分ごとに主な相手先(金額の多い順に上位3社程度をいう。)別の金額を示すこと。
- また、受取手形についてはその期日別内訳を、売掛金についてはその滞留状況を記載すること。
- c 流動資産のうち、商品及び製品、仕掛品、原材料及び貯蔵品等棚卸資産に属する科目については、主な内訳を記載すること。
- d 流動負債のうち、支払手形及び買掛金については、主な相手先(金額の多い順に上位5社程度をいう。)別の金額を示すこと。
- ただし、相手先業種別等の区分によりその金額を示した方が適切な場合には、当該相手先業種別等の区分による金額を示すとともに、その区分ごとに主な相手先(金額の多い順に上位3社程度をいう。)別の金額を示すこと。
- また、支払手形についてはその期日別内訳を記載すること。
- e aからdまでの記載に係る資産及び負債以外の資産及び負債のうち、その額が資産総額の100分の5を超える科目の主な内容又は内訳を記載すること。
- (74) その他

- 間、最近事業年度の順に記載すること。
- (a) 売上高
- (b) 税引前四半期純利益金額又は税引前四半期純損失金額(四半期財務諸表等規則第68条の規定により記載しなければならない税引前四半期純利益金額又は税引前四半期純損失金額をいう。)
- (c) 四半期純利益金額又は四半期純損失金額(四半期財務諸表等規則第69条第3項の規定により記載しなければならない四半期純利益金額又は四半期純損失金額をいう。)
- (d) 1株当たり四半期純利益金額又は1株当たり四半期純損失金額(四半期財務諸表等規則第70条第1項の規定により注記しなければならない1株当たり四半期純利益金額又は1株当たり四半期純損失金額をいう。)
- (e) 税引前当期純利益金額又は税引前当期純損失金額(財務諸表等規則第95条の4の規定により表示しなければならない税引前当期純利益金額又は税引前当期純損失金額をいう。)
- (f) 当期純利益金額又は当期純損失金額(財務諸表等規則第95条の5第2項の規定により記載しなければならない当期純利益金額又は当期純損失金額をいう。)
- (g) 1株当たり当期純利益金額又は1株当たり当期純損失金額(財務諸表等規則第95条の5の2第1項の規定により注記しなければならない1株当たり当期純利益金額又は1株当たり当期純損失金額をいう。)
- e d)に規定する事項を記載する場合には、最近事業年度における各四半期会計期間に係るd(d)に掲げる項目の金額(各四半期会計期間に係るd(d)に掲げる項目の金額に準じて算出したもの)について、各四半期会計期間の順に記載すること。
- f 提出会社の営業その他に関し重要な訴訟事件等があるときは、その概要を記載すること。
- (75) 提出会社の株式事務の概要
- a 株式事務の概要は、届出書提出日現在で記載すること。
- b 株主総会に出席する権利を有する株主を確定するため又は配当を受ける優先出資者を確定するための基準日(会社法第124条第1項又は優先出資法第26条において準用する会社法第124条第1項に規定する基準日をいう。以下同じ。)を設けている場合には、当該基準日を「基準日」の欄に記載すること。
- なお、基準日後に株式を取得した者の全部又は一部に議決権行使を認める場合には、その旨及びその理由を記載すること。
- c 剰余金の配当を受ける株主を確定するための基準日を設けている場合には、「剰余金の配当の基準日」の欄に記載すること。
- d 定款で株主に株式の割当てを受ける権利を与えている場合、株式の譲渡制限を行っている場合、その他株式事務に関し投資者に示すことが特に必要であると思われるものがある場合には、別に欄を設けて記載しても差支えない。
- e 6箇月を1事業年度とする会社にあつては、「事業年度」、「定時株主総会」及び「基準日」の各欄は、2事業年度分について記載すること。
- f 定款で単元未満株主の権利を制限している場合には、その内容を欄外に注記する

- こと。
- g 定款で株主提案権の行使期間について株主総会の日8週間前を下回る期間と定めた場合には、その旨を欄外に注記すること。
- h 株式が振替株式(社債等振替法第128条第1項に規定する振替株式をいう。)である場合には、株券の種類及び株式の名義書換えの欄の記載を要しない。
- i 相互会社については、記載を要しない。
- (76) 提出会社の親会社等の情報
- 法第24条の7第1項に規定する親会社等の会社名等及び当該親会社等がない場合にはその旨を記載すること。
- (77) その他の参考情報
- a 最近事業年度の開始日から届出書提出日までの間において、法第25条第1項各号に掲げる書類を提出した場合には、その書類名及び提出年月日を記載すること。
- b 臨時報告書が当該書類に含まれている場合には、その提出理由について、第19条第2項各号若しくは第3項又は第19条の2のうちいずれの規定に基づいて提出したのかを併せて記載すること。
- c 訂正報告書が当該書類に含まれている場合には、当該訂正報告書が、いずれの書類の訂正報告書であるのかを併せて記載すること。
- (78) 保証の対象となっている社債(短期社債を除く。)
- 当該届出が売出しに係るものである場合に、保証の対象となっている社債(短期社債を除く。 )について、社債の名称、発行年月、券面総額又は振替社債の総額、償還額、提出会社の最近事業年度末日の未償還額及び上場金融商品取引所又は登録認可金融商品取引業協会名等を記載すること。
- (79) 継続開示会社たる保証会社に関する事項
- a 当該届出に係る社債が保証の対象となっており、当該保証をしている会社が継続開示会社に該当する者である場合に記載すること。
- b 当該届出書の提出日において既に提出されている保証会社の直近の有価証券報告書及びその添付書類並びにその提出以後に提出される四半期報告書(当該四半期報告書が複数あるときは、その直近のものをいう。)、半期報告書及び臨時報告書並びにこれらの訂正報告書について記載すること。
- c 「③ 臨時報告書」については、その提出理由について、第19条第2項各号若しくは第3項又は第19条の2のうちいずれの規定に基づいて提出したのかを付記すること。
- d 「④ 訂正報告書」については、当該訂正報告書が、いずれの書類の訂正報告書であるのかを付記すること。
- (80) 継続開示会社に該当しない保証会社に関する事項
- a 当該届出に係る社債が保証の対象となっており、当該保証をしている会社が継続開示会社に該当する者でない場合に記載すること。
- b 「(2) 企業の概況」から「(6) 経理の状況」までの事項については、本様式「第二部 企業情報」の「第1 企業の概況」から「第5 経理の状況」までに準じて記載すること。

述する事項については当該修正後の内容及びその旨を記載すること。

- (86) 修正国際基準による連結財務諸表の修正に伴う記載
- 修正国際基準により連結財務諸表を作成した場合であって、修正国際基準に従い最近連結会計年度の前連結会計年度に係る連結財務諸表の修正をしたときは、届出書に記載すべき事項(当該修正後の連結財務諸表を除く。 )のうち、当該修正に関連する事項については当該修正後の内容及びその旨を記載すること。
- (87) 代替え
- a 提出者が、社会医療法人債券の発行者である場合には、本様式中「本店の所在の場所」とあるのは「主たる事務所の所在地」と、「社債」とあるのは「社会医療法人債」と、「企業」とあるのは「法人」と、「会社」とあるのは「法人」と読み替えて記載すること。
- b 提出者が、学校法人等である場合には、本様式中「本店の所在の場所」とあるのは「主たる事務所の所在地」と、「社債」とあるのは「学校法人等に対する金銭債権」と、「企業」とあるのは「学校法人等」と、「会社」とあるのは「学校法人等」と読み替えて記載すること。
- (88) 社会医療法人債券の特例
- 提出者が、社会医療法人債券の発行者である場合には、「第二部 企業情報」の「第2 事業の状況」の「4 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」の項目の中に「医療事業等の状況」として、次に掲げる事項について、重要性の乏しいものを除き、施設ごと(病院、診療所、介護老人保健施設等ごと)に記載すること。ただし、施設ごとに区分できない事業については、事業区分ごとに、本様式記載上の注意(32)に準じて記載すること。
- (a) 最近日現在の診療科目
- (b) 最近日現在の病床数(一般病床、療養病床、精神病床、感染症病床及び結核病床の内訳についても記載すること。 )又は入所定員及び通所定員数等
- (c) 最近日現在の従業員数(医師、歯科医師、看護師、薬剤師、その他の医療従事者、事務員等の内訳についても記載すること。 )
- (d) 最近事業年度の総診療患者数、1日平均外来患者数、1日平均入院患者数等の診療の実績
- (e) 最近事業年度の診療収入合計金額及びその内訳(社会保険診療、労働保険診療、健康診査及び自由診療等に区分して記載すること。 )
- (f) 最近事業年度の救急医療等確保事業の実績(前年同期と比較して記載すること。 )
- (g) 最近事業年度の収益と経費の割合(総収入金額及び総経費金額についても記載すること。また、経費については、医師、看護師等の給与、医療の提供に要する費用(投薬費を含む。 )等の内訳も記載すること。 )
- (89) 学校法人等の特例
- a 提出者が、学校法人等である場合には、「第二部 企業情報」の「第2 事業の状況」の「4 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」の項目の中に「事業の概要」として、次に掲げる事項について、重要性の乏し

いものを除き、学校法人等の活動ごとに記載すること。

- (a) 最近日現在の当該学校法人等が運営する学校、専修学校及び各種学校(以下「学校等」という。 )の種類及びその数
- (b) 最近日現在における学校等の収容定員及び在籍者数(大学においては学部ごと、大学院においては研究科ごと、短期大学及び高等専門学校においては学科ごとに記載すること。また、高等学校については収容定員に代えて募集定員を記載すること。 )
- (c) 最近日現在における教員数(大学院及び大学においては教授、准教授及び専任教員、高等学校、中学校、小学校及び幼稚園等においては教員とその他の職員に分けて記載すること。 )と教員以外の職員数を記載し、教員については常勤と非常勤とに分けた人数も記載すること。
- (d) 最近事業年度において補助金の交付を受けた場合には、交付を受けた補助金の合計額とその内訳(経常費補助金、施設・設備等の整備に対する補助金及びそれ以外の補助金)を記載すること。それ以外の補助金については、交付を受けた金額の多いもの上位5件について、当該補助金の名称及びこれに係る申請内容(教育研究課題等の名称及びその概要)を分かりやすく記載すること。
- b 提出者が、学校法人等である場合には、「第二部 企業情報」の「第2 事業の状況」の「4 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」の項目において、当該学校法人等の基本金(学校法人会計基準(昭和46年文部省令第18号)第29条に規定する基本金をいう。 )について同令第30条第1項各号に掲げる各金額ごとに、前会計年度末残高、会計年度中の変動額(増減)及び当会計年度末残高並びに対象資産及びその組み入れ目的などを具体的に記載すること。当該記載に当たっては投資者に誤解を生じさせることとならないように特に注意しなければならない。
- c 提出者が、学校法人等である場合には、「第二部 企業情報」の「第5 経理の状況」の記載に当たっては、平成19年9月30日前に終了する連結会計年度又は事業年度に係る連結財務諸表又は財務諸表について、記載しないことができる。
- d 提出者が、学校法人等である場合には、「第四部 特別情報」の「第1 最近の財務諸表」の記載に当たっては、平成19年9月30日前に終了する事業年度に係る財務諸表について、記載しないことができる。
- なお、連結キャッシュ・フロー計算書及びキャッシュ・フロー計算書については記載を省略することができる。
- (81) 保証会社以外の会社の情報
- 当該届出に係る有価証券に関し、連動子会社(第19条第3項に規定する連動子会社をいう。以下同じ。 )その他投資判断に重要な影響を及ぼすと判断される保証会社以外の会社(例えば、当該届出に係る有価証券がカバードワラントにあつてはオプションの行使の対象となる有価証券の発行者、預託証券にあつては預託を受ける者、有価証券信託受益証券にあつては受託者)の企業情報について記載すること。
- a 「1 当該会社の情報の開示を必要とする理由」については、理由、有価証券の名称、発行年月日、発行価額又は売価総額の総額、上場金融商品取引所又は登録認可金融商品取引業協会名等を記載すること。
- b 「2 継続開示会社たる当該会社に関する事項」及び「3 継続開示会社に該当しない当該会社に関する事項」については、第三部中「第1 保証会社情報」の「2 継続開示会社たる保証会社に関する事項」及び「3 継続開示会社に該当しない保証会社に関する事項」に準じて記載すること。
- c 連動子会社については、最近2連結会計年度の連結キャッシュ・フロー計算書又は最近2事業年度のキャッシュ・フロー計算書を掲げること。ただし、連結キャッシュ・フロー計算書及びキャッシュ・フロー計算書を作成していない場合には、これらに準じて、連結キャッシュ・フロー又はキャッシュ・フローの状況を記載すること。
- (82) 指数等の情報
- 当該届出に係る有価証券に関し、投資判断に重要な影響を及ぼすと判断される指数等に関する情報について記載すること。
- a 「1 当該指数等の情報の開示を必要とする理由」については、理由及び当該指数等の内容を記載すること。
- b 「2 当該指数等の推移」については、当該指数等の届出書提出日の直近5年間の年別最高・最低値及び直近6箇月間の月別最高・最低値を記載すること。
- (83) 最近の財務諸表
- 最近5事業年度(6箇月を1事業年度とする会社にはあつては10事業年度)の貸借対照表、損益計算書(製造原価明細書及び売上原価明細書を除く。 )、株主資本等変動計算書及びキャッシュ・フロー計算書のうち、第二部に掲げたもの(財務諸表等規則第6条に規定する比較情報を含む。 )以外のもの(財務諸表等規則第6条に規定する比較情報を除く。 )を第二部の記載に準じて掲げること。
- なお、キャッシュ・フロー計算書については記載を省略することができる。
- (84) 保証会社及び連動子会社の最近の財務諸表又は財務書類
- 保証会社及び連動子会社について提出会社に準じて記載すること。
- (85) 指定国際会計基準による連結財務諸表の修正に伴う記載
- 指定国際会計基準により連結財務諸表を作成した場合であって、指定国際会計基準に従い最近連結会計年度の前連結会計年度に係る連結財務諸表の修正をしたときは、届出書に記載すべき事項(当該修正後の連結財務諸表を除く。 )のうち、当該修正に関



# 記述情報の 開示の 好事例集 2022

## CONTENTS

### はじめに ～「記述情報の開示の好事例集」の構成・使い方～

#### ○ 有価証券報告書におけるサステナビリティ情報に関する開示例

1. 「環境（気候変動関連等）」の開示例
2. 「社会（人的資本、多様性 等）」の開示例

#### ○ 有価証券報告書の事業の状況に関する開示例

3. 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例
4. 「事業等のリスク」の開示例
5. 「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（MD&A）」の開示例

**金融庁**  
2023年1月31日

## はじめに ～「記述情報の開示の好事例集」の構成・使い方～

- 本事例集は、投資家・アナリスト及び企業の皆様による開示の好事例に関する勉強会を開催し、そこで御議論いただいた開示例を取りまとめたものです。
- 本事例集では、2023年1月31日に公布されました改正「企業内容等の開示に関する内閣府令」（以下、改正内閣府令）において、新たに求められている有価証券報告書の記載項目（サステナビリティ情報に関する開示等）に関し、今後の開示の参考となる事例も掲載しています。
- 本事例集では、
  - ・ 目次において、好事例として取り上げた企業の一覧を掲載しております。今般、改正内閣府令で新たに求められている記載項目の参考となる開示例を明示するため、以下の分類に沿った色の丸を付しております。

（改正内閣府令で新たに求められている記載項目の参考となる事例等）

- ：サステナビリティに関する考え方及び取組（全般※（気候変動関連等））
- ：サステナビリティに関する考え方及び取組（人的資本関連）
- ：従業員の状況（女性管理職比率、男性育児休業取得率及び男女間賃金格差）

※全般的に該当する開示例とは、サステナビリティ情報について、「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標及び目標」の開示を行っている事例のこと（制度の詳細は、【参考1】及び【参考2】をご参照ください）

- ：上記（改正内閣府令に関する事例）以外の好事例

- ・ 開示例において、好事例として着目したポイントを青色の枠で囲った上、青色のボックスにコメントしています。このうち、改正内閣府令で新たに求められている記載項目の参考となる開示例につきましては、上記の分類に沿った色の枠で囲っています。
- 本事例集では、開示の好事例に関する勉強会における有用な情報を共有する観点から、「投資家・アナリストの主なコメント」及び「好事例として取り上げた企業の主な取組み」を掲載しています。

## はじめに ～「記述情報の開示の好事例集」の構成・使い方～（続き）

- 開示例は、必要に応じて、文章や図表の抜粋・省略やレイアウトの変更を行っています。全体像については、対象開示資料と該当ページを記載していますので、EDINET又は各社ウェブサイトで見学の上、ご確認ください。
- 本事例集では、より好事例の裾野を広げていく観点から新たな企業を積極的に取り上げています。
- 本事例集は、随時項目の追加を行う予定です。

【参考：好事例集に出てくる主な用語】※掲載順

- ・ ISSB（国際サステナビリティ基準委員会）
- ・ SSBJ（サステナビリティ基準委員会）
- ・ TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）
- ・ IEA（国際エネルギー機関）
- ・ IPCC（気候変動に関する政府間パネル）
- ・ SBT（科学に基づく目標設定）
- ・ SBTi（科学に基づく目標設定イニシアチブ）
- ・ GHG（温室効果ガス）
- ・ ISO 30414（人的資本に関する情報開示のガイドライン）
- ・ KGI（重要目標達成指標）
- ・ TSR（株主総利回り）
- ・ ROIC（投下資本利益率）
- ・ WACC（加重平均資本コスト）

！最新版は金融庁ウェブサイトに掲載しています。 <https://www.fsa.go.jp/policy/kai/kai.html>  
！開示の好事例としての公表をもって、開示例の記載内容に誤りが含まれていないことを保証するものではありません。

## 目次（1/4）

### ○ 有価証券報告書におけるサステナビリティ情報に関する開示例

| 1. 「環境（気候変動関連等）」の開示例      | （番号）      |
|---------------------------|-----------|
| ● 株式会社エヌ・ティ・ティ・データ        | 1-1～1-3   |
| ● カゴメ株式会社                 | 1-4～1-5   |
| ● SOMP Oホールディングス株式会社      | 1-6～1-7   |
| ● J. フロント リテイリング株式会社      | 1-8～1-9   |
| ● セイコーエプソン株式会社            | 1-10～1-11 |
| ● 株式会社リコー                 | 1-12～1-13 |
| ● 不二製油グループ本社株式会社          | 1-14      |
| ● 株式会社 丸井グループ             | 1-15      |
| ● 株式会社高島屋                 | 1-16～1-17 |
| ● 株式会社中国銀行                | 1-18～1-20 |
| ● 株式会社滋賀銀行                | 1-21～1-22 |
| ● 双日株式会社                  | 1-23～1-24 |
| ● 大東建託株式会社                | 1-25      |
| ● 株式会社サンゲツ                | 1-26      |
| ● コスモエネルギーホールディングス株式会社    | 1-27      |
| ● イリソ電子工業株式会社             | 1-28～1-29 |
| ● A Z - COM丸和ホールディングス株式会社 | 1-30～1-31 |
| ● 豊田合成株式会社                | 1-32      |
| ● 東急不動産ホールディングス株式会社       | 1-33      |
| ● 三機工業株式会社                | 1-34      |
| ● 株式会社ヤマダホールディングス         | 1-35      |
| ● 味の素株式会社                 | 1-36      |

（改正内閣府令で新たに求められている記載項目の参考となる事例等）

- ：サステナビリティに関する考え方及び取組（全般（気候変動関連等））
- ：サステナビリティに関する考え方及び取組（人的資本関連）
- ：従業員の状況（女性管理職比率、男性育児休業取得率及び男女間賃金格差）
- ：上記（改正内閣府令に関する事例）以外の好事例

## 目次（2/4）

### ○ 有価証券報告書におけるサステナビリティ情報に関する開示例

| 2. 「社会（人的資本、多様性 等）」の開示例 | （番号）      |
|-------------------------|-----------|
| ● 株式会社 丸井グループ           | 2-1～2-3   |
| ● 双日株式会社                | 2-4～2-7   |
| ● カゴメ株式会社               | 2-8～2-11  |
| ● 三井物産株式会社              | 2-12～2-13 |
| ● 株式会社サンゲツ              | 2-14～2-17 |
| ● J. フロント リテイリング株式会社    | 2-18      |
| ● オムロン株式会社              | 2-19～2-21 |
| ● アンリツ株式会社              | 2-22      |
| ● 豊田合成株式会社              | 2-23      |
| ● 東急株式会社                | 2-24      |
| ● 株式会社リコー               | 2-25      |
| ● 帝人株式会社                | 2-26      |
| ● 株式会社ひろぎんホールディングス      | 2-27      |
| ● 株式会社村田製作所             | 2-28      |
| ● 株式会社高島屋               | 2-29      |
| ● 株式会社キッツ               | 2-30      |
| ● コスモエネルギーホールディングス株式会社  | 2-31      |
| ● 不二製油グループ本社株式会社        | 2-32～2-33 |
| ● 旭化成株式会社               | 2-34      |

（改正内閣府令で新たに求められている記載項目の参考となる事例等）

- ：サステナビリティに関する考え方及び取組（全般（気候変動関連等））
- ：サステナビリティに関する考え方及び取組（人的資本関連）
- ：従業員の状況（女性管理職比率、男性育児休業取得率及び男女間賃金格差）
- ：上記（改正内閣府令に関する事例）以外の好事例

（特に好事例として注目した項目）

- 環境：サステナビリティ 経営、マテリアリティに関する開示
- 社会：人的資本への投資、働き方に関する開示
- 多様性：女性活躍、ダイバーシティの推進に関する開示
- SDGs：SDGsと事業との関連性に関する開示
- DX：デジタルトランスフォーメーションに関する開示

## 目次（3/4）

### ○ 有価証券報告書の事業の状況に関する開示例

| 3. 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例 | （番号）      |
|------------------------------|-----------|
| ● キリンホールディングス株式会社            | 3-1～3-2   |
| ● オムロン株式会社                   | 3-3～3-6   |
| ● カゴメ株式会社                    | 3-7～3-8   |
| ● 日本瓦斯株式会社                   | 3-9       |
| ● 東洋紡株式会社                    | 3-10～3-11 |
| ● 株式会社キッツ                    | 3-12      |
| ● 長瀬産業株式会社                   | 3-13      |
| ● 横河電機株式会社                   | 3-14      |
| ● ENECHANGE株式会社              | 3-15      |

### 4. 「事業等のリスク」の開示例

|                      |           |
|----------------------|-----------|
| ● 株式会社明電舎            | 4-1～4-3   |
| ● J. フロント リテイリング株式会社 | 4-4～4-5   |
| ● 帝人株式会社             | 4-6～4-7   |
| ● コニカミノルタ株式会社        | 4-8～4-9   |
| ● オムロン株式会社           | 4-10～4-12 |
| ● 住友ベークライト株式会社       | 4-13～4-14 |
| ● ヤマハ株式会社            | 4-15      |
| ● テクノプロ・ホールディングス株式会社 | 4-16      |
| ● アイサンテクノロジ株式会社      | 4-17      |

（改正内閣府令で新たに求められている記載項目の参考となる事例等）

- ：サステナビリティに関する考え方及び取組（全般（気候変動関連等））
- ：サステナビリティに関する考え方及び取組（人的資本関連）
- ：従業員の状況（女性管理職比率、男性育児休業取得率及び男女間賃金格差）
- ：上記（改正内閣府令に関する事例）以外の好事例

目次(4/4)

○有価証券報告書の事業の状況に関する開示例

5. 「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（MD&A）」の開示例

| （1）「経営成績、キャッシュ・フロー等の分析」（番号） |         |
|-----------------------------|---------|
| ● カゴメ株式会社                   | 5-1～5-2 |
| ● 味の素株式会社                   | 5-3～5-4 |
| ● 大和ハウス工業株式会社               | 5-5～5-6 |
| ● ダイドグループホールディングス株式会社       | 5-7     |
| ● 株式会社メンバーズ                 | 5-8     |
| （2）「重要な会計上の見積り」             |         |
| ● 株式会社 丸井グループ               | 5-9     |
| ● 長瀬産業株式会社                  | 5-10    |
| ● 三井化学株式会社                  | 5-11    |

（改正内閣府令で新たに定められている記載項目の参考となる事例等）  
● サステナビリティに関する考え方及び取組（全額（気候変動関連等））  
● サステナビリティに関する考え方及び取組（人的資本関連）  
● 従業員の状況（女性管理職比率、女性育児休業取得率及び男女間賃金格差）  
● 上記（改正内閣府令に関する事例）以外の好事例

【参考1】改正内閣府令の概要及び新たに求められる記載項目の参考となる開示例

| 改正後の有価証券報告書（主な項目） | 改正後、新たに求められる記載項目（主な項目）                                                                                                                                                                           | 参考となる開示例の番号*                                    |
|-------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------|
| 第一部 企業情報          | 従業員の状況                                                                                                                                                                                           | 2-6、2-7、2-9、<br>2-12、2-15、2-16、<br>2-22、2-24～27 |
| 第1 企業の概況          | 既存項目に加え、以下の開示を求める<br>・ 「女性管理職比率」<br>・ 「男性育児休業取得率」<br>・ 「男女間賃金格差」                                                                                                                                 | 2-1、2-6、2-12、<br>2-24                           |
| 第2 事業の状況          | サステナビリティに関する考え方及び取組（新設）<br>・ サステナビリティ情報の記載欄を新設し、「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標及び目標」の開示を求める<br>・ 「戦略」及び「指標及び目標」については、各企業が重要性を踏まえて開示を判断<br>・ 人的資本について、「人材育成方針」や「社内環境整備方針」及び当該方針に関する指標の内容や当該指標による目標・実績を開示 | 2-3<br>1-1～4、1-6～9、<br>1-11～36                  |
| 第3 設備の状況          | コーポレート・ガバナンスの概要<br>・ 既存項目に加え、「取締役会、指名委員会及び報酬委員会等の活動状況」の開示を求める                                                                                                                                    | 2-1、2-2、2-6～13、<br>2-15、2-17、2-21、<br>2-23、2-34 |
| 第4 提出会社の状況        | 監査の状況<br>・ 既存項目に加え、「内部監査の実効性を確保するための取組（デュアルレポートリングを含む）」の開示を求める                                                                                                                                   |                                                 |
| 第5 経理の状況          |                                                                                                                                                                                                  |                                                 |
| 連結財務諸表、財務諸表等      |                                                                                                                                                                                                  |                                                 |

※開示例の右にある番号となります。目次の番号を参照ください。

今後、更新予定の好事例集において掲載

【参考2】サステナビリティ開示の概観

第7回ディスクロージャーワーキング・グループ（2023年8月）  
事務局説明資料（一部加工）（2022年3月24日開催）

□ 有価証券報告書の「サステナビリティに関する考え方及び取組」と「従業員の状況」に以下の事項を記載

サステナビリティに関する考え方及び取組〔新設〕

| ガバナンス                                |                                           | 戦略                                        | リスク管理           | 指標及び目標                              |
|--------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------------------------------|-----------------|-------------------------------------|
| サステナビリティ<br>共通                       | 全企業                                       | 全企業                                       | 全企業             | 全企業                                 |
|                                      | ガバナンスに関する事項（開示）                           | 戦略に関する事項<br>各企業が重要性を踏まえ、開示を判断             | リスク管理に関する事項（開示） | 指標・目標に関する事項<br>各企業が重要性を踏まえ、開示を判断    |
|                                      | 重要な場合は、「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標及び目標」の枠で開示 |                                           |                 |                                     |
| 気候変動                                 | 重要な場合は、「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標及び目標」の枠で開示 |                                           |                 |                                     |
| 人的資本<br>多様性                          | 重要な場合は、「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標及び目標」の枠で開示 |                                           |                 |                                     |
| 従業員の状態                               |                                           | 全企業                                       | 全企業             | 全企業                                 |
| 現在の記載事項<br>（従業員数、平均年齢、平均勤続年数、平均年間給与） |                                           | 追加<br>・ 女性管理職比率<br>・ 女性育児取得率<br>・ 男女間賃金格差 |                 | 測定可能な指標<br>（インプットアウトカム）<br>目標及び進捗状況 |

記述情報の開示の好事例集2022 金融庁 2023年1月31日

「サステナビリティ情報」

投資家・アナリスト<sup>※</sup>の主なコメント：全般

○ 個別開示例における評価ポイント以外の投資家・アナリストからの主なコメントは以下のとおり

- 企業価値の向上にどのような影響を与えるのかという観点からの開示は有用
- サステナビリティ情報の開示について、より分かりやすく、魅力的に伝えることを意識することが差別化に繋がり有用
- ISSBIにより今後開発されるサステナビリティ情報の開示基準に留意し、投資家の意思決定に影響を与えるような情報は何かという視点を持ち、開示を行うことは有用
- 気候変動を企業活動に密接なエネルギー問題としてとらえることは、企業の気候変動に関する課題に対し、重大性を持つことに繋がるため有用
- 中期経営計画との整合性を意識した開示を行うとともに、そのレビューを行うことは有用
- 企業において、企業価値向上のためのストーリーを組み立て、ストーリーに該当する項目を中心に開示を充実させていくことはマテリアリティの考え方として有用
- TCFD提言<sup>※</sup>の4つの枠組み（ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標）がある中で、ガバナンスは重要であるところ、ガバナンスの項目で記載されている内容が実効的に機能しているということは、戦略、リスク管理、指標と目標が統合性を持って説明できることであり、開示もそうした観点で行われることが有用

※TCFD提言の内容については次項参照

【参考】TCFD提言（推奨される開示項目）

第2回ディスクロージャーワーキング・グループ（2023年8月）  
事務局説明資料（2023年10月1日開催）

□ TCFD提言では、4つの柱（ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標）について、推奨される開示内容を提示

| ガバナンス                                                 | 戦略                                                  | リスク管理                                                               | 指標と目標                                                                              |
|-------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|
| 気候関連のリスクと機会に係る当該組織のガバナンスを開示する                         | 気候関連のリスクと機会がもたらす当該組織の事業、戦略、財務計画への現在及び潜在的な影響を開示する    | 気候関連リスクについて、当該組織がどのようにより識別、評価、及び管理しているかについて開示する                     | 気候関連のリスクと機会を評価及び管理する際に用いる指標と目標について開示する                                             |
| 推奨される開示内容<br>a) 気候関連のリスクと機会についての、当該組織取締役会による監視体制を説明する | 推奨される開示内容<br>a) 当該組織が識別した、短期・中期・長期の気候関連のリスクと機会を説明する | 推奨される開示内容<br>a) 当該組織が気候関連リスクを識別及び評価するプロセスを説明する                      | 推奨される開示内容<br>a) 当該組織が、自らの戦略とリスク管理プロセスに照して、気候関連のリスク及び機会を評価する際に用いる指標を開示する            |
| b) 気候関連のリスクと機会を評価・管理する上での経営の役割を説明する                   | b) 気候関連のリスクと機会が当該組織のビジネス・戦略及び財務計画に及ぼす影響を説明する        | b) 当該組織が気候関連リスクを管理するプロセスを説明する                                       | b) Scope1、Scope2及び、当該組織に当てはまる場合はScope3の温室効果ガス（GHG）排出量と関連リスクについて説明する <sup>(注)</sup> |
|                                                       | c) 2℃或いはそれを下回る将来の異なる気候シナリオを考慮し、当該組織の戦略のレジリエンスを説明する  | c) 当該組織が気候関連リスクを識別・評価・管理するプロセスが、当該組織の総合的リスク管理にどのように統合されているかについて説明する | c) 当該組織が気候関連リスクと機会を管理するために用いる目標、及び目標に対する実績を開示する                                    |

※「記述情報の開示の好事例」に関する勉強会に参加した投資家・アナリスト（以下同じ）

（注）Scope1、事業活動による温室効果ガスの直接排出、Scope2：他社から供給された電気、熱・蒸気の使用に伴う間接排出、Scope3：Scope1、Scope2以外の間接排出（事業者の活動に関連する他社の排出）  
（参考）「気候変動に関する開示の好事例集2022」を参照してください。  
（出典）TCFDの最終報告書（注）を参照

記述情報の開示の好事例集2022 金融庁 2023年 1月31日  
有価証券報告書におけるサステナビリティ情報に関する開示  
1. 「環境（気候変動関連等）」の開示例

（改正内閣府令で新たに定められている記載項目の参考となる部分等）  
■ サステナビリティに関する考え方や取組（全般（気候変動関連等））  
■ 上記（改正内閣府令に関する事例）以外で好事例として着目したポイント

## 投資家・アナリストが期待する主な開示のポイント：気候変動関連等

- TCFD提言の4つの枠組み（ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標）に沿った開示は、引き続き有用
- TCFD提言に沿った開示を行うにあたり、財務情報とのコネクティビティを意識し、財務的な要素を含めた開示を行うことは有用
- リスク・機会に関する開示について、一覧表で、定量的な情報を含めた開示を行うことは有用
- トランジションやロードマップといった時間軸を持った開示を行うことは、海外の気候変動に関する開示でも重視されており有用
- サステナビリティ情報に関する定量情報について、前提や仮定を含め開示することは有用
- 実績値を開示することは、引き続き有用

## 好事例として取り上げた企業の主な取組み①（株式会社エヌ・ティ・ティ・データ）

### 【開示の充実化に当たっての課題】

- 気候変動関連のリスク・機会分析について、開示を推進しているチーム以外の経営幹部や、関連部署にもアプローチをして、協力を得ていく必要があった。
- 気候変動関連のリスク・機会に関する数値算出が手探りであった中、法定開示書類である有価証券報告書に数値を開示することに対し、経営幹部や関連部署の関心・感度が高かったため、経営幹部等からの意見・質問等への対応が必要であった。

### 【対応策とその効果】

- 一人ひとりの関係者にしっかりとグローバル社会での動向を含めて背景を理解してもらうため、情報共有を実施した。
- 経営幹部とも議論を幾度も重ねること。特に数値を開示するにあたっては、多くのディスカッションを行うこと、アドバイスをもらうことを重ね、戦略数値を具体化し、全体のコンセンサスを図った。
- 開示に向けた取組みと新中期経営計画の検討を併せて進めたことで目標が明確化され、その後の進捗のモニタリングが可能となった。

※「記述情報の開示の好事例に関する勉強会」に参加の企業（以下同じ）

## 好事例として取り上げた企業の主な取組み②（株式会社エヌ・ティ・ティ・データ）

### 【開示の充実化に当たっての課題】

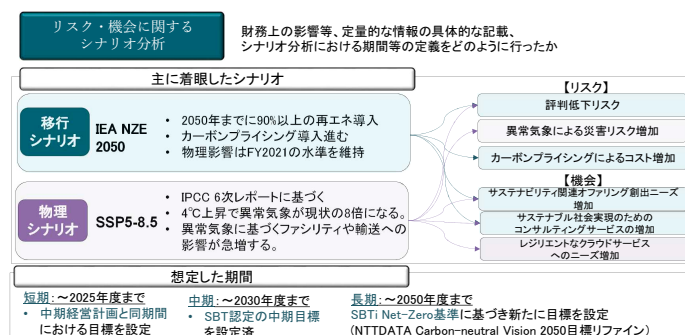
- 気候変動関連のリスク・機会に関するシナリオ分析にあたっては、想定するシナリオや期間について、どのような定義とするか検討をする必要があった。

### 【対応策とその効果】

- 気候変動のリスク・機会のシナリオ分析において主に着眼したシナリオとして、移行シナリオはIEAのネットゼロのシナリオ、物理シナリオはIPCC第6次報告書に基づき、設定を行った。
- シナリオ分析の期間（短期・中期・長期）について、短期は中期経営計画の期間、中期はSBTの中期目標年、長期はSBTが定めるネットゼロの目標年に基づき、設定を行った。
- 根拠のあるシナリオや期間に基づき定義設定を行ったことで、その後の事業への影響等の具体的な分析において、経営幹部や関連部署との議論を円滑に行うことができた。

## 【参考】開示の充実に向けた取組み（株式会社エヌ・ティ・ティ・データ提供資料）

○法定開示書類である有価証券報告書の定量的情報開示にあたっての振り返り



## 好事例として取り上げた企業の主な取組み③（カゴメ株式会社）

### 【開示の充実化に当たっての課題】

- 環境保全に関する取組みは以前から社内で進めていたが、目標や方針及びマテリアリティが設定されておらず、開示の方向性や、優先順位も明確ではなかった。

### 【対応策とその効果】

- 環境取組みの推進にあたり、目標や方針を策定する必要性を認識し、温室効果ガスの削減目標、水及び生物多様性のカゴメグループ方針を策定した。また、環境に関するマテリアリティも設定し、その際には、環境を担当する部門も一緒に検討を行った。
- 目標や方針に関しては、経営層からの承認を得たことで、社内への情報発信がしやすくなった。
- 目標や方針及びマテリアリティが定まったことで、社内での環境に対する意識や、取組みが加速したと感じている。



















● 株式会社ヤマダホールディングス（1/1）有価証券報告書（2022年3月期） P15-16

【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】 ※一部抜粋

①気候変動への対応について

当社グループでは、「暮らしまごど」をコンセプトに、お客様の生活基盤を支える多様な家電製品や住宅設備、家・インテリア用品を提供しています。これらの製品は、日本国内だけでなく世界各地へ製造・加工され、それぞれの地域における様々な需要が使用されています。このため、気候変動への対応や自然環境の保全は、当社グループの持続的な成長にも重要なテーマであると考えています。

開示グループではこれまで、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）に基づく開示に向けて、グループ全体の現状把握、ガバナンス体制の整備、リスク管理、戦略および目標に関する検討を進めてまいりました。今後も気候変動に伴うリスクを適切に管理すると共に、脱炭素社会に向けた様々な変化を持続的な成長につながるビジネスチャンスととらえ、気候変動に対する取り組みを積極的に進めてまいります。

（TCFDに基づく気候関連情報および目標と目標についての詳細は今後ホームページに

て開示してまいります)

| 区分                                     | 主な取組事項                                                                                                                                               |
|----------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 会社グループにおける<br>産業効果・ガスの削減<br>（スロープ）及びびん | <ul style="list-style-type: none"> <li>再生エネルギー電力の購入</li> <li>現年の自社太陽発電電量使用後のダブル</li> <li>マダガスカルグループブランドにより発電される電力の自社消費</li> <li>投資先のEVI化等</li> </ul> |
| お客様の利用時等における<br>産業効果・ガスの削減<br>（スロープ）   | <ul style="list-style-type: none"> <li>省エネ家電製品の普及促進</li> <li>削減状況広告内における2日目掲載</li> <li>削減状況広告内における太陽光パネル設置数</li> </ul>                               |

## ②ガバナンスについて

またグループでは、環境・社会課題に関する方針・施策の審議と目標の達成確認などに関する検討会の開催等を行うこととして、「ESG・サステナビリティ推進委員会」を設置し、マチュオ・ヘルシング代表取締役社長を委員長に、各事業部長ら、各事業責任者（アグニ・マサ、金融・環境・その他）4サステナビリティ推進室長が委員を務め、重要事項についての意思決定を行うこととして、ESG・サステナビリティ推進委員会（附）に定める「グループCSR分科会」、「労働環境改善分科会」、「CS向上推進分科会」、「環境対策分科会」の4つの分科会を、個別の活動の方向について議論し、活動の進捗や目標の確認を行っている。また、気候変動に関する協定の拡充や、スコア1、2、3におけるCO2排出量の現状分析と目標設定に関する進捗管理を行うプロジェクトチームが構築している。

860・李永才博士の政治小説研究



③CO2 スコープ1, 2, 3 排出量 (2020年度)

[illegible]

- CO2排出量（Scope1~3）の算定方法と実績を記載するとともに、Scope3はカテゴリーごとの内訳も記載

●味の素株式会社（1/1）有価証券報告書（2022年3月期）P24、P27

【事業等のリスク】 ※一部抜粋

「日本」を「日本」から「中国」に置き換えて、影響の大小を比較すると、①「日本」で「発展」のリスクが最も高く（高・低）な点を総合的に見て、組織機能的な管理が大きなグループ全体のリスクを特定しており、その内容は以下のとおりです。

当社グループではこのように経営及びリスクを最大化するとともに、これを事業活動として活かすための様々な対応及び取り組みを行っており、以上で述べたリスクを回避したものではありません。現時点では予想出来ない又は重要と見なされていないリスクの影響を将来に受ける可能性があまりありません。

また、文中の将来に関する事項は、当連結会計年度末現在において当社グループが判断したものです。

(中略)

[illegible]

- 「フードロスの低減」をマテリアリティ項目と定め、関連するリスク・機会及び主な取組みを端的に記載

投資家・アナリストが期待する主な開示のポイント：人的資本、多様性 等

- ・ 人的資本可視化指針で示されている2つの類型である、**独自性**(自社固有の戦略や、ビジネスモデルに沿った取組み・指標・目標を開示しているか)と**比較可能性**(標準的指標で開示されているか)の観点を適宜使い分け、又は、併せた開示は有用
- ・ KPIの目標設定にあたり、**なぜその目標設定を行ったのか**が、**企業理念、文化及び戦略と紐づいて説明**されることは有用
- ・ マテリアリティをどう考えているのかについて、**比較可能性がある形で標準化**していくことは有用
- ・ グローバル展開をする企業は、サステナビリティ情報の開示において、例えば、人権に関する地政学リスク等、**ローケーションについて着目**することも有用
- ・ **独自指標を数値化する場合、定義を明確にし、定量的な値とともに開示**することは有用
- ・ **過去実績を示したうえで、長期時系列での変化を開示**することは有用
- ・ **背景にあるロジックや、前提、仮定の考え方を開示**することは有用
- ・ 人的資本の開示にあたり、経営戦略をはじめとする**全体戦略と人材戦略がどう結びついているか**を開示することは有用

### 好事例として取り上げた企業の主な取組み①（株式会社 丸井グループ）

【開示の充実化に当たっての課題】

- ・ 法定開示項目が定められている有価証券報告書において、人的資本に関する定量情報、特に人的資本経営のストーリーに合わせて、どのように盛り込むかについては苦労があった。



### 【対応策とその効果】

- ・ストーリー性を損なわないよう、自社の決算説明会の動画を何度も見返すとともに、決算説明を行った役員と関係のある部門に説明内容がどういったニュアンスであったかを確認することにより、担当者がストーリーをしっかりと理解した上で、開示する定量情報を選定することができた。
- ・その他、開示する定量情報の選定にあたっては、ISO 30414で示されている項目も参考とした。

好事例として取り上げた企業の主な取り組み②（株式会社 丸井グループ）

【開示の充実化に当たっての課題】

- ・ 人的資本に関する定量情報の開示にあたっては、開示担当部門以外の部門からの情報収集や、収集した情報をどのように開示するかについて、検討の必要があった。



【対応策とその効果】

- ・経営陣が投資家との共創を通じて企業価値を向上していきたいという姿勢であることに加え、従前より、統合報告書などの開示情報の作成に部署横断で当たってきたという経緯があることで、開示担当部門以外の部門においても、失敗を恐れず開示できる情報は積極的に開示していくという開示に対する前向きなリテラシーを醸成できていたことが円滑な情報収集に繋がった。
- ・その上で、収集した民の資本に関する定量情報について、有価証券報告書で最終的に何を開示するかの判断は、開示担当部門に任せるといった適切な権限委譲ができていたことが円滑な開示に繋がった。



















投資家・アナリストの主なコメント：全般

○ 個別開示例における評価ポイント以外の投資家・アナリストからの主なコメントは以下のとおり

- いくつかのパターンはあるが、経営方針等とMD&Aとの記載分けについて、以下の整理ができるのではないか
  - 事業ポートフォリオが多岐にわたる企業は、経営方針等において、事業ポートフォリオをどのようにマネジメントしていくのか等、全体の方針・戦略を記載し、MD&Aにおいて、個々の事業の方針・戦略及び実績のふり返りやセグメント別の分析を記載
  - 事業ポートフォリオが比較的シンプルな企業は、経営方針等において、全体の方針・戦略に加え、個々の事業方針・戦略を記載し、MD&Aにおいて、実績のふり返りやセグメント別の分析を記載
- 事業環境の変化に対し、企業としてどのように柔軟に対応していくのかといった観点（レジリエンス）からの開示は有用
- 事業方針やリスク等に変更がない場合においても、事業環境等を踏まえ、なぜ変更がないのかについての説明があることは有用
- 複数事業を営む企業においては、なぜ複数事業を営む必要があるのかを経営方針等に記載し、その上でMD&Aにおいて補足的にセグメント単位の財務分析等を行うことは有用
- 知的財産＝無形資産という認識のもと、知的財産を事業に活かし、企業の成長性を高めるという観点から、事業等のリスクだけでなく、経営方針等やMD&Aにおいても開示することは有用

記述情報の開示の好事例集2022 金融庁 2023年1月31日

3. 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例

：好事例として着目したポイント

投資家・アナリストが期待する主な開示のポイント：経営方針、経営環境及び対処すべき課題等

- 経営方針等の中で、例えば、対象となる顧客のセグメントや、競合との差異・優位性等、顧客と競合に関する具体的な開示を示すことは、戦略・ストーリーの説得力が増すため有用
- 非財務指標の設定について、過去からの変化を、その理由とともに比較できる形で示すことは有用
- キャッシュの原資と使途について、優先順位を示しながら開示することは、財務戦略や経営方針等の意図が明らかになるため有用
- 長期ビジョンからのドリルダウン（全体像⇒定量情報を含めた詳細情報といった流れでの説明）による記載は、分かりやすく有用
- 非財務情報について、財務情報との関連性を示すことは有用
- 株主還元という観点から、**TSR**について継続的に開示することは有用

好事例として取り上げた企業の主な取組み（キリンホールディングス株式会社）

【開示の充実化に当たっての課題】

- 新型コロナウイルス感染症による影響や地政学リスクにより将来の不確実性が高まる中、これまで以上に財務目標を開示することには、社内から慎重な意見があった。
- 非財務目標の開示について、企業価値向上への繋がりが分かりづらい状況という課題が社内であった。
- 企業価値向上のため、これから成長させたい分野であるが、現状では、相対的に規模が小さく、企業価値向上への繋がりが伝わりづらい事業領域についてまで開示することに社内から慎重な意見があった。

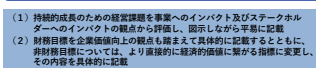
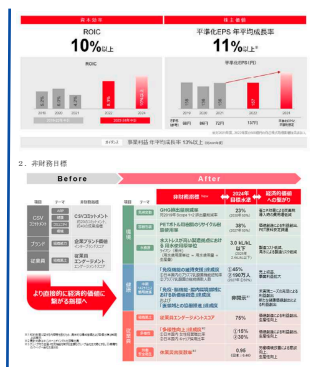
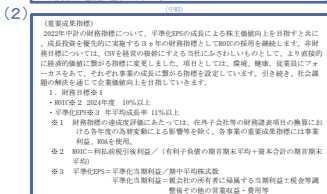
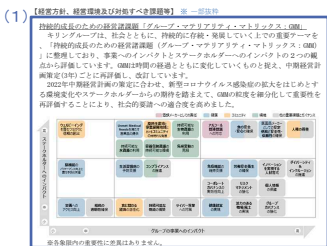
【対応策とその効果】

- 企業価値向上に繋がる説明のための財務目標を積極的に開示し、仮に事業環境の変化を受け、目標値に修正が必要な場合には、その理由を対外的に説明する方針で進めることについて、資本市場の情報開示ではこうした方針が求められていることを理解してもらうことで社内を説得し、開示を行うことができた。
- 開示を担当している部門より、投資家等の意見を社内関係者にインプットすることで、投資家等が求めている非財務指標の企業価値向上への繋がりが分かりやすい開示を行うことができた。
- 自社の重要な取組みを資本市場において評価してもらうためには実態の開示が重要であることから、投資家との対話等を通じて、資本市場における自社の評価の状況を整理し、まだ評価をされていない重要な取組みが評価されやすくなるような開示の必要性を説明することで社内を説得し、開示を行うことができた。

3. 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例

●キリンホールディングス株式会社（1/2）有価証券報告書（2021年12月期）P13、P16-18

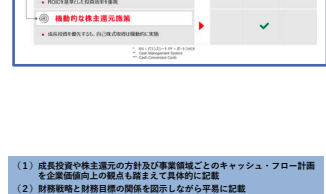
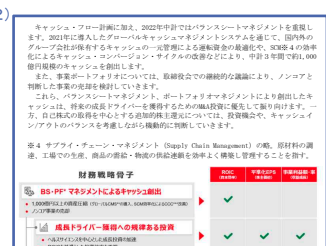
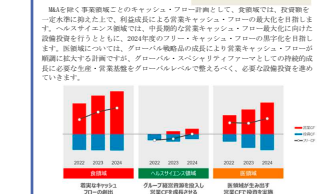
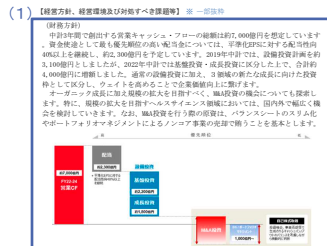
3-1



3. 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例

●キリンホールディングス株式会社（2/2）有価証券報告書（2021年12月期）P13、P16-18

3-2

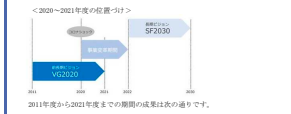


3. 「経営方針、経営環境及び対価すべき課題等」の開示例

●オムロン株式会社 (3/4) 有価証券報告書 (2022年3月期) P14-16、P18-19、P22、P24-25

【経営方針、経営環境及び対価すべき課題等】 第一 一部抜粋

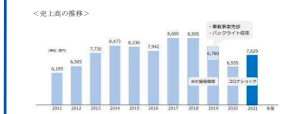
② 長期ビジョン「Value Generation 2030」の達成 (2021年度～2030年度)  
当社は2021年、2022年度から2030年度までの、10年間の長期ビジョン「Value Generation 2030」(以下、VGC2030)を掲げ、「①収益力の向上」、「②収益の成長の促進」、「③社会対応力の強化」、「④サステナビリティ課題の解決」を推進し、また、2020年度に発生した新型コロナウイルスの感染症を克服する長期ビジョンの達成を期し、2020年度と2021年度の2年間は、ニューノーマル時代における持続的な成長を実現するための事業変革を加速させる。次の長期ビジョン「2020～2030年度」に向けての取組としました。



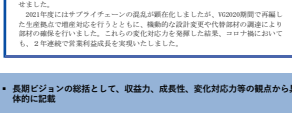
③ 収益力の向上  
2021年度と2022年度は、グローバルな事業環境を捉え、事業戦略の再評価と収益改善の取組を実施し、事業ポートフォリオを強化し、長期ビジョン「価値創造事業」としての事業変革を加速させてきました。その結果、売上高と利益の両面で成長を遂げ、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。



④ 社会的責任の達成  
VGC2030の達成と結び、2021年度は、グローバルな事業環境を捉え、事業戦略の再評価と収益改善の取組を実施し、事業ポートフォリオを強化し、長期ビジョン「価値創造事業」としての事業変革を加速させてきました。その結果、売上高と利益の両面で成長を遂げ、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。



⑤ 変化対応力の強化  
VGC2030の達成と結び、2021年度は、グローバルな事業環境を捉え、事業戦略の再評価と収益改善の取組を実施し、事業ポートフォリオを強化し、長期ビジョン「価値創造事業」としての事業変革を加速させてきました。その結果、売上高と利益の両面で成長を遂げ、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。



・長期ビジョンの総括として、収益力、成長性、変化対応力等の観点から具体的な記載

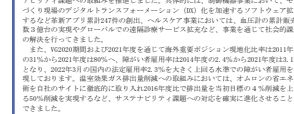
3-3

3. 「経営方針、経営環境及び対価すべき課題等」の開示例

●オムロン株式会社 (2/4) 有価証券報告書 (2022年3月期) P14-16、P18-19、P22、P24-25

【経営方針、経営環境及び対価すべき課題等】 第一 一部抜粋

② サステナビリティ経営の実現  
VGC2030の達成と結び、2021年度は、グローバルな事業環境を捉え、事業戦略の再評価と収益改善の取組を実施し、事業ポートフォリオを強化し、長期ビジョン「価値創造事業」としての事業変革を加速させてきました。その結果、売上高と利益の両面で成長を遂げ、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。



③ VGC2030の達成と結び、2021年度は、グローバルな事業環境を捉え、事業戦略の再評価と収益改善の取組を実施し、事業ポートフォリオを強化し、長期ビジョン「価値創造事業」としての事業変革を加速させてきました。その結果、売上高と利益の両面で成長を遂げ、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。



なお、2021年度に設定した主力デザインのサステナビリティ目標、およびその他のサステナビリティ目標は以下のとおりです。

＜事業を通じて解決するサステナビリティ課題の目標と実績 (2021年度)＞

| サステナビリティ課題 | 2021年度実績                                       | 2021年度目標    |
|------------|------------------------------------------------|-------------|
| 環境負荷低減     | CO2排出量(当社の製造拠点)を2021年度実績から2025年度までに削減率50%を達成する | 削減率50%      |
| 社会貢献       | 社会貢献活動の推進                                      | 社会貢献活動の推進   |
| サステナビリティ   | サステナビリティの推進                                    | サステナビリティの推進 |

(注)

・長期ビジョンの総括として、主な取組み(サステナビリティ経営の実現)について、定量的な情報を含めて具体的に記載

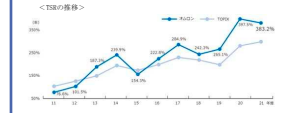
3-4

3. 「経営方針、経営環境及び対価すべき課題等」の開示例

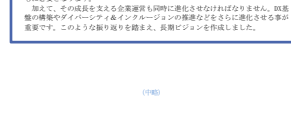
●オムロン株式会社 (3/4) 有価証券報告書 (2022年3月期) P14-16、P18-19、P22、P24-25

【経営方針、経営環境及び対価すべき課題等】 第一 一部抜粋

② 2021年度から2022年度における企業価値の向上  
2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。



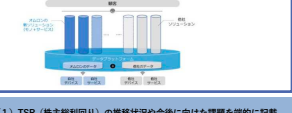
③ 企業価値向上に向けた取組  
2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。



④ 2021年度から2022年度における企業価値の向上  
2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。



⑤ 企業価値向上に向けた取組  
2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。



(1) TSR (株主総利益率)の推移状況や今後に向けて課題を端的に記載  
(2) ビジネスモデルの進化の方向性を価値創造の観点から端的に記載

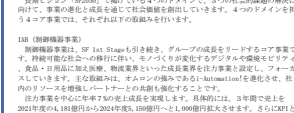
3-5

3. 「経営方針、経営環境及び対価すべき課題等」の開示例

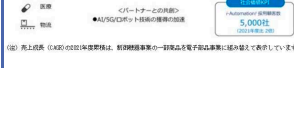
●オムロン株式会社 (4/4) 有価証券報告書 (2022年3月期) P14-16、P18-19、P22、P24-25

【経営方針、経営環境及び対価すべき課題等】 第一 一部抜粋

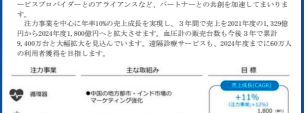
② 2021年度から2022年度における企業価値の向上  
2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。



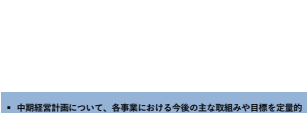
③ 企業価値向上に向けた取組  
2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。



④ 2021年度から2022年度における企業価値の向上  
2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。



⑤ 企業価値向上に向けた取組  
2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。



・中期経営計画について、各事業における今後の主な取組みや目標を定量的な情報も含めて具体的に記載

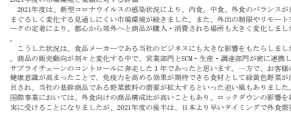
3-6

3. 「経営方針、経営環境及び対価すべき課題等」の開示例

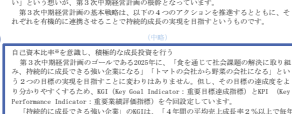
●カゴメ株式会社 (1/2) 有価証券報告書 (2021年12月期) P10-12、P23-26

【経営方針、経営環境及び対価すべき課題等】 第一 一部抜粋

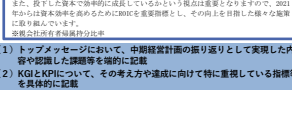
② トップメッセージ  
2021年度は、新型コロナウイルスの感染状況により、国内、中国、海外の需要が伸び、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。



③ 2021年度から2022年度における企業価値の向上  
2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。



④ 企業価値向上に向けた取組  
2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。



(1) トップメッセージにおいて、中期経営計画の振り返りとして実績した内容の明示した期間を端的に記載  
(2) KGIとKPIについて、その考え方や達成に向けて特に重視している指標等を具体的に記載

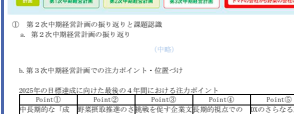
3-7

3. 「経営方針、経営環境及び対価すべき課題等」の開示例

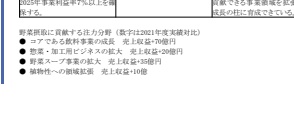
●カゴメ株式会社 (2/2) 有価証券報告書 (2021年12月期) P10-12、P23-26

【経営方針、経営環境及び対価すべき課題等】 第一 一部抜粋

② 2021年度から2022年度における企業価値の向上  
2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。



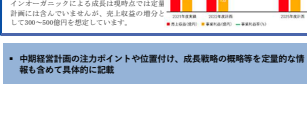
③ 企業価値向上に向けた取組  
2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。



④ 2021年度から2022年度における企業価値の向上  
2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。



⑤ 企業価値向上に向けた取組  
2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。また、2021年度と2022年度の2年間は、売上高が1.4倍、利益が1.2倍に増加しました。



・中期経営計画の主力ポイントや位置付け、成長戦略の両端等を定量的な情報も含めて具体的に記載

3-8





## 3. 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例

● ENECHANGE株式会社 (1/1) 有価証券報告書 (2021年12月期) P22-24

[illegible]

④ 経営上の目標の達成状況を判断する重要な数値的指標である。当社グループは、長期においてはフリーキャッシュ・フローの最大化による企業価値向上、そして中期においてはフリーキャッシュ・フローの増大と売上高の成長が重要であるとの考えのもと、売上高と重要数値指標とを位置付けを設け、そのために、売上高を「数量化し（X ARI）」と定直し、2事業それぞれにおいて、高い売上成長率と「適切な」顧客提供価値を確保するためにコストアップの収益改善を推進し、事業展開を行い、適切な顧客提供価値を達成した（顧客の最大化）と「継続的なサービスインフラ」の拡充により顧客提供価値の増大に「顧客の最大化」により貢献を達成す。なお、高い売上高と売上成長率の向上として、毎年30%以上の売上高成長を達成し、2027年までに売上高100億円を目標とする。

|            |                                          |      |            |
|------------|------------------------------------------|------|------------|
| 高級会計       | 高級簿記2級・簿記3級・簿記3級上級                       |      |            |
|            | ▲                                        |      |            |
| 中級会計       | 簿記1級・簿記2級・簿記2級上級<br>(簿記3級上級・簿記3級・簿記3級上級) |      |            |
|            | 簿記1級                                     | 簿記2級 | 簿記2級上級     |
| プラットフォーム事業 | ユーザー数                                    | x    | ユーザーあたり売上高 |
| 主要CPA      | データ事業                                    | 顧客数  | x 顧客あたり売上高 |

(2) 「エネルギープラットフォーム事業」においては、「国

「エボルブ・プラットフォーム事業」においては、「顧客数」を当社プラットフォームを通じた家庭・法人ユーザーのユーザー数とし、「ARPU」をユーザーあたりの売上高としております。家庭・法人ユーザーともに切替件数はこれまで堅調な拡大を続けており、今後も市場の堅調な切替需要と当社のプラットフォームとしての競争力を背景として、継続的な成長を見込んでおります。ユーザー数の高稼は以下のとおりです。

| 年度         | 家庭向け<br>ユーティリティ<br>(注1) | 法人向けユーティリティ<br>事業部 (注1) | ユーティリティ合計<br>(注1) | AMU (円)<br>(注2) |
|------------|-------------------------|-------------------------|-------------------|-----------------|
| 2017年12月期末 | 9,447                   | 30,597                  | 40,044            | 6,476           |
| 2018年12月期末 | 37,114                  | 62,759                  | 99,873            | 5,208           |
| 2019年12月期末 | 68,179                  | 106,137                 | 164,316           | 3,814           |
| 2020年12月期末 | 98,963                  | 144,232                 | 243,215           | 4,067           |
| 2021年12月期末 | 168,555                 | 229,159                 | 397,714           | 5,714           |

2018年12月期から2019年12月期にかけて、ストック型収益重視の経営方針へと変化した大手の電力・ガス会社に対しては、通常の一時期減収・減益から、ストック型の優遇（ユーザーが電力・ガス会社に対しては、毎月の電力・ガスに、あらかじめ定められた料率を乗じた金額を、一括して電力・ガス会社に対して契約の総額を払い、毎月継続的に受取る金銭）と契約内容を変えたことにより、これにより、分限としないユーザー層が増加したため、APRはそれ以前と比べて若干低くなったものの、2021年12月期においては、競争激化のさらにより一時期減収減益の水準等の要因により、APRは上昇しております（なお、一部の電力・ガス会社とは引き続き一時期減の報酬体系が適用されておりました）。

また、ユーザー数の拡大を目的としたプロモーション活動やパートナーシップの拡大において、LTV/CAC（注3）を重視してユーザー獲得活動を推進してまいります。2021年においては、自社チャネル強化に向けたデジタルマーケティングの強化等によりLTV/CACは下落しているものの、健全性の目安とされる3.0倍以上を維持しています。LTV/CACの推移は以下のとおりです。

|            |                               |        |        |        |
|------------|-------------------------------|--------|--------|--------|
|            | 第7期(自 2021年1月1日至 2021年12月31日) |        |        |        |
|            | 第1 四半期                        | 第2 四半期 | 第3 四半期 | 第4 四半期 |
| TV/CAC (倍) | 5.3                           | 4.5    | 4.3    | 3.5    |

| 年度         | 顧客数（社数） | ASP（千円） | 注2 |
|------------|---------|---------|----|
| 2017年12月期末 | 7       | 27,534  |    |
| 2018年12月期末 | 15      | 32,026  |    |
| 2019年12月期末 | 25      | 23,666  |    |
| 2020年12月期末 | 32      | 22,626  |    |
| 2021年12月期末 | 50      | 16,052  |    |

[illegible]

(2) 財務情報に加え、その理解の参考となる指標（「顧客数」、「ARPU」「LTV（顧客生涯価値）/CAC（顧客獲得単価）」等）を各指標の定義や前提も含めて具体的に記載

## 3-15

## 記述情報の開示の好事例集2022 金融庁 2023年1月31日

#### 4. 「事業等のリスク」の開示例

## 投資家・アナリストが期待する主な開示のポイント：事業等のリスク

- ・ **リスクを全て見逃すことはできないため、見直しを行うことが重要。**その際、リスクの見直しを定期的に行うこと、見直しの体制やプロセス、変更されたリスクが分かるような記載及び変更となった理由が示されることは有用
- ・ **リスク及びその対応策を明確に開示することは、社内において、リスク及びその対応策の認識向上にも資するため有用**
- ・ **投資家の判断に重大な影響を及ぼす可能性という観点から、影響度の大きさに優先順位を付けて開示**することは有用

#### 4. 「事業等のリスク」の開示例

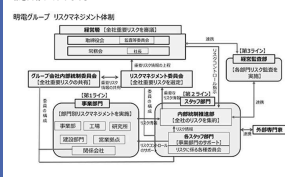
● 株式会社明電舎 (1/3) 有価証券報告書 (2022年3月期) P16-18、P22

【事業等のリスク】 ※ 一部抜粋

(1) リスクマネジメントの体制  
本グループでは、上場会社としてリスク管理に関するリスクマネジメント体制を構築しております。工場や関係会社を含む事業部門（第1ライン）では、リスク統制自己評価制度（Control Self-Assessment：CSA）を導入し、各部門が自らリスクの把握、評価、コントロールを実施しており、スタッフ部門（第2ライン）は、CSAの運用支援を担っております。また、経営企画部（第3ライン）はCSAの普及や推進のサポートおよび関係機関との連携による検証です。この内閣監査によるCSAの取り組み、常務会・取締役会議に必要とする経路情報に報告しております。

また、リスクマネジメントを促進する社内統制環境をCSAによるリスク把握とリスク評価の両面から構築することを目指して、CSAの活用を推進しております。また、リスク管理委員会・委員会の設置等を通じて経営陣に上程することにより経営陣の全社リスクマネジメントの決定に決断を下す仕組みにもなっております。

更に「グループガバナンス」を向上させるため、グループ全体のリスク管理を2層構造としたCSAの状況確認を行うことにより当社グループ全体の重要リスクを顕在化しております。



- ・リスクマネジメント体制について、スリーラインモデル（3つの防衛線）に基づく各部門の役割や関係を図示しながら具体的に記載

## 4-1

#### 4. 「事業等のリスク」の開示例

●株式会社明電舎（2/3）有価証券報告書（2022年3月期） P16-18、P22

【事業等のリスク】 ※一部抜粋

(2) リスクマネジメント体制の運用

第1ラインのCSAはすべての部門において各年度末にリスクやそのコントロールの見直しを行い、その結果を踏まえた翌年度のリスクマネジメント戦略書が作成されます。なお、リスクの評価にあたっては、リスク性を確保する観点から120項目にわたるリスク事例表を参考にし、各部門で抽出された重要なリスクは「影響度」と「発生可能性」の二軸で評価されています。

リスクマップを利用したリスク評価

リスクマトリックス

リスクマトリックスは、リスクの発生確率とリスクの影響度を評価するためのツールである。リスクマトリックスは、リスクの発生確率とリスクの影響度を評価するためのツールである。

リスクマトリックスの構成要素

リスクマトリックスの構成要素は、リスクの発生確率とリスクの影響度である。リスクの発生確率は、リスクの発生頻度とリスクの発生範囲によって評価される。リスクの影響度は、リスクの発生による被害の大きさによって評価される。

リスクマトリックスの作成方法

リスクマトリックスの作成方法は、リスクの発生確率とリスクの影響度を評価することである。リスクの発生確率とリスクの影響度を評価することによって、リスクマトリックスを作成することができる。

リスクマトリックスの活用方法

リスクマトリックスの活用方法は、リスクの発生確率とリスクの影響度を評価することである。リスクの発生確率とリスクの影響度を評価することによって、リスクマトリックスを活用することができる。

第1ラインのCSにたいして各部門の重要リスク情報は、事業グループ単位のリスクデータベースと経内外部関係部門に集約され、内部統制推進室は第1ラインのリスク情報と第2ラインのリスクコントロール状況を把握し、全社に広範な普及を重要リスクの一覧表と作成します。

この重要リスク一覧表は、常務会構成員によるグループディスカッション及び役員会による承認を経てリスクマネジメント委員会に提出され、リスクマネジメント委員会が全社にわたって実施されるリスクマネジメント委員会では2回開催されており、重要リスク一覧表をベースに事業リスクの詳細コントロールフローが正式に承認されます。その結果は常務会、取締役会に報告され、経理部はそれらのリスクマネジメントについて議論する仕組みとされています。



(e)

(3) 重要な事業リスク  
上記の経営層による議論の結果、当社グループは、本有価証券報告書に記載している事業のうち、投資者の判断に重大な影響を及ぼす可能性のあるリスク事象は下記のとおりと考えております。重要なリスク事象を抽出にあたっては、発生可能性より影響度の大きさを優先しておりますが、必ずしも重大な影響を及ぼすとは断言できないものにつきましても、積極的な情報開示の観点から記載しております。これらのリスクの内容とシナリオ及び対応策については、適宜取りまとめた下記(4)「重要な事業リスクの内容と対応策」に記載しております。

| 項目 | 項目名       | 分類 | 評価項目 |    |    |       | 評価結果 |
|----|-----------|----|------|----|----|-------|------|
|    |           |    | 内容   | 形式 | 表現 | 工夫・創意 |      |
| 1  | 環境問題・気候変動 | 大  | 良    | 普通 | 普通 | 良     | ◎    |
| 2  | 環境問題・気候変動 | 大  | 良    | 普通 | 普通 | 普通    | ◎    |
| 3  | 環境問題・気候変動 | 大  | 良    | 普通 | 普通 | 普通    | ◎    |
| 4  | 環境問題・気候変動 | 大  | 良    | 普通 | 普通 | 普通    | ◎    |
| 5  | 環境問題・気候変動 | 大  | 良    | 普通 | 普通 | 普通    | ◎    |
| 6  | 環境問題・気候変動 | 大  | 良    | 普通 | 普通 | 普通    | ◎    |
| 7  | 環境問題・気候変動 | 大  | 良    | 普通 | 普通 | 普通    | ◎    |
| 8  | 環境問題・気候変動 | 大  | 良    | 普通 | 普通 | 普通    | ◎    |
| 9  | 環境問題・気候変動 | 大  | 良    | 普通 | 普通 | 普通    | ◎    |
| 10 | 環境問題・気候変動 | 大  | 良    | 普通 | 普通 | 普通    | ◎    |
| 11 | 環境問題・気候変動 | 大  | 良    | 普通 | 普通 | 普通    | ◎    |
| 12 | 環境問題・気候変動 | 大  | 良    | 普通 | 普通 | 普通    | ◎    |
| 13 | 環境問題・気候変動 | 大  | 良    | 普通 | 普通 | 普通    | ◎    |
| 14 | 環境問題・気候変動 | 大  | 良    | 普通 | 普通 | 普通    | ◎    |
| 15 | 環境問題・気候変動 | 大  | 良    | 普通 | 普通 | 普通    | ◎    |
| 16 | 環境問題・気候変動 | 大  | 良    | 普通 | 普通 | 普通    | ◎    |
| 17 | 環境問題・気候変動 | 大  | 良    | 普通 | 普通 | 普通    | ◎    |
| 18 | 環境問題・気候変動 | 大  | 良    | 普通 | 普通 | 普通    | ◎    |
| 19 | 環境問題・気候変動 | 大  | 良    | 普通 | 普通 | 普通    | ◎    |
| 20 | 環境問題・気候変動 | 大  | 良    | 普通 | 普通 | 普通    | ◎    |

注1) ①は環境問題・気候変動に関する作品で、②は社会問題・社会課題に関する作品です。

- (1) リスクの評価方法や重要な事業リスク決定までのプロセスを図示しながら具体的に記載
- (2) 重要な事業リスクについて、それぞれの影響度や発生可能性に加え、顕在化に至る速度、対応策の有効性、ブランド毀損可能性、前年との評価比較についても記載

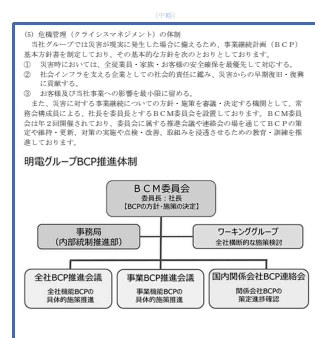


## サステナビリティに関する情報開示（３）－日本の動向－

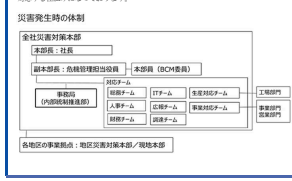
#### 4. 「事業等のリスク」の開示例

● 株式会社明電舎 (3/3) 有価証券報告書 (2022年3月期) P16-18、P22

【事業等のリスク】 ※一部抜粋



災害が現実には発生した場合には、社長を本部長とする全社災害対策本部が設置され、災害発生時の初期フェーズから復旧フェーズに至るまでチームごとに分担を決めて対応する仕組みになっております。



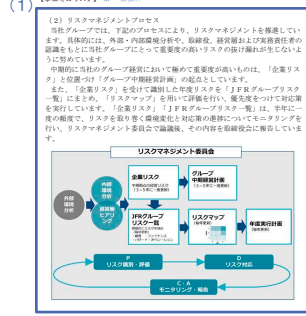
- ・危機管理における基本的な方針や災害発生時の体制等を図示しながら記載

## 4-3

#### 4. 「事業等のリスク」の開示例

● J. フロント リテイリング株式会社 (1/2) 有価証券報告書 (2022年2月期) P17-19、P21

【事業等のリスク】 ※一部抜粋



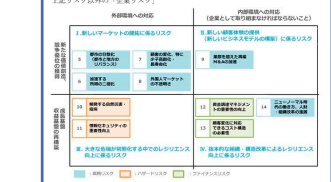
下図に当社グループは、中長期にわたるさまざまなグループの成長・存続を左右する最重要リスクと位置づけている「企業リスク」です。

その中で、「テクノロジー変化（経営の高度化）」、「既存の事業モデルの衰退」「高度化を要するデジタル化への対応」「4. ポストコロナにおける消費行動の激変」は、当社のグループ経営に与える影響が極めて大きいため、中期経営計画において最優先で対応するリスクと位置づけています。

影響が極めて大きく、最優先で対応しているリスク

|                         |                |                      |                     |
|-------------------------|----------------|----------------------|---------------------|
| 1. テクノロジー変化<br>（経営の高度化） | 2. 既存の事業モデルの衰退 | 3. ポストコロナにおける消費行動の激変 | 4. 高度化を要するデジタル化への対応 |
|-------------------------|----------------|----------------------|---------------------|

以下にリスクの概要（概要）を説明します。



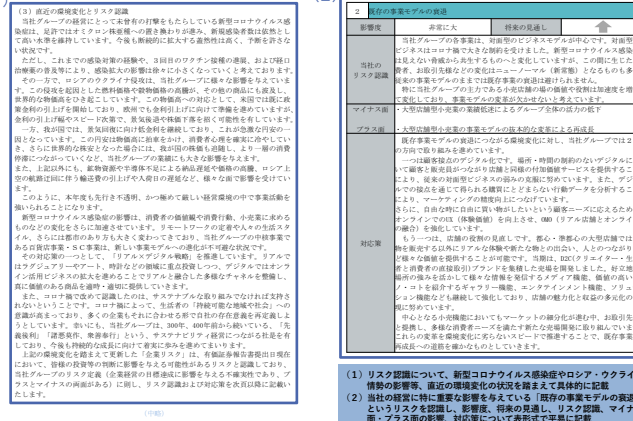
- (1) リスクマネジメントにおいて、極めて重要度の高いリスクを「企業リスク」と位置付け、中期経営計画の起点となる考え方や評価プロセスを平易に記載
- (2) リスクの全体像として、中期経営計画において最優先で対応しているリスクを上位に位置付けるとともに、その他のリスク項目については、外部環境や内部環境への対応、価値創造や成長基盤の再構築等の観点で分類して記載

#### 4-4

#### 4. 「事業等のリスク」の開示例

● J. フロント リテイリング株式会社 (2/2) 有価証券報告書 (2022年2月期) P17-19、P21

【事業等のリスク】 ※ 一部抜粋



(1) リスク認識について、新型コロナウイルス感染症やロシア・ウクライナ情勢の影響等、直近の環境変化の状況を踏まえて具体的に記載

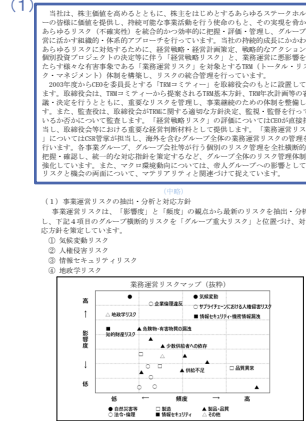
(2) 当社の経営に特に重要な影響を与えている「既存の事業モデルの衰退」というリスクを認識し、影響度、将来の見通し、リスク認識、マイナス・プラスの影響、対応策について表形式で平易に記載

## 4-5

#### 4. 「事業等のリスク」の開示例

● 帝人株式会社 (1/2) 有価証券報告書 (2022年3月期) P24-31

【事業等のリスク】 ※一部抜粋

[illegible]

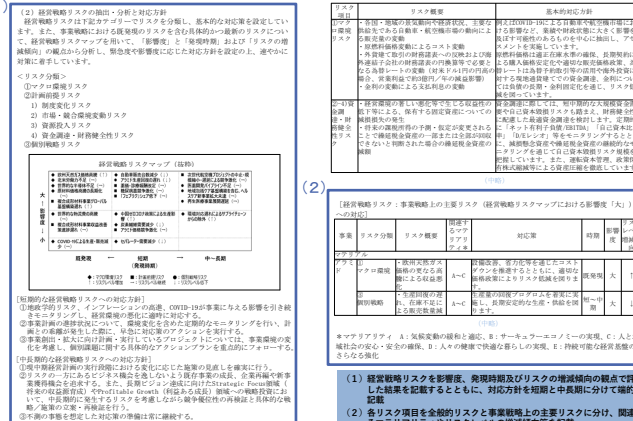
② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦ ⑧ ⑨ ⑩ ⑪ ⑫ ⑬ ⑭ ⑮ ⑯ ⑰ ⑱ ⑲ ⑳ ㉑ ㉒ ㉓ ㉔ ㉕ ㉖ ㉗ ㉘ ㉙ ㉚ ㉛ ㉜ ㉝ ㉞ ㉟ ㊱ ㊲ ㊳ ㊴ ㊵ ㊶ ㊷ ㊸ ㊹ ㊺ ㊻ ㊼ ㊽ ㊾ ㊿

#### 4-6

#### 4. 「事業等のリスク」の開示例

● 帝人株式会社 (2/2) 有価証券報告書 (2022年3月期) P24-31

【事業等のリスク】 ※ 一部抜粋



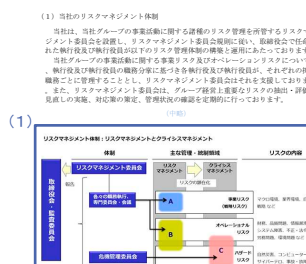
(2) 各リスク項目を全般的リスクと事業戦略上の主要リスクに分け、関連

## 4-7

#### 4. 「事業等のリスク」の開示例

● コニカミノルタ株式会社（1/2）有価証券報告書（2022年3月期） P22-23、P31、P36

【事業等のリスク】 ※ 一部抜粋

[illegible]

- (1) リスクマネジメント体制について、クライシスマネジメントの観点も含めて平易に記載
- (2) リスクマネジメントプロセスや重要リスクの特定フローを図示しながら平易に記載

#### 4. 「事業等のリスク」の開示例

● コニカミノルタ株式会社 (2/2) 有価証券報告書 (2022年3月期) P22-23、P31、P36

|                                                       |  |
|-------------------------------------------------------|--|
| <b>3. ユーザーインターフェイス</b>                                |  |
| <b>3.1 ユーザーインターフェイス</b>                               |  |
| <b>3.1.1 ユーザーインターフェイス</b>                             |  |
| <b>3.1.1.1 ユーザーインターフェイス</b>                           |  |
| <b>3.1.1.1.1 ユーザーインターフェイス</b>                         |  |
| <b>3.1.1.1.1.1 ユーザーインターフェイス</b>                       |  |
| <b>3.1.1.1.1.1.1 ユーザーインターフェイス</b>                     |  |
| <b>3.1.1.1.1.1.1.1 ユーザーインターフェイス</b>                   |  |
| <b>3.1.1.1.1.1.1.1.1 ユーザーインターフェイス</b>                 |  |
| <b>3.1.1.1.1.1.1.1.1.1 ユーザーインターフェイス</b>               |  |
| <b>3.1.1.1.1.1.1.1.1.1.1 ユーザーインターフェイス</b>             |  |
| <b>3.1.1.1.1.1.1.1.1.1.1.1 ユーザーインターフェイス</b>           |  |
| <b>3.1.1.1.1.1.1.1.1.1.1.1.1 ユーザーインターフェイス</b>         |  |
| <b>3.1.1.1.1.1.1.1.1.1.1.1.1.1 ユーザーインターフェイス</b>       |  |
| <b>3.1.1.1.1.1.1.1.1.1.1.1.1.1.1 ユーザーインターフェイス</b>     |  |
| <b>3.1.1.1.1.1.1.1.1.1.1.1.1.1.1.1 ユーザーインターフェイス</b>   |  |
| <b>3.1.1.1.1.1.1.1.1.1.1.1.1.1.1.1.1 ユーザーインターフェイス</b> |  |

- 当社グループでは、必要なものを必要となるまでに要する必要となく、柔軟に柔軟な物流体制を構築し、引き続き、顧客の満足度向上に努めます。
- (1) 近年関心が高まっているグローバルサプライチェーンに関するリスクを認識し、想定されるリスクや対応策を具体的に記載
- (2) 知的財産に関するリスクのについて、リスクのみではなく、競争優位性の維持や社会貢献等の機会に即応も含めて体系的に把握

#### 4.9

#### 4. 「事業等のリスク」の開示例

● オムロン株式会社 (1/3) 有価証券報告書 (2022年3月期) P33、P36、P38-39、P45

[illegible][illegible]

#### 4. 「事業等のリスク」の開示例

● オムロン株式会社（2/3）有価証券報告書（2022年3月期） P33、P36、P38-39、P45

[illegible]

## 4-11

#### 4. 「事業等のリスク」の開示例

● オムロン株式会社 (3/3) 有価証券報告書 (2022年3月期) P33、P36、P38-39、P45

[illegible]

#### 4. 「事業等のリスク」の開示例

● 住友ベークライト株式会社 (1/2) 有価証券報告書 (2022年3月期) P15-16

[illegible]

なお、上記のとおり、当グループは、「第4 提出会社の状況 4. コーポレート・ガバナンスの状況」に記載のとおり、の事業活動を通じて、スラックマシンの含む国内製造子会社を数箇所、運用しております。

当グループにおいて主要な事業の遂行・承認は、1回あたり1回実施されており、そのプロセスは次のとおりです。

- ①「スラックマシン」委員会：各事業部長より、事業部長が「スラックマシン」委員会に提出する「スラックマシン報告書」(スラックの導入とスラックが推進した主な活動の概要、成功事例、影響、現状といった主眼点に対して、事業部長「スラックマシン」管理官としての評価と見解)を提出し、承認される。
- ②「スラックマシン」委員会：承認された「スラックマシン報告書」を基に、スラックマシン「委員会」がスラックマシンの導入、主要なスラックの導入・承認、主要なスラックに対する年度次の応答計画の作成を承認する。

なお、上記のとおり、当グループは、前述のとおり主要な事業および主要なスラックに対する応答計画を、1回あたり1回実施しております。

[illegible]

- ・リスクマネジメントの体制について、各部門の役割や関係、主要リスクの選定プロセス等を図示しながら平易に記載

## 4-13

#### 4. 「事業等のリスク」の開示例

●住友ベークライト株式会社 (2/2) 有価証券報告書 (2022年3月期) P15-16

| ■ 発生可能性のレベル推定・評価の目安 |                                                           |                                                                |
|---------------------|-----------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|
| レベル                 | 発生可能性のレベル推定・評価の目安                                         | 発生可能性のレベル推定・評価の目安                                              |
| 1 発生可能性-低           | 500年に1回程度-10年に1回程度                                        | 発生可能性のレベルが低いと判断される                                             |
| 2 発生可能性-中           | 数年に1回程度-年に1回程度                                            | 発生可能性のレベルが中程度と判断される                                            |
| 3 発生可能性-高           | 年に数回以上                                                    | 発生可能性のレベルが高いと判断される                                             |
| ■ 影響度のレベル推定の目安      |                                                           |                                                                |
| レベル                 | 影響度のレベル推定の目安<br>(下記の項目が当てはまる場合) - 最も影響度のレベルが高い項目を優先して判断する | 影響度のレベルが低いと判断される                                               |
| 1 影響度-小             | ・ 人命<br>・ 経済的な手段で十分な対応が可能                                 | ・ 被害(レバレッジ)が極めて少ない<br>・ 被害(レバレッジ)が極めて少ない<br>・ 被害(レバレッジ)が極めて少ない |
| 2 影響度-中             | ・ 人命<br>・ 大に必要となる被害が少なく<br>・ 被害(レバレッジ)が極めて少ない             | ・ 被害(レバレッジ)が極めて少ない<br>・ 被害(レバレッジ)が極めて少ない<br>・ 被害(レバレッジ)が極めて少ない |
| 3 影響度-大             | ・ 人命<br>・ 大に必要となる被害が極めて少なく<br>・ 被害(レバレッジ)が極めて少ない          | ・ 被害(レバレッジ)が極めて少ない<br>・ 被害(レバレッジ)が極めて少ない<br>・ 被害(レバレッジ)が極めて少ない |

- 当社およびグループ各社の各事業部門  
リスク管理活動の計画の策定

- ・リスクの発生可能性及び影響度について、それぞれの定義を定量面及び定性面（「人命」、「評判」等）の観点から具体的に記載

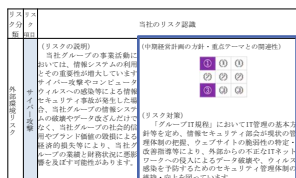
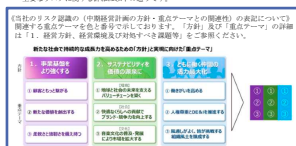
## サステナビリティに関する情報開示（３）—日本の動向—

#### 4. 「事業等のリスク」の開示例

● ヤマハ株式会社 (1/1) 有価証券報告書 (2022年3月期) P23、P25、P34

【事業等のリスク】 ※一部抜粋

主要なリスクに関する詳細は以下の通りです。



1

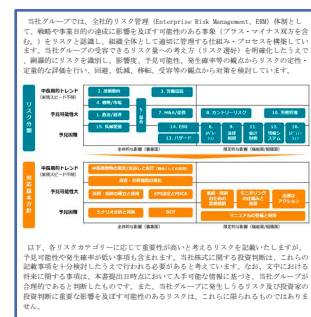
- それぞれのリスク項目について、中期経営計画の方針・重点テーマとの関連性を平易に記載

4-15

#### 4. 「事業等のリスク」の開示例

● テクノプロ・ホールディングス株式会社 (1/1) 有価証券報告書 (2021年6月期) P17

【事業等のリスク】 ※一部抜粋



以下、各リスクカテゴリーに応じて重要性が高いと考えるリスクを記載いたしますが、予見可能性や発生確率が低い事項も含まれます。当社株式に関する投資判断は、これら記載事項を十分検討した上で行われる必要があると考えています。なお、文中において将来に及ぼす事項は、本投資の日時点において最大可能な情報に基づき、当社グループの合理的であると判断したものであり、また、当社グループに発生しうるリスク及び投資家投資判断に重要な影響を及ぼす可能性のあるリスクは、これらに限られるものではありません。

- ・リスクを影響度、予見可能性、発生確率等の観点で評価し、その結果を図示しながら平易に記載

#### 4. 「事業等のリスク」の開示例

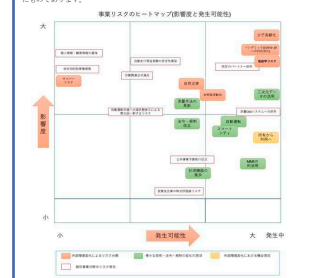
● アイサンテクノロジー株式会社 (1/1) 有価証券報告書 (2022年3月期) P18

【事業等のリスク】 ※ 一部抜粋

(2) 事業費のリスク  
当該グループは、財政状況、経営実績等に重要な影響を与える可能性のある主要なリスクとして、以下で記載しておりますが、これらのリスクは必ずしも全てのリスクを網羅したものではありません。想定しているリスクを網羅していないと見られるリスクの影響を受ける可能性にたいする開示は限定的です。

また、当社は、リスクを「取組むべき影響がある不確実性」と見做しております。リスクを主に「脅威」として見做るだけではなく、「機会」としてのプラスの側面からも捉えたうえで、リスクマネジメントを行っております。従って、認識しているリスク、リスク1(1)、経営方針、経営実績及び対外的な事業リスク等(1)の経営環境及び優遇的に対処すべき事項で示した事項とも見なす「事業リスクのトレードオフ(経営環境・発生可能性)の過渡期」でのリスクを発生させる原因となる事項は、リスク発生率と発生内容に区分けしたものではありません。

文中の以下の将来に関する事項は、当連結会計年度末において当該グループが判断したものであるものとします。



- ・事業リスクのヒートマップについて、各リスク項目を「外部環境変化」や「様々な技術・法令・規制の変化」等、リスクの性質ごとに色分けして平易に記載

4-17

記述情報の開示の好事例集2022 金融庁 2023年1月31日

## 5. 「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（MD&amp;A）」

## 投資家・アナリストが期待する主な開示のポイント：MD&amp;A

(経営成績・キャッシュ・フロー等の分析)

- ・ MD&Aは、投資家として非常に重要であり、経営方針等で示されている戦略や施策が当初の想定通りに進んでいるか(想定通りではない場合、その理由)、経営目標を達成できそうか等を確認することに活用
- ・ 長期経営計画や中期経営計画に対する毎年の進捗状況をMD&A等で開示することには有用
- ・ 指標等の予想と実績の開示に加え、予想と実績が乖離した場合には、その理由を記載することには有用
- ・ 指標を変更したことに関し、指標の考え方や、変更理由を具体的に記載することは、対話のための土台となることから有用
- ・ ROICツリーにより、個々の要素と全体の繋がりを体系的に示すことは有用。更には言えば、ROICツリーにおいて、個々の要素の貢献度の軽重や、定量情報等が記載されると、より有用
- ・ 企業価値向上に繋がるドライバーについて、重要な部分を示し、それを経営層がどう考えているかの説明は有用

## 投資家・アナリストが期待する主な開示のポイント：MD&amp;A

(重要な会計上の見積り)

- 減損に関する開示について、例えば、減損をしていないが兆候が見られたものや、営業活動から生ずる損益がマイナスとなったもの等についても幅広く開示することは、自社の減損リスクをしっかりと把握していることが分かり有用











「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(案)」  
に対するパブリックコメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方

凡 例

本「コメントの概要及びそれに対する金融庁の考え方」においては、以下の略称を用いています。

| 正 式 名 称                                                             | 略 称                |
|---------------------------------------------------------------------|--------------------|
| 金融商品取引法                                                             | 金商法                |
| 企業内容等の開示に関する内閣府令                                                    | 開示府令               |
| 企業内容等の開示に関する留意事項について                                                | 開示ガイドライン           |
| 記述情報の開示に関する原則                                                       | 開示原則               |
| 金融審議会 ディスクロージャーワーキング・グループ                                           | DWG                |
| 金融審議会 ディスクロージャーワーキング・グループ報告―中長期的な企業価値向上につながる資本市場の構築に向けて―（令和4年6月30日） | DWG 報告             |
| 金融審議会 ディスクロージャーワーキング・グループ報告（令和4年12月27日）                             | DWG 報告（令和4年12月27日） |
| 連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則                                            | 連結財務諸表規則           |
| 女性の職業生活における活躍の推進に関する法律                                              | 女性活躍推進法            |
| 育児休業、介護休業等育児又は家族介護を行う労働者の福祉に関する法律                                   | 育児・介護休業法           |

| No.     | コメントの概要                                                                                                                                                                         | 金融庁の考え方                                                                                                                                                        |
|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ●開示府令   |                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                |
| ▼一般的事項  |                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                |
| 1       | 有価証券届出書に将来情報を記載する場合に提出日現在（第三号様式においては、「当連結会計年度末現在（連結財務諸表を作成していない場合は当事業年度末現在）」）において判断し、た旨を記載することになるのは、「経理の状況」も同様か。                                                                | ご指摘を踏まえて、「企業情報」の「第2 事業の状況」の「1 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」から「4 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」までの将来情報を対象とする旨を記載いたしました。                                               |
| ▼従業員の状況 |                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                |
| 2       | 開示ガイドライン改正案5－16－3では、多様な指標の開示に関連して、任意の追加的な情報を「追記できることに留意する」とされている。これは、DWG報告において「定量的な指標の開示にあたっては、投資家が適切に指標を理解することが重要であるため、企業が指標に関する説明を追記できるようにすることが考えられる」との提言に対応して追加されたものと理解している。 | ご意見を踏まえて、修正しました。<br>なお、開示ガイドライン5－16－3は、第二号様式記載上の注意(1)(b)を具体化した規定です。<br>また、昨年12月28日に公表された厚生労働省の通達(雇均発1228第1号)において、労働者の人数について労働時間を基に換算している事業主についてはその旨を記載すべきことが明確 |

- 1 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                      | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | しかしながら、提案されている開示ガイドライン改正案の記載からはこの趣旨が読み取れない。また、記載事項の追加については、既に第二号様式記載上の注意(1)(b)で「各記載項目に関連した事項を追加して記載することができる」とされていることとの関係も分かりにくい。<br>したがって、原案に「定量的な指標の開示を投資家が適切に理解できるようにするため」といった記載を追加するなど、趣旨を明確化する必要があると考える。 | 化されたことを踏まえ、開示ガイドラインにおいて、有価証券届出書においても同様の事項を記載すべきことを明確化する改正を追加しました。                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| 3   | 連結グループ内であっても、国内外ともに別個の人事・雇用制度になっていることが多く、雇用区分、所定労働時間、休日の定めなどが異なる（海外においては、そもそもの雇用法制や雇用慣行、処遇体系が日本と異なり、職種別・期間の定めがある雇用形態しかない）ことが考えられます。各社異なる人的資本・多様性のデータが他社との比較が可能な形で集計されるための基本的な考え方をご教示いただきたい。                  | 女性活躍推進法の枠組みにおいて、男女間の資金差異についての確に理解されるよう、任意で、より詳細な情報や補足的な情報を記載することも可能とされているため、有価証券届出書において、同様の記載が可能であることを開示ガイドライン5－16－3において明確化しております。このように、女性管理職比率等（女性管理職比率、男性の育児休業取得率及び男女間賃金差異をいう。以下同じ。）の理解に資するように、補足的な情報として、数値の前提となった自社の雇用に関する定めについて説明を記載することも考えられます。<br>なお、女性活躍推進法等（女性活躍推進法又は育児・介護休業法をいう。以下同じ。）の公表義務の対象とならない海外子会社については、有価証券届出書等においても、その女性管理職比率等の記載を省略することができます。 |
| 4   | 女性管理職比率等を記載する場合、前事業年度に係る有価証券報告書において開示した実績値との差異の理由、算出対象期間に係る特殊事情等の背景、算出対象期間経過後に提出会社が講じた改善策など、投資者に有益と提出会社が考える事項を任意に記載することは可能か。                                                                                 | ご理解のとおりです。なお、開示ガイドライン5－16－3において、ご意見のような記載が可能であることを明確化しています。                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 5   | 「男女間賃金格差」について、より実態が見えるように、育児短時間勤務者の男女別の割合や産休・育休による勤務をしていない年数等の男女別の平均値を記載することとしてはどうか。<br>また、休日労働や深夜勤務等の割増賃金が発生した労働者の男女別の割合やさまざまな職種（事務職・技術職・現場職・高度専門職など）別の男女比や資金差も記載することとしてはどうか。                               | 貴重なご意見として承ります。<br>女性管理職比率等に関する計算方法や定義については、企業負担や情報利用者への統一的な情報提供の観点から、女性活躍推進法等の定めに従うこととしています。もともと、女性活躍推進法の枠組みにおいて、男女間賃金差異についての確に理解されるよう、任意で、より詳細な情報や補足的な情報を記載することも可能とされているため、有価証券届出書においても、                                                                                                                                                                       |

- 2 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                 | 金融庁の考え方                                                                                                                                         |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | 「男女間賃金格差」の指標のみでは、男女間に賃金の差が生じている理由が正当なもの（男性現業職が多く、休日深夜労働が多い）か否かの区別がつかないため、細かい条件付けを行うことで、男女間に賃金の差が生じていることに正当な理由がある企業は利益があるのではないか。                                                                         | 同様の記載が可能であることを開示ガイドライン5－16－3において明確化しております。                                                                                                      |
| 6   | 女性活躍推進法の規定による公表において任意で追加的な情報公表を行っている場合であっても、有価証券報告書等における当該情報の追記はあくまで「任意」であり、当該情報を追記しないという取扱いも許容される、という理解でよいのか。                                                                                          | ご理解のとおりです。もともと、定量的な女性管理職比率等の開示にあたっては、投資家がこれを適切に理解できるようにすることが重要です。                                                                               |
| 7   | 「女性管理職比率」、「男性の育児休業取得率」、「男女間賃金格差」の開示については、女性活躍推進法等の規定による公表をしていない場合には開示が義務化されないこととされているが、これは有価証券報告書提出日時での公表状況で判断するという理解でよいのか。                                                                             | ご指摘を踏まえ、提出会社やその連結子会社及び、女性活躍推進法等により当事業年度（有価証券届出書の場合は、最近事業年度）における女性管理職比率等の公表を行わなければならない会社に該当する場合は、当該公表が行われる前であっても、有価証券報告書等において開示が求められることを明確化しました。 |
| 8   | 「従業員の状況」における男女賃金格差等の記載時点を明確にしていたきたい。例えば、第三号様式（有価証券報告書）の場合、期末日時点で公表している割合を記載することになるのか、有報提出日時時点で公表している割合を記載することになるのか、また、仮に有価証券報告書提出日時時点で従業員の状況で記載する事業年度末時点の割合の公表がされていない場合には、直近に公表した割合を記載することになるのか、明確ではない。 |                                                                                                                                                 |
| 9   | 「女性管理職比率」、「男性の育児休業取得率」及び「男女間賃金格差」の時点（どの時点の情報を有価証券報告書に記載すべきか）に関する規定がないが、いずれも当事業年度末時点の実績を記載するとの理解でよいのか。                                                                                                   |                                                                                                                                                 |
| 10  | 「女性管理職比率」「男性の育児休業取得率」「男女間賃金格差」の指標について、時点に関する規定がないが、いずれも直近事業年度（提出会社と同じ事業年度であれば当該事業年度、連結子会社の事業年度が提出会社と異なる場合は直近の事業年度）において女性活躍推進法に基づいて開示した実績を記載しなければならないのか、女性活躍推進法では、事業年度終了後                                |                                                                                                                                                 |

- 3 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | おおむね3か月以内に情報公開することが求められており、これは有価証券報告書の開示のタイミングと同様である。有価証券報告書において、当該事業年度における女性活躍推進法で開示された実績値を集約するのは難しい場合があると考えられることから、前事業年度に公表された女性活躍推進法に基づく実績値を有価証券報告書に開示することも認められるのか。                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| 11  | 女性管理職比率、男性育児休業取得率及び男女賃金差異を記載する場合、女性活躍推進法に基づく一般事業主行動計画等に関する省令又は育児・介護休業法に基づき公表済みの最新の情報をそのまま記載すれば足りるものであって、当該情報の基準日に關しては、有価証券届出書又は有価証券報告書等提出日時での最近日や直近事業年度の末日である必要はないという理解でよいのか。<br>また、かかる理解は、提出会社とその連結子会社の情報について、女性活躍推進法に基づく一般事業主行動計画等に関する省令又は育児・介護休業法施行規則に基づき公表済みの情報の基準日がそれぞれ異なる日である場合にも該当するものであって、有価証券届出書又は有価証券報告書等における当該記載の基準日を統一することは必須ではないという理解でよいのか。                       | ご理解のとおりです。もともと、投資者に理解しやすいよう、企業の判断により、女性管理職比率等の数値の基準日や対象期間を記載することも考えられます。<br>なお、提出会社やその連結子会社が、女性活躍推進法等により当事業年度（有価証券届出書の場合は、最近事業年度）における女性管理職比率等の公表を行わなければならない会社に該当する場合は、有価証券報告書等において開示が求められることを明確化しました。                                                                          |
| 12  | 「女性管理職比率」「男性の育児休業取得率」「男女間賃金格差」の開示は、女性活躍推進法による公表を行っている全ての連結子会社の情報を集約して記載する必要があり、多くの連結子会社を抱える企業には相当な負担となる。連結子会社が女性活躍推進法による公表を行っているかを確認し、必要な情報を集計し、網羅的に正確に開示を行うためには、相当の準備期間が必要であることから、企業の体制が整うまでの間は、提出会社単独での開示や、提出会社と主要な連結子会社のみでの開示も許容いただきたい。<br>女性活躍推進法では、事業年度終了後おおむね3か月以内に情報公開することが求められており、有価証券報告書の開示のタイミングと同様であるため、有価証券報告書において、開示対象となる提出会社及び全ての連結子会社の情報を集約・開示するのは難しいことに留意頂きたい。 | 女性活躍推進法等による公表義務の対象となる連結子会社のうち、有価証券報告書の提出日までに女性活躍推進法等による公表が行われず、後日公表予定である会社がある場合や、提出会社において連結子会社の公表した情報の集約が困難である場合には、その旨と提出日までに記載可能な情報を記載した上で、後日、未記載分を追加するため、有価証券報告書の訂正を行うことが考えられます。<br>もともと、改正開示府令の適用初年度の翌年度以降は、投資家へわかりやすく情報提供する観点から、有価証券報告書の提出時に連結子会社分もまとめて開示することが望ましいと考えられます。 |

- 4 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                                |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 13  | 本改正案では、「提出会社及びその連結子会社それぞれにおける」情報開示を求めるが、これは女性活躍推進法8条の定める「一般事業主」として公表が求められる企業を全て開示対象とする趣旨と考えられる。しかし、投資家や市場に対する企業価値にかかわる情報の開示という観点からすれば、企業グループとして上記「一般事業主」を全て含む連結ベースでの情報開示(連結ベースで包括して記載する)を行うことが必要ではないか。他方で、そのような連結ベースの開示がなされれば、かなり小規模な又は業態が限定された連結子会社の個々の数値まで開示する必要性も乏しいと思われるが、そのような限定は考えないのか。 | 女性管理職比率等については、DWG報告にて提言されたように投資家の投資判断にとって有用である連結ベースでの開示に努めるべきである一方、女性活躍推進法等では個社の数値が求められていることから、個社としてのデータも有用であるとの意見もあります。<br>また、連結ベースでの開示を求めることについては、海外子会社を有する場合における企業負担や情報の有用性の観点も考慮する必要があると見ます。<br>これらを踏まえ、今回は、プリンシプルベースのガイダンスである開示原則において、連結ベースの開示に努めるべきである旨を明記しています。 |
| 14  | 女性活躍の促進、人的資本の活用を通じた企業価値の向上に向けて男女間賃金格差が有価証券報告書における開示項目となることを歓迎する。しかし、現在の案は、開示対象について提出会社及びその連結子会社となり、賃金格差が諸外国と比べて大きい日本国内の状況を把握する場合、提出会社のみでは国内グループ会社が多い企業の状況の把握が難しいため、提出会社と国内連結子会社の合計値、もしくは企業の報告負担軽減の観点から、提出会社と女性活躍推進法対象国内連結子会社の合計値も報告対象とすることが望ましいのではないかと考える。                                    | 女性活躍の促進、人的資本の活用を通じた企業価値の向上に向けて男女間賃金格差が有価証券報告書における開示項目となることを歓迎する。しかし、現在の案は、開示対象について提出会社及びその連結子会社となり、賃金格差が諸外国と比べて大きい日本国内の状況を把握する場合、提出会社のみでは国内グループ会社が多い企業の状況の把握が難しいため、提出会社と国内連結子会社の合計値、もしくは企業の報告負担軽減の観点から、提出会社と女性活躍推進法対象国内連結子会社の合計値も報告対象とすることが望ましいのではないかと考える。             |
| 15  | 「戦略」、「指標及び目標」のセクションにおいて、企業の人的資本管理の方針と人的資本管理のインフラストラクチャを改善するための方法を開示することを企業に求めていることを歓迎する。また、この観点から、各社の有価証券報告書に「女性管理職比率」「男性の育児休業取得率」「男女間賃金格差」の開示を義務付けることを支持する。この開示は、女性労働者の雇用機会の確保を改善し、より平等な処遇の推進に寄与するものとする。                                                                                     | 「戦略」、「指標及び目標」のセクションにおいて、企業の人的資本管理の方針と人的資本管理のインフラストラクチャを改善するための方法を開示することを企業に求めていることを歓迎する。また、この観点から、各社の有価証券報告書に「女性管理職比率」「男性の育児休業取得率」「男女間賃金格差」の開示を義務付けることを支持する。この開示は、女性労働者の雇用機会の確保を改善し、より平等な処遇の推進に寄与するものとする。                                                              |
| 16  | 開示府令改正案では、女性管理職比率、男性の育児休業取得率、男女間賃金格差という多様性に関する指標について、対象となる連結子                                                                                                                                                                                                                                 | 開示府令改正案では、女性管理職比率、男性の育児休業取得率、男女間賃金格差という多様性に関する指標について、対象となる連結子                                                                                                                                                                                                          |

- 5 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 金融庁の考え方                                                                     |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|
| 17  | 社ごとに記載することが求められているように読み取れる。<br>一方で、DWG報告では、多様性指標について「開示する際には、投資判断に有用である連結ベースでの開示に努めるべき」としている。また、有価証券報告書の従業員数の開示では、提出会社の従業員数と併せて、連結会社の従業員数を事業の種類別セグメント又は事業部門に関連付けて記載することが求められている。さらに、国際サステナビリティ基準審議会(ISSB)におけるサステナビリティ開示基準の検討においても、報告組織範囲を財務報告と合わせることで提案されており、連結ベースの開示が原則となっていくことが想定される。<br>こうした状況をふまえ、多様性指標の報告対象組織範囲に関して、以下の対応を検討いただきたい。<br>・女性活躍推進法に基づき多様性関連指標を公表している提出会社及び連結子会社それぞれにおける指標の開示と併せて、連結グループにおける多様性関連指標を開示することができる旨を、開示ガイドライン改正案5-16-3に追記すること。<br>・多様性指標を含むサステナビリティ関連情報(指標)について、連結ベースで開示することを原則とすることについて継続して検討すること。 |                                                                             |
| 18  | 人的資本・多様性のデータについて、将来の企業価値を創出するイノベーションの源泉であるとの認識のもとで開示を進める必要があるものの、連結グループ各社を集計した連結ベースでの開示は困難ではないかと考えている。開示原則において、「投資判断に有用である連結ベースの開示に努めるべきである」とあるが、あくまで開示義務ではなく努力対応と捉えてよい。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | ご理解のとおりです。                                                                  |
| 19  | 「開示原則の「連結ベースの開示」について、当該指標を集約して開示することを期待しているのか、女性活躍推進法等の対象会社に限らず、連結財務諸表を構成する全ての連結子会社を対象として、当該子会社の指標をそれぞれの会社                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 「連結ベースの開示」とは、各社単体ではなく、連結会社及び連結子会社において集約した1つの数値で、女性管理職比率等の指標を開示することを想定しています。 |

- 6 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                           | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 20  | ごに記載することを期待しているのか、又は、その両方について明確化をご検討いただきたい。                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 21  | 提出会社が純粋持株会社等のように従業員が少ないため女性活躍推進法等の対象とならず当該開示をしていない場合であっても、その連結子会社の一部が開示対象となる場合、提出会社の有価証券報告書等には、開示対象となつた連結子会社の当該指標を記載することになるという理解でよい。                                                                              | ご理解のとおりです。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 22  | 女性活躍推進法による公表をしていない提出会社と女性活躍推進法による公表をしていないその連結子会社については、記載を必ずしなければならないものではなく、公表している会社についてのみ記載が求められているのか。<br>また、その連結子会社が公表していれば、当該連結子会社の重要性に関係なく、有価証券報告書に記載しなければならない。                                                | ご理解のとおりです。なお、提出会社やその連結子会社が、女性活躍推進法により当事業年度(有価証券届出書の場合は、最近事業年度)における女性管理職比率等の公表を行わなければならない会社に該当する場合は、有価証券報告書等において開示が求められることを明確化しました。<br>また、女性活躍推進法等により女性管理職比率等の公表を行わなければならない連結子会社は、重要性に関係なく、有価証券報告書等において記載することが求められます。なお、この記載場所について、有価証券報告書の「従業員の状況」欄には、企業の判断により、主要な連結子会社のみに係る女性管理職比率等を記載し、それ以外の連結子会社に係る女性管理職比率等は有価証券報告書等の「その他の参考情報」に記載することが可能であることを、開示府令において明確化しました。 |
| 23  | 提出会社及びその連結子会社それぞれにおける「それぞれ」とは、「提出会社及びその連結子会社」各社において、女性活躍推進法の規定による公表項目に相違があり得ることから、各社が同法の規定による公表をしている項目について、それぞれ記載すれば問題ないか。<br>仮に提出会社がこれらの項目を公表していない場合には、これらの項目を公表している連結子会社についてのみ記載することとし、提出会社に関する記載は不要であると理解してよい。 | 女性管理職比率等の指標については、女性活躍推進法等に基づき公表されるものを有価証券報告書においても開示対象とするもので、女性活躍推進法等における公表義務のない会社を含めた数値の開示を義務化するものではありません。                                                                                                                                                                                                                                                          |

- 7 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                  | 金融庁の考え方                                                                                                                   |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 24  | おり、同法における公表義務のない会社を含めた数値の記載・開示を義務化するの、同法で規定されている公表義務を事実上拡充させるものである。そのため、一定の注記を付した上で、同法に基づき公表している範囲で集計及び開示を行うことを許容する等も規定に織り込んでいただきたい。                                                                                                     |                                                                                                                           |
| 25  | 「管理職に占める女性労働者の割合」、「男性労働者の育児休業取得率」及び「労働者の男女の賃金の差異」に開示、「提出会社及び連結子会社」各社において、女性活躍推進法の規定による公表項目に相違があり得ることから、各社が同法の規定による公表をしている項目について、それぞれ記載すれば問題ないか。<br>仮に提出会社がこれらの項目を公表していない場合には、これらの項目を公表している連結子会社についてのみ記載することとし、提出会社に関する記載は不要であると理解してよい。   | 女性活躍推進法等により当事業年度(有価証券届出書の場合は、最近事業年度)における女性管理職比率等の公表を行わなければならない会社に該当する場合は、提出会社の指標と、連結子会社個社ごとの指標を開示する必要があります。後段は、ご理解のとおりです。 |
| 26  | 「提出会社及びその連結子会社それぞれにおける」の「それぞれ」とは、「提出会社及びその連結子会社」各社において、女性活躍推進法の規定による公表項目に相違があり得ることから、各社が同法の規定による公表をしている項目について、それぞれ記載すれば問題ないか。<br>仮に提出会社がこれらの項目を公表していない場合には、これらの項目を公表している連結子会社についてのみ記載することとし、提出会社に関する記載は不要であると理解してよい。                     | 女性活躍推進法等の公表義務の対象とならない海外子会社については、有価証券届出書等においても、その女性管理職比率等の記載を省略することができます。                                                  |
| 27  | 「提出会社及びその連結子会社それぞれにおける」の「それぞれ」とは、「提出会社及びその連結子会社」各社において、女性活躍推進法の規定による公表項目に相違があり得ることから、各社が同法の規定による公表をしている項目について、それぞれ記載すれば問題ないか。<br>仮に提出会社がこれらの項目を公表していない場合には、これらの項目を公表している連結子会社についてのみ記載することとし、提出会社に関する記載は不要であると理解してよい。                     | 有価証券報告書提出会社が外国会社であっても、その連結子会社が女性活躍推進法等の公表義務の対象である場合には、当該連結子会社の女性管理職比率等を開示する必要があります。                                       |
| 28  | 「管理職に占める女性労働者の割合」、「男性労働者の育児休業取得率」及び「労働者の男女の賃金の差異」に開示、「提出会社及びその連結子会社」各社において、女性活躍推進法の規定による公表項目に相違があり得ることから、各社が同法の規定による公表をしている項目について、それぞれ記載すれば問題ないか。<br>仮に提出会社がこれらの項目を公表していない場合には、これらの項目を公表している連結子会社についてのみ記載することとし、提出会社に関する記載は不要であると理解してよい。 | 女性活躍推進法等の公表義務の対象とならない海外子会社については、有価証券届出書等においても、その女性管理職比率等の記載を省略することができます。                                                  |

- 8 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | その連結子会社が(中略)女性活躍推進法の規定による公表をしていない場合は、この限りでない」と規定されていることから、女性活躍推進法等による公表を行っていない連結子会社や海外子会社は、有価証券報告書の記載の対象外であるという理解でよい。<br>なお、DWG報告においては、「なお、女性活躍推進法、育児・介護休業法等他の法律の枠組みで上記項目の公表を行っていない企業(中略)」についても、有価証券報告書で開示することが望ましい。」と記載されていることを踏まえると、有価証券報告書の記載の対象外である女性活躍推進法等による公表を行っていない連結子会社や、海外子会社についても有価証券報告書において記載することは問題ないと理解してよい。 |                                                                                                                                                                                                                                                               |
| 29  | 連結子会社が多い場合、またその子会社の規模が小規模(例 従業員3名など)の場合、「連結グループにおける会社ごとの指標の記載」をするのは非常に困難である。<br>「女性管理職比率」等の多様性に関する指標について、連結グループにおける会社ごとの指標の記載に加えて・・・という内容において、「連結グループにおける会社ごと」の考え方について、具体的な見解をお聞きたい。                                                                                                                                       | ご指摘の「連結グループにおける会社ごとの指標の記載」とは、当庁ホームページにおける「主な改正内容」で使用した文言ですが、これは、連結グループを構成する会社(提出会社及び連結子会社)のうち、有価証券報告書において開示することが求められる各社単体の女性管理職比率等の記載を指しています。<br>なお、従業員が3名程度の小規模な連結子会社の場合、女性活躍推進法等に基づく公表は義務付けられていないと考えられ、そのような会社については、有価証券報告書においても、その女性管理職比率等の記載を省略することができます。 |
| 30  | 女性管理職比率、男性の育児休業取得率、男女間賃金格差の開示については、女性活躍推進法により開示が求められている提出企業・連結子会社の開示をそのまゝ有価証券報告書で開示すると理解しており、連結グループ内で3つの開示項目の開示対象となっている会社(提出企業・連結子会社)がそれぞれ異なっている問題もないか。                                                                                                                                                                    | ご理解のとおりです。                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 31  | 男女間賃金格差等の開示が求められる「連結子会社」の範囲については、有価証券報告書の「関係会社の状況」欄において名称が記載されている会社のみを指すのか、または「関係会社の状況」欄において社数に含める形でのみ記                                                                                                                                                                                                                    | 女性管理職比率等の開示が求められる「連結子会社」は、有価証券報告書の「関係会社の状況」欄において名称が記載されているかにかかわらず、全ての連結子会社を指します。                                                                                                                                                                              |

- 9 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                         | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                   |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | 載され、社名が記載されていない会社も含まれるのか。                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                           |
| 32  | 開示命令第二号様式記載上の注意「(29)従業員の状況」、「(30-2)サステナビリティに関する考え方及び取組」において、女性活躍推進法、ないしは育児・介護休業法に基づく公表をしている連結子会社は、有価証券報告書において多様性に関する指標を掲載することが定められている。当該目的で掲載された連結子会社は、金融商品取引法第166条第5項において定められる「子会社」に必ずしも該当するものではないことを明記いただきたい。 | 有価証券報告書等において開示を求めている女性管理職比率等は、連結子会社全て(女性活躍推進法等に基づく公表義務の対象となっていない会社を除きます。)が対象となりますが、金商法第166条第5項の「子会社」は、インサイダー規制の観点から、これとは別途定義されています。したがって、女性管理職比率等の開示に必要な連結子会社と金商法166条第5項に定める「子会社」とは必ずしも一致するものではないと考えられます。 |
| 33  | 女性活躍推進法や育児・介護休業法の規定による公表をしていない場合は、「この限りでない」とし開示対象外としているが、昨今の多様性の議論の重要性に鑑み、開示対象外とするのではなく、「公表していない場合には記載を省略することができる」など、任意開示を促す文章とすべく検討いただきたい。                                                                     | ご意見を踏まえて、修正しました。                                                                                                                                                                                          |
| 34  | 女性管理職比率、男性の育児休業取得率、男女間賃金格差の開示は、女性活躍推進法等によって開示が要請される提出会社及びその連結子会社が対象となるが、一部の連結子会社が女性活躍推進法等の規定に基づく公表は求められないものの任意で開示を行っている場合、有価証券報告書等においても開示が求められるか。                                                               | 有価証券報告書には、任意で女性活躍推進法等に基づく公表(これには、女性活躍推進法20条3項の規定(努力義務規定)による公表の場合も含まれます。)を行っている提出会社及び連結子会社の指標で開示を義務付けておりませんが、任意で有価証券報告書において開示することは構いません。                                                                   |
| 35  | 有価証券報告書の開示対象企業は、常時雇用されている労働者が301人以上で女性活躍推進法に基づき上記の開示がなされている企業に加えて、常時雇用されている労働者が101名～300名以下であって上記の項目を開示している企業についても、有価証券報告書の開示対象となるのか。                                                                            | ご理解のとおりです。                                                                                                                                                                                                |
| 36  | 「女性管理職比率」「男性の育児休業取得率」及び「男女間賃金格差」の開示について、「女性活躍推進法の規定による公表をしていない場合は、この限りではない」とあるが、「女性活躍推進法の規定による公表」をしている場合は、常時雇用する労働者数が301人以上の会社が女性活躍推進法第20条第1項及び女性活躍推進法に基づく一般事業主行動計画等に関する省令第19条第1項の規定に基づき公表している場合に限              | 女性活躍推進法等に基づく女性管理職比率等の指標の公表をする企業については、有価証券報告書等においても同指標の記載が義務付けられます。したがって、従業員が300人以下の場合であっても、女性活躍推進法等に基づく公表義務(努力義務規定に基づく公表は含みません。)がある場合には、女性管理職比率等の開示が必要となります。                                              |

- 10 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 金融庁の考え方                                                                                                        |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | られるのか、それとも、常時雇用する労働者数が101人以上300人以下の会社が女性活躍推進法第20条第2項及び女性活躍推進法に基づく一般事業主行動計画等に関する省令第20条第1項の規定に基づき公表している場合も含まれるのか。                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                |
| 37  | 「管理職に占める女性労働者の割合」、「男性労働者の育児休業取得率」、「男女の賃金の差異」は、以下の場合に、提出会社及びその連結子会社それぞれについて有価証券報告書等に記載を要するという理解でよい。<br>①提出会社は301人以上、連結子会社も301人以上の場合、提出会社・連結子会社ともに、提出会社の有価証券報告書等に記載しなければならない<br>②提出会社は301人未満、連結子会社は301人以上の場合、提出会社については記載しなくてもよいが、連結子会社については提出会社の有価証券報告書等に記載しなければならない<br>③提出会社は301人以上、連結子会社は301人未満の場合、提出会社については有価証券報告書等に記載しなければならないが、連結子会社については記載しなくてもよい<br>④提出会社は301人未満、連結子会社は301人未満の場合、提出会社・連結子会社とも、提出会社の有価証券報告書等に記載しなくてもよい |                                                                                                                |
| 38  | 第二号様式記載上の注意(29)及び(30)に規定する「公表をしていない場合」には、女性活躍推進法に基づく一般事業主行動計画等に関する省令第20条第1項又は育児・介護休業法により、男女賃金差異又は男性育児休業取得率の公表を義務付けられているものの、何らかの理由でその公表を行っていない場合も含むという理解でよい。                                                                                                                                                                                                                                                                | 「何らかの理由」が具体的にどのような場合を想定されているか不明ですが、女性活躍推進法等に基づく公表義務(努力義務は含みません。)がない場合には、ご理解のとおり、有価証券報告書においても、その記載を省略することができます。 |
| 39  | 女性管理職比率の記載や任意で追加的な情報開示を可能とすることに賛同する。<br>しかし、有価証券報告書に記載するのであれば、恣意性が高い要素をなるべく除外し、比較可能性が高い情報を提供すべきであるため、各社における「管理職」の定義を併せて記載することを求めるべきではない。                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 女性管理職比率等に関する計算方法や定義については、企業負担や情報利用者への統一的な情報提供の観点から、女性活躍推進法の定めに従うこととしています。これに加え、任意でご指摘のような事項を記載することも可能です。       |
| 40  | 人的資本、多様性に関する開示項目を算定する際に使用する従業員数の定義については、既                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 女性管理職比率等に関する計算方法や定義については、企業負担や情報利用者への統一                                                                        |

- 11 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                               | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | に、その数値を算定・管理している企業もあり、有価証券報告書とは違った従業員の定義により算定している場合もあることから、注釈などを記載することにより、各社各様の定義を認めていただきたい。                                                                                          | 的な情報提供の観点から、女性活躍推進法等の定めに従うこととしています。<br>また、「サステナビリティに関する考え方及び取組」において開示が求められている、人的資本(多様性を含む)に係る方針に関する指標については、各企業それぞれの方針と整合的な指標を記載することが求められており、必ずしも有価証券報告書と同様の従業員の定義を用いて算定する必要はありません。この際、指標をどのように算出したかがわかるよう、計算方法等も記載することが重要です。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 41  | 女性活躍推進法の一般事業主計画における「正規/非正規」の計算方法では実態を正確に表せないケースもあることを踏まえ、提出会社及びその連結子会社それぞれにおける労働者の男女の賃金の差異の計算方法と開示方法を、各社に任せていただきたい。                                                                   | 女性管理職比率等に関する計算方法や定義については、企業負担や情報利用者への統一的な情報提供の観点から、女性活躍推進法の定めに従うこととしています。<br>なお、任意の追加的な情報として、上記の開示と併せて、企業独自の計算方法で算出した数値を開示することは可能です。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 42  | 2022年7月に改正された女性活躍推進法では、「女性労働者に対する職業生活に関する機会を常時雇用する事業主に対して、公表が義務付けられていること(公表項目の選択肢とされた数値目標から各々1項目以上を選定して公表する義務がある一方で、今般の改正案では「女性管理職比率」「男性の育児休業取得率」「男女間賃金格差」の3項目のみの開示を取り上げた趣旨や理由を確認したい。 | 女性管理職比率等の3つの指標については、<br>・女性活躍推進法等により、一定以上の労働者を常時雇用する事業主に対して、公表が義務付けられていること(公表項目の選択肢とされた数値目標から各々1項目以上を選定して公表する義務がある一方で、今般の改正案では「女性管理職比率」「男性の育児休業取得率」「男女間賃金格差」の3項目のみの開示を取り上げた趣旨や理由を確認したい。<br>・2020年5月に閣議決定された「少子化社会対策大綱」において、有価証券報告書などの企業公表文書等への育児休業取得率の記載を促すなど、事業主が促進する仕組みの導入について検討するとされたこと<br>・2021年6月に改訂されたコーポレートガバナンス・コード補充原則2-4(2)において、上場会社は、女性の管理職への登用等、中核人材の登用等における多様性の確保についての考え方と自主的かつ測定可能な目標を示すとともに、その状況を開示すべきであるとされていること<br>・2022年6月に閣議決定された「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」において、男女間賃金差異について、女性活躍推進法による公表を求めることに加え、有価証券報告書の記載事項にも女性活躍推進法に基づく開示の記載と同様のものを開示するよう求めることとされたこと |

- 12 -



| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                        | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                            |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     |                                                                                                                                                                                                                                                | ・DWG報告において、多様性に関する国際的な開示の状況も踏まえ、投資家の投資判断に必要な情報を提供する観点から「女性管理職比率」、「男性の育児休業取得率」及び「男女間賃金格差」について、開示を求めることとされたことを踏まえ、今般の改正において、記載項目として追加しております。                                                                                                         |
| 43  | 2022年11月8日男女共同参画会議計画実行・監視専門調査会(第18回)の金融庁説明資料では、任意の記載として連結グループの記載イメージが掲載されており、DWG報告でも「連結ベースでの記載に努めるべき」とされているが、「連結グループ」や「連結ベース」が、連結財務諸表規則第2条第5号の「連結会社(連結財務諸表提出会社及び連結子会社)」のことを指すのであれば、定義を明確にしてはどうか。                                               | 女性管理職比率等については、「連結ベース」で開示することまでは義務付けていません。そのため、連結ベースで開示する場合には、例えば、有価証券報告書における他の記載事項(経営方針等)と同様に、連結財務諸表規則2条5号に規定されている「連結会社」ベースで開示するほか、企業において、投資家に有用な情報を提供する観点から提出会社グループのうち、より適切な範囲を開示対象とすることも考えられます。なお、企業において独自の範囲を開示対象とする場合には、当該グループの範囲を明記することが重要です。 |
| 44  | 多様性に関するデータについて、海外に多くの連結子会社を抱える企業にとって、連結グループでの開示を行うには一定の準備期間を要する。そのため、開示原則においても準備期間の間は、企業が任意に定める重要な子会社群のデータを連結グループとして開示することを許容いただきたい。                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 45  | 開示原則の「人的資本、多様性に関する開示に当たって、女性管理職比率、男性の育児休業取得率、男女間賃金格差といった多様性に関する指標については、投資判断に有用である連結ベースでの開示に努めるべきである」という点について、海外に子会社を有する企業の場合、制度やシステムが異なる中で、どのように情報収集等を行うのが問題となる。例えば、提出会社、国内連結子会社、海外連結子会社のように、一定のエンティティ毎の開示を行うような場合でも、努力義務を果たしたことになるような内容にされたい。 |                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 46  | 「管理職に占める女性労働者の割合」、「男性労働者の育児休業取得率」及び「労働者の男女の賃金の差異」に関し、開示原則において、「人的資本、多様性に関する開示に当たって、女性管理職比率、男性の育児休業取得率、男女間賃金格差といった多様性に関する指標について                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                    |

- 13 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                          | 金融庁の考え方 |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
|     | は、投資判断に有用である連結ベースでの開示に努めるべきであるとされた。」と記載されているが、連結ベースでの開示は、提出会社における連結子会社の重要性に基づき、提出会社及び「重要性のある連結子会社」のみを対象とした合計値を連結ベースで記載するという対応で問題ないか。                                                                                                                                             |         |
| 47  | 「女性管理職比率」等の多様性に関する指標は、国内、海外各地域の特性やそれらを踏まえた個社方針によって異なるため、連結ベースでの開示を一律的に努力目標とするのは実態に即していない。したがって、連結ベースでの開示に関する改正内容の再考をお願いしたい。                                                                                                                                                      |         |
| 48  | 連結ベースでの人事データ把握は、個人情報保護、海外子会社の情報把握の観点から困難が多いため、開示原則における連結ベースでの開示推奨を撤廃していただきたい。女性活躍推進法に基づく一般事業主計画においては「単体」をベースに公表しているため、有価証券報告書上の開示も原則「単体」を基準としていただきたい。                                                                                                                            |         |
| 49  | 開示府令案第二号様式の中で、「女性管理職比率」、「男性の育児休業取得率」及び「男女間賃金格差」の開示については女性活躍推進法の規定による公表をしない場合は除かれているところ、開示原則(注2)の「連結ベース」とは、女性活躍推進法の規定による公表をしない場合(連結子会社)も含めて開示することを念頭に置いているのか。仮にそうだとすれば、一定規模の企業にのみ開示義務を課している女性活躍推進法の趣旨と相反するものであるとともに、多数の企業を抱える企業集団にとっては過度の負担となるものであり、将来的にこのような開示義務を定めることは避けるべきである。 |         |
| 50  | 開示原則において、「また、人的資本、多様性に関する開示に当たって、女性管理職比率、男性の育児休業取得率、男女間賃金格差といった多様性に関する指標については、投資判断に有用である連結ベースでの開示に努めるべきであるとされた。」と記載されているが、連結会社が多い会社には相当な事務負担になるにもかかわらず、業務特性が異なる会社の集合体である連                                                                                                        |         |

- 14 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                      | 金融庁の考え方                                                                                                                                   |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | 結ベースの指標が投資家にとってどの程度有益な情報になるか不明確であることから、引用元であるDWG報告に記載のとおり、「投資判断に有用である連結ベースでの開示に努めるべきであるが、最低限、提出会社及び連結会社において、女性活躍推進法、育児・介護休業法に基づく公表を行っている企業は有価証券報告書においても開示することとすべきであるとされた。」と正確に引用すべきである。                                                                                      |                                                                                                                                           |
| 51  | 女性活躍推進法の「一般事業主」に該当する連結子会社全部を開示対象にするのであれば、有価証券報告書への記載を求めるのではなく、詳細な公表を行っている提出会社のWEBサイトのアドレス等(統合報告書をリンク先とする場合はそのページ数なども含む)の開示とすることも考えられるが、そのような方法は採り得るか。                                                                                                                        | 女性管理職比率等については、女性活躍推進法等により個社の数値が求められていることから個社としてのデータも有用であるとの意見があることや、投資家に対して情報の一貫性を確保する観点も踏まえ、企業のウェブサイト等を参照するのではなく、有価証券報告書等に記載することとしております。 |
| 52  | 有価証券報告書等の「従業員の状況」における連結子会社の男女間賃金格差等の記載に際して、厚生労働省「女性の活躍推進企業データベース」の該当ページのリンクを掲載する方法で問題ないか。                                                                                                                                                                                    | なお、有価証券報告書等の「従業員の状況」欄には、企業の判断により、主要な連結子会社にのみに係る女性管理職比率等を記載し、それ以外の連結子会社に係る女性管理職比率等は有価証券報告書等の「その他の参考情報」に記載することが可能であることを、開示府令において明確化しました。    |
| 53  | 女性活躍推進法に基づき、「女性管理職比率」、「男性の育児休業取得率」及び「男女間賃金格差」の公表が求められる全社について、個別に親会社の有価証券報告書で開示することには、子会社が多い場合は多大な労力を要するため、子会社の情報は各社又は自社のウェブを参照とすることが認められることも必要だと考える。                                                                                                                         |                                                                                                                                           |
| 54  | 有価証券報告書においては、「関係会社の状況」において「重要性の乏しい会社」については、その社数しか開示しておらず、社名をはじめとした個社の内容は記載していないことを踏まえ、と、「管理職に占める女性労働者の割合」、「男性労働者の育児休業取得率」及び「労働者の男女の賃金の差異」の記載についても同様に、「重要性の乏しい会社」については開示不要とし、「重要性のある連結子会社」に限ることが合理的と考えられる。<br>以上を踏まえ、記載対象となり得る全ての連結子会社の数値を個々に記載する必要はなく、「重要性のある連結子会社」を記載対象とする取 |                                                                                                                                           |

- 15 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                         |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | 扱いで問題ないか。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 55  | 2022年11月8日男女共同参画会議計画実行・監視専門調査会(第18回)の金融庁説明資料5頁に、「「従業員の状況」において記載しきれない場合は、主要な連結子会社のみを「従業員の状況」に記載し、それ以外を有価証券報告書の「その他の参考情報」に記載することも可能」との記載があるが、そのような取扱いに係る規定が今後設けられるのか。                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 56  | 提出会社及びその連結子会社それぞれにおける「女性管理職比率」、「男性の育児休業取得率」及び「男女間賃金格差」の開示が求められる(ただし、女性活躍推進法等の規定による公表をしない場合には開示不要)点において、開示対象を提出会社のみとする(連結子会社を非開示とする)ことも可能としていただきたい。この理由は、女性活躍推進法への対応に関して、連結子会社ごとに開示有無や開示項目にばらつき(労働者301名以上の会社において「男女間賃金格差」のみが開示必須である等)が当然に想定される中で、有価証券報告書で連結子会社まで開示を義務化し、連結子会社のデータを列記することは投資家に対する有益な情報提供になると思えず、むしろ、混乱やミスリードを招く懸念があるためである。 | 女性管理職比率等については、DWG報告において、投資家の投資判断にとって有用な連結ベースの開示に努めるべきと提言されており、投資家からは、提出会社のみならず、連結子会社を含む情報が望まれております。また、女性活躍推進法等により個社の数値が求められていることから個社としてのデータも有用であるとの意見があることや、企業負担等を踏まえ、有価証券報告書では、最低限、提出会社及び連結子会社のうち、女性活躍推進法等の公表義務の対象となっている企業について記載を求めることとしております。 |
| 57  | 人的資本、多様性に関する指標の開示について、本開示府令案では、「提出会社及びその連結子会社それぞれ」について開示することを求める一方、開示原則においては連結ベースでの開示に努めるべきとされている。この点、多くの子会社を持つ企業においては、該当する連結子会社の情報を多数並べて開示することの有用性が乏しい反面、全ての連結子会社から情報を収集して連結ベースで開示することも困難(一部の会社は女性活躍推進法等の規定による公表義務がないため)な状況であることを踏まえ、企業側の判断で、例えば、提出会社と一部の子会社の数値を合算した数値を開示することや、セグメント別に集計して開示することなどは、適切な開示方針の説明がある限り認められるという理解でよいのか。     |                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 58  | 開示ガイドライン5-16-5においては、「(30-2)                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                 |

- 16 -



| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 金融庁の考え方                                                                                                                                                |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | ただし書きに規定する『記載すべき事項の全部又は一部を届出書他の箇所において記載した場合』には、例えば、同様式(30-2)の(b)に規定する『当該指標を用いた目標及び実績』として、同様式(29)に規定する(中略)「従業員の状況」において記載している場合が含まれることに留意する」とされており、項目「(29)」と関係性が説明されている。<br>項目「(29)」において、記載対象となり得る全ての連結子会社の数値を個々に記載する必要はなく、「重要性のある連結子会社」を記載対象とする取扱いで問題ない場合には、本項目においても、提出会社及び「重要性のある連結子会社」について、項目「(29)」で求められる内容を記載すれば問題ないと理解してよい。<br>なお、この場合において、必ずしも連結ベースでの開示でなくてもよいと理解してよい。 |                                                                                                                                                        |
| 59  | 「管理職に占める女性労働者の割合」、「男性労働者の育児休業取得率」及び「労働者の男女の賃金の差異」に関し、セグメントに関連付けられた記載は必要ないと理解してよい。                                                                                                                                                                                                                                                                                          | ご理解のとおりです。                                                                                                                                             |
| 60  | 女性活躍推進法等に基づき、「女性管理職比率」、「男性の育児休業取得率」、「男女間賃金格差」を公表している会社及びその連結子会社に対して、これらの指標を有価証券報告書等においても記載を求めることとしているが、女性活躍推進法等の「等」とは具体的に何を指しているのか。                                                                                                                                                                                                                                        | ご指摘の「等」には、育児・介護休業法が該当します。「男性の育児休業取得率」については、女性活躍推進法のほか、育児・介護休業法においても、常時雇用する労働者の数が一定数を超える事業主に公表が義務付けられており、有価証券報告書における開示は、育児・介護休業法に基づく公表を行っている企業も対象となります。 |
| 61  | 管理職に占める女性の割合、男性の育児休業取得率及び男女間の賃金格差を含む、男女平等を促進するための開示を求める提案を支持する。<br>このほか、男性従業員の数のうち何人が子どもを持ち、何人が育児休暇を取得しているか、また女性従業員の比較可能な数値についての詳細な情報開示が歓迎される。<br>また、管理職に占める女性の割合については、女性に対する権限付与の促進や女性の上級管理職の確保等の観点から、上級管理職における女性比率の開示を求めることを強く推奨する。                                                                                                                                      | 貴重なご意見として承ります。                                                                                                                                         |
| 62  | 人的資本、多様性に関する開示に係る改正案                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 貴重なご意見として承ります。                                                                                                                                         |

- 17 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 金融庁の考え方                                                                                                                                                 |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | について、金融庁は、女性活躍推進法に係る報告を行っていない企業に対し、その理由の説明、提供するデータの対象範囲に関する文脈情報の義務付け、国内外別データの開示の義務付けを行うべきである。                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                         |
| 63  | 過去、有価証券報告書において男女別給与が開示項目とされており、「単体情報」から「連結情報」に転換する中で「単体情報」を可能な範囲で簡素化する観点から廃止されたことを鑑みると、「男女間賃金差」は企業規模に関わらず開示するべきである。<br>さらに、従来は規定されていない多様性に関する以下の事項についても開示を求めている。<br>・企業規模に関わらず、男女別給与に有意差が認められる場合には、「男女間賃金差」に関する説明責任が生じること、男女間賃金差を埋めるための施策等の取組<br>・企業に所属する障害者割合<br>・同一賃金同一労働に係る法律に基づく、労働契約別の従業員の給与(最低、平均、最高、分散)、労働契約別の従業員の受けられる福利厚生<br>・平均残業時間<br>・育児及び介護有給の取得率<br>・健康診断及び追加検査の受診率、直接雇用外の従業員に対する健康管理等の取組 | 貴重なご意見として承ります。<br>なお、女性管理職比率等については、企業負担等の観点から、他の法律の枠組みに従って開示を求めています。女性活躍推進法等の枠組みで公表を行っていない企業についても、女性管理職比率等を有価証券報告書において開示することが望ましいと考えられます。               |
| 64  | 現在提示されている人的資本系の開示について、次年度以降は前年度の数値も併記すべきと考える。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 貴重なご意見として承ります。                                                                                                                                          |
| 65  | 女性管理職比率、男性の育児休業取得率及び男女間賃金格差を有価証券報告書等においても記載を求める件については、情報開示を「ナッジ」として男女格差改善の政策ツールとする案の一つであり、低い政策コストで高い政策効果をもたらし得る政策として歓迎する。「制度設計のナッジとしてのアカウンティング・ディスクロージャー」については学術的な知見が蓄積しつつあるので、学術との積極的な協働をお願いしたい。<br>ただし、情報開示の原理原則及び政策策定の原理原則を丁寧に組み合わせることにより、更に良い政策を策定することが出来るものと考え                                                                                                                                     | 貴重なご意見として承ります。<br>なお、女性活躍推進法の枠組みにおいて、男女間賃金差異についての確に理解されるよう、任意で、より詳細な情報や補足的な情報を記載することも可能とされているため、有価証券届出書においても、同様の記載が可能であることを開示ガイドライン5-16-3において明確化しております。 |

- 18 -

| No.                  | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                        |
|----------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                      | る。例えば、情報開示をすることにより開示者に利点があるような制度を構築することが大切である。例えば、この情報をもとにして「優秀」と判断される組織にはより優れた人材が集まり、人材確保コストが下がる(逆に、「劣悪」と判断される組織には人材が集まらなかったり、人材確保コストが上がる)などの制度設計を進めるべきである。<br>この過程における、「優秀(或いは劣悪)」の判断に際しては、一時点での判断よりは、変化(改善)をベースにした基準を用いるべきである。例えば、3年から5年の改善(或いは改善)が大切であり、こうした複数年の変化が「明瞭となるような情報開示が求められる。これにより、現時点では「劣悪」との判断を下される組織は「優秀」とあるとの判断を受け得るのであり、情報開示の原理原則と政策策定の原理原則を充足し、効果・効率的な政策を実施できると考える。<br>ただし、そうした工夫や努力をもってしても、不当に「劣悪」との判断を受ける組織もあり得、不測の損害を被り得ることから、定性的な説明の余地を条項として整備すべきである。<br>また、本制度が、逆機能(男女格差の固定化や改善)を発揮する可能性も想定される。例えば、男女格差が大きかったり、改善されない状況が上場企業の大多数で確認されると、横並び意識から現状維持が間接的に正当化され、格差の改善が望めない可能性があるが、そうした逆機能を想定した制度設計が必要とされるにもかかわらず、現在、そうした手当てが感じられない。制度設計上の「キャンセラビリティ」も含め、最新の学術的成果も生かしつつ、効果・効率的な制度の設計及び実施に臨みたい。 |                                                                                                                                                                                |
| ▼サステナビリティに関する考え方及び取組 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                |
| 66                   | 今回改正案は、基本的に、DWG報告に即した内容であると考えており、開示内容に大きな異論はない。<br>一方で、3月期決算企業においては、適用時期が2023年3月期の有価証券報告書(現在の進行年度からの適用)とされており、「サステナビリティ」に関する考え方及び取組の開示を中心に、2023年3月期の有価証券報告書からサステナビリティ情報に関する開示などを求めることとした。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 我が国において、サステナビリティに関する取組みは、企業経営の中心的な課題となるとともに、それらの取組みに対する投資家の関心も高まっていることや、国際的にもサステナビリティに関する開示基準の検討が進み、今後、我が国においても開示基準が策定されることを見据え、2023年3月期の有価証券報告書からサステナビリティ情報に関する開示などを求めることとした。 |

- 19 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | 報告書とした理由については、よく説明していた。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 今回の改正では、細かな記載事項は規定せず、各企業の現在の取組状況に応じて柔軟に記載できるような枠組みとしております。<br>例えば、2021年6月に施行された改訂コーポレートガバナンス・コードにより、プライム市場上場企業に対する気候変動対応に関する開示や、人材育成方針や社内環境整備方針の開示がスタートしており、企業の取組状況に応じて、これらの内容を有価証券報告書において記載することが考えられます。<br>また、女性管理職比率等の指標については、女性活躍推進法等に基づき公表されるものを2023年3月期から有価証券報告書においても開示対象とするもので、有価証券報告書のために新たに集計が必要となる数値ではありません。このように各企業の取組状況に応じて、まずは2023年3月期の有価証券報告書から開示をスタートいただき、その後、投資家との対話を踏まえ、自社のサステナビリティに関する取組の進展とともに、有価証券報告書の開示を充実させていくことが考えられます。 |
| 67  | 2023年3月期以後の事業年度に係る有価証券報告書等が適用対象とされているものの、追加的に想定される開示の量や質と比較して準備期間が短い。また、今後、サステナビリティ開示に関する基準設定が進むことが想定される一方で、戦略や目標・目標の開示のように、グローバル投資家を含む情報利用者が期待するレベルの開示を実現する上での実務的課題も多く、先進的な取組を幅広く共有しつつ、段階的に開示の充実を進めていくことが期待される。<br>こうした観点から、本開示府令改正案の確定に当たっては、サステナビリティ開示に関する開示情報の量や質が段階的に拡充することが期待される旨について強調することを検討いただきたい。                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| 68  | サステナビリティ情報の開示について、2023年3月31日以降に終了する事業年度からの強制適用は厳しく、投資家の判断に資する情報の提供という点からは、少なくとも適用までには1年以上の十分な期間が必要である。                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| 69  | 上場企業としてサステナビリティに関する情報開示が喫緊の重要課題と認識するものの、サステナビリティ情報は、単に内閣府令に示された開示にとどまらず、有価証券報告書に記載されたほぼ全ての定性的情報と強く関連するものになることから、短期間で対応しようとした場合、著しくその内容に整合性を欠くものとなって、投資家に対し却って誤った認識を与える、或いは不正確なものとなかねない。また、現実問題として、資源・物価高騰による業績へのマイナス影響が深刻な中、短期間でこれに対応するためには、外部専門家の助力を得るしかなく、それがコスト負担になり、さらなる業績の悪化へ導くことが考えられる。<br>したがって、スタンダード市場に上場する企業においては、適用時期が2023年3月31日以降に終了する事業年度になることは早ずかるのではないかと、2023年については早期適用が可能とし、2024年からの強制適用を目指すべきである。 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| 70  | 気候変動に対する各企業のシナリオ分析に関                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |

- 20 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 金融庁の考え方        |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
|     | しては、千差万別であるが、企業の事業形態や規模により、大きく収益に影響する事からスモールな流れで、数年かけて、年度単位でステップアップを目指すことの方が結果的に社会への理解に繋がると思われる。また、気候変動に加えて「人的資本の多様性」の開示が求められる場合、更なる資本の投入が増大となるため、適用時期については、例えば、プライム市場から先行して義務化を行いスタンダード市場には段階的に適用するなど、対応期間を十分に確保できるようにすることが望ましい。                                                                           |                |
| 71  | 本改正案については、2023年3月31日以後に終了する事業年度に係る有価証券報告書等を提出する全ての企業に適用されると理解しているが、2021年10月1日に開催されたDWGにおいては、サステナビリティ開示の充実の観点から段階的な対応も必要という趣旨の意見もあったと理解しており、段階的な適用も検討いただきたい。                                                                                                                                                 |                |
| 72  | 有価証券報告書提出会社側からの反対意見はあるものと思うが、2023年3月31日以後に終了する事業年度からの適用をお願いしたい。適用が容易な開示基準で日本が先行すること国際的なサステナビリティ基準の策定に影響を与えることができる可能性があり、産業界には、反対でありきではなく、如何に機会を活かすかを検討していただきたい。                                                                                                                                             |                |
| 73  | サステナビリティ情報の「記載欄」の新設について<br>(1)非上場企業は企業規模等様々であり、小規模の企業にとってはかなりの負担を強いることとなるので、有価証券報告書提出企業に一律に開示強制するのではなく、「(58)株式の保有状況」等のように、「上場会社等」に限定すべきではないか。<br>例えば、有価証券報告書提出企業には再生手続等に基づき会員権を株式化した小規模のゴルフ場などが多数含まれるが、こうした非上場の小規模企業について重い負担強いる一方で、本開示を強制する有用性は乏しく、コスト・ベネフィットに見合わないのではないかと考えられるためです。<br>※小規模の非上場企業では、有価証券報告 | 貴重なご意見として承ります。 |

- 21 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 金融庁の考え方                |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|
|     | 書外の任意開示書類の参照も不能であることから(サステナビリティ報告書、統合報告書、CSR報告等)を発行していることは極めて稀であるため)、上場企業よりも負担が大きいことも考えられる。<br>(2)段階適用すべき<br>たとえ(1)のとおり、上場企業に限定しない場合でも、欧州・米国等と同様に非上場企業の規模等に応じて、何らか段階適用して十分な準備期間を設け、中小規模企業の負担を軽減すべきではないか。                                                                                                           |                        |
| 74  | サステナビリティの開示については、将来情報の記載も多くなる可能性があり、また予測が困難な情報も含まれる中で、企業に対して過度な負担を課すことは望ましくなく、必要な記載内容をより明確にされたい。特に規模の小さい企業にとっての負担感が大きいことから、証券市場の区分に応じた開示とするなど、企業の規模に応じた形で開示とすることを検討されたい。                                                                                                                                           | 貴重なご意見として承ります。         |
| 75  | 近年、グローバルに導入が検討されているサステナビリティ情報を有価証券報告書に開示することが制度化されることに強く賛同する。特に気候変動情報は気候関連財務情報開示タスクフォース(TGFD)において、監査済み財務諸表とともに開示することが求められており、有価証券報告書に専用のセクションが設けられることは非常に有意義と言える。                                                                                                                                                  | 本改正をご支持いただきありがとうございます。 |
| 76  | 私達は、金融庁が日本市場におけるサステナビリティ関連情報の質の向上に取り組んでいることを、称賛をもって受け止めている。今回の取り組みは、日本が投資家に資するサステナビリティ情報の開示において世界をリードするための新たな一歩であり、歓迎すべきものであると考えている。<br>原則として、法定開示書類でサステナビリティ情報の開示を求めることを支持する。これは、開示される情報だけでなく、サステナビリティ情報の全体的な水準と正当性を向上させるといふ点で多くの利点があると考えられる。<br>有価証券報告書に新たにサステナビリティセクションが設定されること自体が、前向きな第一歩であると認識している。この新しいセクション | 貴重なご意見として承ります。         |

- 22 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                            | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                  |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | の導入に留まらず、金融庁には今後進化するベストプラクティスや、全てのステークホルダーの利益を反映すべく、このセクションの内容を継続的に改善していくことを期待する。                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                          |
| 77  | ESG情報開示の重要性が高まっていることから、有価証券報告書にサステナビリティに関するセクションを追加し、TGFDモデルを軸とした開示を行うことに賛同する。<br>これは、ISSBのグローバル基準が公表される前の適切な出発点であり、日本市場が基準が公表された際に迅速に採用できるようにするための土台となると考えている。                                                                                                                    | 貴重なご意見として承ります。                                                                                                                                                           |
| 78  | 有価証券報告書等の提出対象となる全ての企業が、「ガバナンス」及び「リスク管理」のセクションで、持続可能性の課題に関する取組みを開示することを歓迎する。<br>また、開示府令案では、企業に「戦略」と「指標と目標」で「重要」と考える持続可能性の課題を開示するよう求めており、これは、ISSB及びTGFDによって作成されたグローバルなサステナビリティ基準のドラフトによって提供されるフレームワークと整合していると考えられる。<br>加えて、企業が特定の持続可能性の問題を自社にとって「重要」とみなしていない理由を開示することを推奨していることも歓迎する。 | 本改正をご支持いただきありがとうございます。                                                                                                                                                   |
| 79  | 「サステナビリティに関する考え方及び取組」の開示は、特定の開示基準に基づいた具体的な網羅的な開示を求めているのではなく、現在の各企業のサステナビリティに関する取組みの要点を、可能な範囲で開示することが趣旨であると考えている(具体的な基準に基づくサステナビリティ開示は、将来的に、サステナビリティ基準委員会(SSBJ)での基準開発がなされた後に、求められるが、そのような理解でよい)。<br>加えて、こうした開示の趣旨を含めて、企業の準備が間に合わないなどのないよう、今回の改正内容の徹底した周知を求めたい。                      | ご理解のとおりです。<br>サステナビリティ情報の開示については、改正開示府令に規定のあるとおり、「ガバナンス」、「リスク管理」、「戦略」、「指標及び目標」の4つの構成要素に従った開示をすることが求められていますが、現時点においては我が国における開示基準は定められていないところ、各企業の取組状況に応じて記載していくことが考えられます。 |
| 80  | 本開示府令案は、DWG報告の内容を踏まえたものであり、サステナビリティ情報の開示拡充を巡る国際的な動向とも整合的であると考ええる。一方で、国際的にも開示基準の整備は過渡期にあり、国内でもSSBJによる開示基準の開発がこれ                                                                                                                                                                     | サステナビリティ情報の開示については、改正開示府令に規定のあるとおり、「ガバナンス」、「リスク管理」、「戦略」、「指標及び目標」の4つの構成要素に従った開示をすることが求められていますが、現時点においては我が国における                                                            |

- 23 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | から本格的に進んでいくことを踏まえると、令和5年3月31日に終了する事業年度(当年度)における本開示府令案に基づく開示は過渡期における対応となる。この点を考慮すると、当年度は実務上対応可能な範囲で開示を行い、翌年度以降に開示を拡充させたとしても、当年度の開示について誤った情報でない限りにおいては通って虚偽記載等の責任が問われないか否かについて、考え方を示すことが必要と考える。                                                                                                                                                                | 開示基準は定められていないところ、各企業の取組状況に応じて記載していくことが考えられます。<br>なお、当年度の有価証券報告書について、開示府令が求める開示事項を開示している場合には、翌年度以降、企業においてその開示内容を拡充したとしても、当年度の有価証券報告書について虚偽記載等の責任を負うものではないと考えられます。                                                                                                                                         |
| 81  | 第二号様式記載上の注意(30-2)においては、「記載すべき事項の全部又は一部を届出書の他の箇所に記載した場合には(中略)記載を省略することができる」とされている一方、開示ガイドライン5-16-4においては、「当該事項を補充する詳細な情報について、提出会社が任意に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。<br>同記載上の注意(30-2)においても、「提出会社が任意に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」とを明記いただきたい。                                                                                                                  | ご指摘の記載上の注意は、有価証券届出書の他の箇所に参照する場合の規定であり、開示ガイドライン5-16-4は、投資家が真に必要なとする情報について届出書に記載した上で、詳細情報について他の公表書類を参照する場合の規定です。「サステナビリティに関する考え方及び取組」における将来情報の記載に当たっては、開示ガイドライン5-16-4をご参照いただけます。                                                                                                                           |
| 82  | 有価証券報告書の「サステナビリティに関する考え方及び取組」(将来に関する事項以外の事項)は、提出日現在のもをを書くのか記載時点を明確にいただきたい。                                                                                                                                                                                                                                                                                   | ご指摘を踏まえ、有価証券報告書においては、事業年度末(有価証券届出書においては、最近日現在)における「サステナビリティに関する考え方及び取組」を記載すべきである旨を明確化しました。                                                                                                                                                                                                               |
| 83  | サステナビリティの記載について、「ガバナンス」「戦略」「リスク管理」「指標及び目標」に区分して記載すべきとしているが、金融庁の「記述情報の開示の好事例集」においても、気候変動以外のテーマについては、4つの柱への明確な区分を実施している開示企業は少ない。また、ISSBの基準案(S1)においては、気候関連以外の項目についても上記の区分を提案しているものの、基準案の結論の根拠(BC43項)においては、サステナビリティ情報を「何らかの具体的な順序又は規定された様式で報告しなければならない旨を示す意図はない」としている。サステナビリティに関する開示を進めるためにも、気候関連以外のテーマについては、現時点では、4つの柱の区分に明確に基づいていなくても、4つの柱の趣旨を踏まえた開示がなされていれば、柔 | 改正開示府令に規定するとおり、「ガバナンス」、「リスク管理」、「戦略」、「指標及び目標」の4つの構成要素に基づく開示が必要ですが、具体的な記載方法については詳細に規定しておらず、現時点では、構成要素それぞれの項目立てをせずに、一体として記載することも考えられます。ただし、記載に当たっては、投資家が理解しやすいよう、4つの構成要素のどれかについての記載なのかかわかるようにすることも有用だと考えられます。<br>また、今後、国際的に、開示のプラクティスが進展していく過程で、開示の仕方に変化が生じる可能性はある点に留意する必要があります。<br>なお、ご指摘を踏まえ、開示原則を修正しました。 |

- 24 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 金融庁の考え方 |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
|     | <p>軟な開示も許容されることを、明確にしていたきたい。</p> <p>また、人的資本の開示については、気候変動に関するTCFD開示とは異なり、現時点では、４つの柱を明確に区分して開示することが定着していない。「人材育成方針」及び「社内環境整備方針」、並びにそれらに関する指標については、「戦略」と「指標と目標」という形で明確に区分した開示ではなく、両方の要素を踏まえれば、柔軟性のある開示も許容されることを明確にしていきたい。</p>                                                                                                                                                                                                                  |         |
| 84  | 「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標及び目標」の４つの構成要素の記載は、各構成要素を項目建てて記載するのか、それとも、別々に項目建てせずにまとめて一体的に記載することもできるのか。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |         |
| 85  | 記載上の注意（30－2）c)において、「戦略において記載する」「指標及び目標において記載する」とあるが、「サステナビリティに関する考え方及び取組」における記載方法として、「ガバナンス」、「リスク管理」、「戦略」、「指標及び目標」の４つの項目区分を明確に設けて開示することが義務付けられるということか。                                                                                                                                                                                                                                                                                      |         |
| 86  | <p>開示原則の改訂案では、「企業が、業態や経営環境等を踏まえ、重要であると判断した具体的なサステナビリティ情報について、「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標及び目標」の枠で開示することとすべきである。」とあり、４要素の「枠」ごとに区分された開示を想定しているように読める。</p> <p>ここの４要素はISSB基準公開草案がTCFD提言の開示要素を基礎として、サステナビリティ関連財務情報のコア・コンテンツという形で提示したものであるが、ISSB基準S1公開草案の結論の背景（BC43）に記載があるように、各コンテンツ別の開示を要求するものではない。</p> <p>加えて、ISSB基準S1公開草案はサステナビリティ関連情報を、つながりのある（結合性の確保された）形で開示することを求めているが、コア・コンテンツの枠ごとの開示が、結合性を阻害する要因となるおそれがある。具体的な開示の在り方は、少なくとも現時点では、企業が個々の実態</p> |         |

- 25 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                              |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | <p>に応じて、任意に決定するアプローチにすることが企業開示の改善を促進する上で有用と考えられ、こうした観点を踏まえた開示原則における指針の検討をお願いしたい。</p>                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 87  | 「ガバナンス」及び「リスク管理」については、必須記載事項とされているが、双方重なる部分もあると考える。また、TCFD上の規定自体が不明確であり、有価証券報告書という法的拘束力を持つ資料でどの程度まで「ガバナンス」と「リスク管理」とを分離すればよいのか判断が難しい。「ガバナンスとリスク管理をまとめる手法でもよい」などわが国としての考え方を示されることが望ましい。                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 88  | 「戦略」「指標及び目標」は、重要なものについて開示する提案となっているが、重要性の判断基準は、各社毎の判断でよいのか。                                                                                                                                                                                                                                             | ご理解のとおり、重要性については、各社において、「ガバナンス」と「リスク管理」の枠組みを通じて判断いただくこととなります。                                                                                                                                                                                                        |
| 89  | 「戦略」「指標及び目標」は「重要なもの」について開示するものとされているが、「重要性」の判断基準が曖昧なままであると当局の判断次第で開示内容が不十分とされかねない。より詳細な開示基準の提示を要望する。                                                                                                                                                                                                    | 重要性の判断にあたっては、開示原則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。」としており、その重要性は「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。」としていることを参考にすることが考えられます。                                                                                                                   |
| 90  | 企業の重要性の判断に関するガイドライン等の提示や国内外の好事例の集約・提示を検討いただきたい。                                                                                                                                                                                                                                                         | なお、開示原則において、「サステナビリティ情報については、現在、国内外において、開示の基準策定やその活用の動きが急速に進んでいる状況であることから、サステナビリティ情報の開示における「重要性（マテリアリティ）」の考え方を含めて、今後、国内外の動向も踏まえて、本原則の改訂を行うことが考えられる。」としているとおり、今後の国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）基準の最終化や、我が国のサステナビリティ基準委員会（SSBJ）において策定されるISSB基準と整合的な国内基準の内容も踏まえ、開示原則の改訂も検討いたします。 |
| 91  | 「戦略」「指標及び目標」は「重要なもの」について開示するものとされているが判断基準について明示されていない。企業にとって財務上重要な影響のあるものと特定してはどうか。                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 92  | 戦略及び指標・目標について、「重要なもの」について、記載することとした開示府令改正案上の要請については、ISSBにおける開示要請との整合性も取れていると考える。一方で、重要性は、サステナビリティ情報全体に一貫して適用されるべきものであり、戦略及び指標・目標に限定して適用される原則と誤解される懸念もある。また、有価証券報告書の開示全体に適用される重要性原則と、サステナビリティ情報（及び、このうち戦略及び指標・目標に関する情報）に適用される重要性原則に一貫性が担保されるときにも、その関係性について、開示情報の作成者及び利用者において、共通的な理解を得ることが極めて重要であると考えている。 |                                                                                                                                                                                                                                                                      |

- 26 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                   | 金融庁の考え方        |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
|     | <p>今回の開示府令改正案の公表文では、サステナビリティ情報の開示における「重要性（マテリアリティ）」の考え方を含めて、開示原則の改訂を行うことが考えられると説明されており、この方針を支持する。有価証券報告書及びサステナビリティ情報開示に適用されるべき重要性についての検討を進め、できるだけ速やかにその方針が明らかにされることを望む。</p>                                                               |                |
| 93  | 「サステナビリティに関する考え方及び取組の状況」の記載欄において、「戦略」及び「指標及び目標」は「重要なもの」について開示するとされているが、「重要」か否か（重要性）は、その事柄が企業価値や業績等に与える影響度（開示原則3頁）から判断することとすべきか。そのほか、本改正案における重要性の考え方の指針とすべきものはあるか。                                                                         |                |
| 94  | 戦略並びに指標及び目標については、「重要なもの」について、記載することとされていますが、サステナビリティ情報の重要性の考え方が明確化されるまでは、開示原則における重要性の考え方に基いて判断することになるか否かについて明確化することをご検討いただきたい。                                                                                                            |                |
| 95  | 開示原則において、「サステナビリティ情報」については、現在、国内外において、開示の基準策定やその活用の動きが急速に進んでいる状況であることから、サステナビリティ情報の開示における「重要性（マテリアリティ）」の考え方を含めて、今後、国内外の動向も踏まえつつ、本原則の改訂を行うこととを予定しているとのことであるが、2023年3月期からの開示に向けて、企業が対応に支障をきたすことのないよう、重要性の考え方の基準を明示するとともに、できる限り早期に改訂案を提示されたい。 |                |
| 96  | サステナビリティ情報の開示における重要性の考え方を含めて、国内外の動向を踏まえて開示原則の改訂を検討する旨が示されているが、本開示府令案の適用に間に合うように改訂が行われる予定か、明確化されたい。仮に間に合わない場合には、別途、重要性の考え方に関する実務上の指針が何らかの形で示されることが必要と考える。                                                                                  |                |
| 97  | 今回、サステナビリティ情報等の開示における                                                                                                                                                                                                                     | 貴重なご意見として承ります。 |

- 27 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                             |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | <p>「重要性（マテリアリティ）」の考え方を含めた改訂が検討されているが、サステナビリティ情報等の開示基準やフレームワーク間の整合性を高めるために、時間の経過とともに企業価値に影響を与え、財務諸表にも取り込まれるものであると考える「ダイナミックマテリアリティ」の理解を前提とした上で、投資家を対象とする企業価値に焦点を当てたサステナビリティ報告基準のベースラインをサステナビリティ基準策定主体が提供し、その上に各国が政策の優先順位に基づいて、より広範な要求事項や特定の開示の要求事項を追加するアプローチである「ビルディングブロックアプローチ」の方法を採用するべきである。そのために、以下の事項を明記してはどうか。</p> <p>（１）サステナビリティ情報等の開示における「重要性（マテリアリティ）」については、「ダイナミックマテリアリティ」の理解を前提とすることが望ましい点</p> <p>（２）上記理解を前提として、サステナビリティ情報等の開示における「重要性（マテリアリティ）」については、「ビルディングブロックアプローチ」を採用することが望ましい点</p> |                                                                                                                                                                                     |
| 98  | 開示原則において、「戦略」と「指標及び目標」は、企業において重要性を判断して開示することが求められている。」とあるが、「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すること」と同一の意味か。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | ご理解のとおりです。                                                                                                                                                                          |
| 99  | 「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は、「当該判断やその根拠の開示を行うことが期待される」とされているが、「当該判断やその根拠」として、具体的にどのような開示を想定しているのか。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 「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は、必ず開示しなければならない事項ではありません。その上で、投資家に有用な情報を提供する観点から、例えば、各企業がその事業環境や事業内容を踏まえて、どのような検討を行い、重要性がないと判断するに至ったのか、その検討過程や結論を具体的に記載していただくことが考えられます。 |
| 100 | 「戦略」、「指標及び目標」について、重要性を判断した上で記載しないとした場合は、「当該判断やその根拠の開示を行うことが期待される」旨の規定があるが、具体的にどのような開示を想定しているのか分り辛いので、開示の好事例等を示していただきたい。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                     |
| 101 | 有価証券報告書に、「サステナビリティに関する考え方及び取組の記載欄を新設し、「ガバナンス」及び「リスク管理」については、必須記載事項                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 貴重なご意見として承ります。<br>サステナビリティ記載欄において開示する内容については、DWG報告において、                                                                                                                             |

- 28 -



| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | とし、「戦略」及び「指標及び目標」については、重要性に応じて記載を求めるとします」とある。この記載では、サステナビリティ経営において何を重要と考えるかを企業の判断に任せ、自主性を尊重する趣旨とも把握できるが、他方、既に多数の企業が、サステナビリティ基本方針を設定し、サステナビリティ経営を推進していること、及び、主に海外機関投資家からサステナビリティ開示に関する一層の開示充実が求められている現状を鑑みると、4つのフレームワークの開示方法に格差をつけることは、かえって投資家からマイナスの印象を喚起する懸念があると考える。従って、4つのフレームワークに関して全て必須の開示とすべきである。                                                                                                                                   | 「国内外のサステナビリティ開示で広く利用されているTCFDのフレームワーク、ISSBの公開草案では、「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標と目標」の4つの構成要素に基づく開示となっており、国際的な比較可能性の観点から、我が国においても同様の枠組みで開示することが適切と考えられます。<br>また、有価証券報告書提出会社は4000社超存在する中、制度面の対応を進める際には、企業の業態や経営環境が異なることを踏まえるとともに、企業負担にも十分に配慮することが重要である。」とされました。<br>開示府令でも、DWG報告を踏まえ、企業において、自社の業態や経営環境、企業価値への影響等を踏まえ、サステナビリティ情報を認識し、その重要性を判断する枠組みが必要となる観点から「ガバナンス」と「リスク管理」は、全企業が開示とし、「戦略」と「指標及び目標」については、各企業が「ガバナンス」と「リスク管理」の枠組みを通じて重要性を判断して開示することを求めています。<br>なお、開示原則において、「戦略」と「指標及び目標」について、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が期待される旨を開示原則で示しています。 |
| 102 | 本改正案においては努力目標とされた「戦略」及び「指標及び目標」の記載についても、中期的には記載を義務付ける方向性の検討が必要であると認識している。運用の実務においては、本改正案において開示を義務付ける「ガバナンス」「リスク管理」と同等の水準で、上記「戦略」及び「指標及び目標」の項目も重要であって、各企業の持続可能性、中長期的な財務リスクと機会等を広範囲に総合的に分析する目的を達成する上では、上記の4要素に関する企業側の取り組みや考え方、目標が全て開示される必要があり、一部のみの開示に留まった場合には、会社への理解や分析が部分的になる可能性が否定できない。その結果、当該企業に関する企業分析に過ちが生じ、ミクロにおいて適正な企業価値評価が行われない場合には、マクロの富富の最大化の観点においても、マイナスとなる可能性を排除できない。したがって、TCFDフレームワークの全4要素全てについて、早期に開示が義務化されるような方策が望ましいと考える。 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 103 | 「ガバナンス」及び「リスク管理」については、必須記載事項とし、「戦略」及び「指標及び目標」については、重要性に応じて記載を求めるとしたことについて、全ての企業にサステナビリティ情報開示を促進するための工夫であり、歓迎する。一方、気候変動については、全ての企業にとって重要性のある課題といことがグローバルで認識されており、「ガバナンス」、「リスク管理」だけでなく、「戦略」、「指標及び目標」について                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |

- 29 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 金融庁の考え方                                                                            |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|
|     | でも全ての企業が開示することを促すべきである。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                    |
| 104 | 現在の提案では、最初のステップとしてガバナンスとリスク管理の開示を要求しており、重要性評価に応じて、戦略と指標及び目標のさらなる開示を求めている。企業がそのような重要性評価を実施し、その結論の根拠を開示することが「期待される」と理解しており、それを支持するが、これらの評価は明らかに要求されるべきであると考える。<br>加えて、この文脈において「重要」がどのように定義されているかについての明確化を期待し、企業が「重要」と考えるものが投資家が「重要」と考えるものと一致しない可能性があることに留意する。また、企業がこれらの重要性評価をどのように実施するかについてのガイダンスは、結果が意味のあるものとなるために必要である。<br>最後に、企業のより広範な長期的なサステナビリティに係る戦略と指標及び目標は、現時点で重要と考えられる問題のみに基づいているとは限らない。そのため、マテリアリティを考慮するだけでなく、戦略と指標及び目標の開示を義務付けることを提案する。 |                                                                                    |
| 105 | 人的資本報告、気候関連報告、その他全ての「重要/マテリアルな」サステナビリティ課題に対して、一般要求事項の4つの柱（「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標及び目標」）を全て義務化することを検討すべきである。<br>また、「重要/重要性」、「マテリアル/マテリアリティ」の意味を説明し、4つの柱が全ての重要/マテリアルなサステナビリティ課題に適用されることを説明すべきである。<br>4つの柱が意味するところをより明確にし、定義付けるべきである。<br>全ての企業に対し、Scope1、Scope2、及び重要/マテリアルな場合は、Scope3のGHG排出量データの報告を義務付けるべきである。                                                                                                                                     |                                                                                    |
| 106 | サステナビリティ情報の例について、「例えば、環境、社会、従業員、人権の尊重、腐敗防止、贈収賄防止、ガバナンス、サイバーセキュリティ」を全て開示すべきである。また、各社の業種、ビジネスモデルによる差異は当然に許容されるという理解でよい。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 開示が求められるサステナビリティ情報については、開示原則において示された全ての項目を記載する必要はなく、各企業において、自社の業態や経営環境、企業価値への影響等を踏 |

- 30 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                         | 金融庁の考え方                                                                 |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|
|     | まれ得ると考えられる」と記載されているが、これらのテーマ全てをカバーする必要はなく、各企業で重要性を判断してテーマを選択し開示する。もしくはテーマ選択せずサステナビリティ情報を包括的に開示することで問題ないか。                                                                                                       | まえ、サステナビリティ情報の重要性を判断することが求められており、この観点から「ガバナンス」と「リスク管理」は全ての企業に開示が求められます。 |
| 107 | 開示原則では、サステナビリティ情報には、国際的な議論を踏まえると、例えば、環境、社会、従業員、人権の尊重、腐敗防止、贈収賄防止、ガバナンス、サイバーセキュリティ、データセキュリティなどに関する事項が含まれる得るとあるが、どの項目を、4つの枠組みのうちのどの枠組みに振り分けるのか。また、従来との記載箇所との棲み分け・整理をどうするかについては企業裁量によるものか、何らかの推奨される基準等に沿うことが望ましいのか。 | ご理解のとおりです。                                                              |
| 108 | サステナビリティ情報として、「例えば、環境、社会、従業員、人権の尊重、腐敗防止、贈収賄防止、ガバナンス、サイバーセキュリティ、データセキュリティなどに関する情報が含まれる」と記載されているが、これら全てのテーマが「開示対象となるのではなく、各企業が重要性を判断してテーマを選定して開示することによりか。                                                         | ご理解のとおりです。                                                              |
| 109 | 開示原則において、サステナビリティ情報の範囲は、「例えば、環境、社会、従業員、人権の尊重、腐敗防止、贈収賄防止、ガバナンス、サイバーセキュリティ、データセキュリティなどに関する事項が含まれる」と考えられる。」と記載されているが、ここにいう「環境」に気候変動が含まれるという理解でよい。                                                                  | ご理解のとおりです。                                                              |
| 110 | 開示原則において、「企業が、業態や経営環境等を踏まえ、重要であると判断した具体的なサステナビリティ情報について、『ガバナンス』、『戦略』、『リスク管理』、『指標及び目標』の枠で開示することとすべきである」とされており、環境や気候変動に関する個別の公表については、企業の重要性の判断に依拠すると理解してよい。                                                       | ご理解のとおりです。                                                              |
| 111 | サステナビリティ情報に関して、その重要性を判断する枠組みを開示するために、サステナビリティ一般についての「ガバナンス」と「リスク管理」の記載が必要となるのか。                                                                                                                                 | ご理解のとおりです。                                                              |
| 112 | 「サステナビリティ関連のリスク及び機会」につ                                                                                                                                                                                          | ご理解のとおりです。                                                              |

- 31 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                            | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | いて、何を「サステナビリティ関連」とするのかについては、各社各様の考え方があり、定まった定義がない。この点は、自社の考えるサステナビリティ関連についての記載をすればよく、各社の業種、ビジネスモデルによる差異は当然に許容されるという理解でよい。                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|     | サステナビリティ関連といった場合に、気候変動の他、人権、自然資本への対応等の課題が考えられるが、業種、ビジネスモデルによりその取り組みの進捗には違いがあり、ガバナンスやリスク管理についても体制整備状況には差があることから、何をサステナビリティ関連として開示すべきかは各社の判断でよい。                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 113 | 本改正案では、気候変動関連の情報にはどこにも言及がないが、これは、気候変動関連に関しては、提出会社の判断によって何ら開示しないことがあるとの理解でよい。それとも、「ガバナンス」と「リスク管理」については、「企業において、自社の業態や経営環境、企業価値への影響等を踏まえ、サステナビリティ情報を認識し、その重要性を判断する枠組みが必要となる観点から、全ての企業が開示することが求められる」のであるから、気候変動関連に関しても「ガバナンス」と「リスク管理」についての記載が必要となるのか。 | 「ガバナンス」と「リスク管理」は、企業において、自社の業態や経営環境、企業価値への影響等を踏まえ、サステナビリティ情報を認識し、その重要性を判断する枠組みが必要となる観点から、全ての企業が開示することが求められます。そして、各企業が「ガバナンス」と「リスク管理」の枠組みを通じて重要と判断したサステナビリティ項目については、「戦略」及び「指標及び目標」の開示も求められます。<br>気候変動関連の情報についても、サステナビリティ情報の一つとして、上記のような枠組みで、その開示の要否が判断されることとなります。 |
| 114 | 記載上の注意(30)aでは、「経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等がある場合には」との記載があることとの整合性から、「指標の内容並びに当該指標を用いた目標及び実績を…記載すること」について、「指標及び目標がある場合には」等の留保条件を付けていた。                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 115 | 開示原則はDWG報告で提言されたサステナビリティ情報の開示についての期待等を踏まえて、サステナビリティ情報の開示における考え方及び望ましい開示に向けた取組みを取りまとめたものと理解しているが、開示原則に記載されている内容には法的拘束力はなく、今後の開示拡充に向けた各企業の取組の参考としての位置付けであるとの理解でよい。                                                                                   | ご理解のとおりです。                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 116 | 開示原則について、「重要/マテリアリティ」、「サステナビリティ                                                                                                                                                                                                                    | 貴重なご意見として承ります。                                                                                                                                                                                                                                                  |

- 32 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                  |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | <p>イ、「ガバナンス」、「リスク管理」、「戦略」、「指標及び目標」の4つの柱など、ガイダンスで使用している主要な用語の定義をより明確化すべきである。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・Scope3のGHG排出量が重要/マテリアルな場合にその開示を求め、企業がScope1、Scope2、Scope3のGHG排出量をどのように報告すべきかについて、詳細なガイダンスを提供すべきである。また、国際的な整合性を保つため、GHGプロトコルを用いて計算することを義務付けるべきである。</li> <li>・気候変動シナリオを「戦略」の柱のもと報告することを推奨することを検討すべきである</li> <li>・企業が人的資本管理の現状とアプローチを伝えることを支援するために、より広範な指標に関するガイダンスを提供すべきである。</li> <li>・連結グループ及び個別企業のガバナンス、戦略、リスク管理に関する情報開示の義務付けを検討すべきである。</li> <li>・報告の範囲として企業の短期・中期・長期のサステナビリティを含むことを明記することを検討すべきである。</li> </ul> |                                                                                                                                                                          |
| 117 | <p>外部基準に沿った開示がされている場合には、どのような技術的ガイダンスが適用されたかを含め、どの基準又は基準の一部に沿った開示がされているかを明記することを企業に求めるとを検討すべきである。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | <p>開示原則において、「国内における具体的開示内容の策定が行われていないサステナビリティ情報の記載に当たって、例えば、国際的に確立された開示の枠組みである気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）又はそれと同等の枠組みに基づく開示をした場合には、適用した開示の枠組みの名称を記載することが考えられる」旨を明確化しています。</p> |
| 118 | <p>経団連による政策提言「インパクト指標を活用し、バース起点の対話を促進する」を何らかの形で検討すべきである。測定可能なKPIの明確化という点には、大変共感を覚える。新しいサステナビリティセクションの内容に関するガイダンスに、各企業がバースを明確にし、その後の開示をこのバースに関連付けるべきである、という経団連の提言を盛り込むことを提案する。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | <p>貴重なご意見として承ります。</p>                                                                                                                                                    |
| 119 | <p>グローバルな金融機関では、多くの場合は海外の本社にてグループレベルのTCFD開示を行っているものの、各地域別・事業体別で別途</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | <p>サステナビリティ情報の記載に当たっては、提出会社を親会社とした連結会社ベースの記載が求められるため、提出会社が外国会社であって</p>                                                                                                   |

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | <p>TCFD開示を行っている事例は多くはないとされている。また、各地域別・事業体別でグループ全体と異なる「ガバナンス」、「リスク管理」、「戦略」、「指標及び目標」を設定している事例も少ないと考えられるため、有価証券報告書上のTCFD開示も、グループレベルのTCFD開示に依拠することが妥当だと考える。これは、人的資本・多様性の開示においても同様であり、このテーマに関しても、過去数年にわたる海外の本社が中心となってグループベースで対応してきており、過去の継続性を考えると、海外の本社が行うグループベース開示に依拠することが妥当と考える。</p> <p>例えば、本国における上場会社ではなく在日法人が日本における有価証券報告書（第三号様式）を提出する場合や、外国法人が有価証券報告書（第八号様式）を提出しているが、当該外国法人は本国において上場しておらず、その特殊会社が上場している場合において、有価証券報告書のサステナビリティ情報の記載については、当該提出会社が属するグループに関する情報を記載することで足りるとすることは可能か。なお、この場合にも、前提として、本国における上場会社（連結ベース）と有価証券提出会社（連結ベース）との間に当該事項に関して大きな差異はない旨の記述や、また、もし特記すべき差異がある場合にはその記載が必要になると考えている。</p> | <p>連結子会社を有する場合には、提出会社たる外国会社及びその連結子会社から成る連結会社ベースの記載を行うことになります。</p> <p>一方で、提出会社が外国市場に上場する親会社を有する場合、有価証券報告書においては、当該提出会社の投資者に対して当該提出会社に関する情報を提供する観点から、外国市場に上場する親会社グループの開示ではなく、提出会社及びその連結子会社から成る連結会社ベースで記載することが求められます。</p> <p>ただし、親会社グループの開示内容と提出会社以下の連結会社ベースの開示内容に大きな差異がないと判断した場合には、有価証券報告書において、大きな差異がない旨や差異の内容を記載した上で、親会社グループの開示内容を基に記載することは可能だと考えられます。</p> <p>なお、ISSB基準の公開草案において、サステナビリティ情報については財務情報との結合性が求められているほか、欧州等においても規制のあり方が検討されており、今後、これらの動きを注視していくことが重要です。</p> |
| 120 | <p>開示府令案及び開示原則改訂案によると、重要性の判断を前提としつつ、Scope1とScope2のGHG排出量については積極的な開示が期待されていると記されている。多くのグローバル金融機関では、地域別・事業体別にGHG排出を計測・開示せずに、グループレベルで計測・開示していると考えられる。そこで、グローバルな金融機関グループについては、本国での上場会社が日本における有価証券報告書提出会社になる場合に限らず、その下の（外国法人である）事業法人や在日法人が有価証券報告書提出会社である場合も含めて、有価証券報告書上のGHG排出の開示に関しても、グループレベルの計測・開示を行うことは可能か。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 121 | <p>グローバルな金融機関グループについては、</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | <p>有価証券報告書は、提出会社の投資者に対して、当該提出会社に関する情報を提供する観点から、当該提出会社の親会社グループの開</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | <p>（外国法人である）事業法人や在日法人が有価証券報告書提出会社である場合も含めて、グループレベルのTCFD開示に依拠する場合には、重要性の判断もあわせてグループレベルで行うことが整合的だと思われる。そこで、これらのいずれの場合かを問わず、有価証券報告書上の重要性の判断もグループレベルで行うことは可能か。</p>                                                                                                                                                                                | <p>示ではなく、提出会社及びその連結子会社から成る連結会社ベースで記載することが求められる。サステナビリティ情報の記載における重要性の判断についても連結会社ベースで行うことになる。</p> <p>ただし、提出会社及びその連結子会社から成る連結会社ベースにおける重要性の判断について検討した上で、親会社グループの重要性の判断に依拠することができると提出会社が判断した場合には、その旨や根拠を示した上で、親会社グループの重要性の判断を採用することもできると考えられます。</p> <p>なお、ISSB基準の公開草案において、サステナビリティ情報については財務情報との結合性が求められているほか、欧州等においても規制のあり方が検討されており、今後、これらの動きを注視していくことが重要です。</p> |
| 122 | <p>外国会社報告書を提出している会社において、本国で年次報告書の他にサステナビリティ報告書を公表している場合、年次報告書に加えて当該サステナビリティ報告書も外国会社報告書として扱うことはできるか。</p> <p>具体的には、今回の改正により開示が求められる情報について、本国の年次報告書に記載はないがサステナビリティ報告書には記載のあるものについては、補足書類(2)に不記載事項として記載すべきなのか。又は、記載事項として補足書類(3)にて当該サステナビリティ報告書の対応箇所を示すべきなのか。なお、後者のような処理は、現行、米国のプロキシースタートメントを外国会社報告書の一部として扱っているプラクティスと矛盾しないため、可能であると考えているがどうか。</p> | <p>外国会社が本国で公表しているサステナビリティ報告書を外国会社報告書として扱うことができるかどうかは、当該サステナビリティ報告書が、外国の法令に基づいて当該外国において公表縦覧されている等の金商法等の要件に従い、個別に判断されるべきものと考えられます。</p> <p>なお、当該サステナビリティ報告書が外国会社報告書に該当しない場合には、当該サステナビリティ報告書に記載された内容のうち、有価証券報告書のサステナビリティ情報の記載欄において記載すべき事項は、ご指摘の「不記載事項」として、これを日本語又は英語によって記載したものを外国会社報告書に添付することが求められます。</p>                                                       |
| 123 | <p>サステナビリティ情報には、温室効果ガス（GHG）排出量のような数値データも含まれ、これらはデータの不備等により過年度修正がなされる場合がある。有価証券報告書に記載した数値データの修正方法（過年度修正の方法）について、有価証券報告書の訂正報告書の提出まで必要となるのか、それとも、各社Webサイトなどでの周知で足りるのか等について明確にすべきである。また、過年度修正の方法については、誤りの程度、情報の重要性の観点から柔軟な対応を許</p>                                                                                                                | <p>有価証券報告書におけるサステナビリティ情報についても、他の記載事項と同様、法定の訂正事由（記載すべき重要な事項の変更その他公益又は投資者保護のため当該書類の内容を訂正する必要がある場合）に該当する場合には、有価証券報告書の訂正が必要である。</p>                                                                                                                                                                                                                             |

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                          | 金融庁の考え方                                                                                                                                              |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | <p>容すべきである。</p>                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                      |
| 124 | <p>有価証券報告書に記載した数値データ（GHG排出量等）に誤りがあった場合の修正要否及び修正方法（過年度修正の方法）について、虚偽記載に関する考え方は開示ガイドラインの中で一定の考え方が示されているが、開示した情報の過年度修正の考え方について明確に示したものは見当たらない。左記記載の通り、数値データについては実態として過年度修正が発生することがあり得るため、有価証券報告書に数値データを掲載した場合の修正の要否について明確な取り扱いを示すべきと考えるため、確認したい。</p> |                                                                                                                                                      |
| 125 | <p>「サステナビリティ」の用語が本改正案においては定義なく使用されている。開示原則の改正案の（注1）において、サステナビリティの概念に関して例示の列挙などの一定の記述がなされているが、同原則ではなく、開示府令において定義をするか又は開示ガイドラインにおいて、このような例示などを示すことが妥当ではないか。</p>                                                                                    | <p>各企業において、自社の業態や経営環境、企業価値への影響等を踏まえ、サステナビリティ情報の重要性を判断することになりますが、開示原則では、国際的な議論を踏まえ、具体的に含め得るサステナビリティ情報を例示しています。</p>                                    |
| 126 | <p>サステナビリティ情報の「記載欄」の新設は、日本企業がサステナビリティ・ガバナンスの構築・整備を進めていく上で、ガバナンス、リスク管理等の開示を求めていることから大変評価できるものと考えている。改正後は、企業の成長に資するように具体性をもったプラクティスとして定着させるべく、好事例を示していただきたい。</p> <p>なお、「サステナビリティ」は、今日、非常に多義的に用いられているため、開示府令において「サステナビリティ」の定義をできるだけぎざりけていただきたい。</p> | <p>サステナビリティの概念や定義については、様々な主体において説明が行われているところ、ご意見を踏まえ、開示府令における規定の是非、要否については、ISSB基準の最終化や、SSBJにおいて策定されるISSB基準と整合的な国内基準の内容も踏まえ、引き続き検討いたします。</p>          |
| 127 | <p>「ガバナンス」について、「サステナビリティ関連のリスク及び機会を監視及び管理するためのガバナンスの過程、統制及び手続をいう。」と規定されているが、ガバナンスの定義であれば、サステナビリティ関連のリスク及び機会を監視及び管理するための過程、統制及び手続をいう。」という表現が適切である。</p>                                                                                            | <p>開示府令上のサステナビリティに関する「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」及び「指標及び目標」の定義については、ISSB公開草案を参考に規定しています。もともと、ISSB基準の最終化や、これと整合的な我が国のSSBJにおいて策定される基準の内容を踏まえ、引き続き検討していきます。</p> |
| 128 | <p>開示府令改正案の（30-2）サステナビリティに関する考え方及び取組において、ガバナンスについて「サステナビリティ関連のリスク及び機会を監視し、及び管理するためのガバナンスの過程、統制及び手続をいう。」と説明されてい</p>                                                                                                                               |                                                                                                                                                      |



| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 金融庁の考え方 |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
|     | る。これは、ISSB基準S1公開草案における11Aの記述を参照したものと思われる。ここで、今回の開示府令改正案における記載は、processを過程、monitorを監視と訳しているが、「機会の監視」や「ガバナンスの過程」といった、日本語では一般に使われない表現が含まれる状況となっているように見受けられる。これらの用語は、ISSB基準公開草案の仮訳では、それぞれプロセス、モニタリングと置き換えられており、こうした点を参考にしながら、和文として分かりやすい形で表現されることが望ましい。<br>こうした観点を踏まえ、サステナビリティに係るガバナンスに関して、以下のように説明されることを検討いただきたい。<br>「サステナビリティ関連のリスク及び機会を継続的にモニタリングし、及び管理することを目的として構築されるプロセス、統制及び手続をいう。」 |         |
| 129 | 「ガバナンス」の定義を「サステナビリティ関連のリスク及び機会を監視し、及び管理するためのガバナンスの過程、統制及び手続」とし、「リスク管理」の定義は「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」としており、両者ともにリスク及び機会を管理するための過程」の部分で趣旨が重複しているようにも思える。「ガバナンス」の定義について、「ガバナンスの過程」を削除することで、定義が分かりやすくなるのではないかと。                                                                                                                                                             |         |
| 130 | 「ガバナンス」の定義につき、開示府令改正案において、「サステナビリティ関連のリスク及び機会を監視し、及び管理するためのガバナンスの過程、統制及び手続をいう。」とあるが、ガバナンスの定義中の「ガバナンス」の語は、定義されるべき「ガバナンス」とどのような関係に立つと考えて定義中において使用しているのか。本定義では、ISSBのS1案との整合性の確保を念頭に置き、ISSBのS1(案)11項(a)の日本語訳をこの定義として定めようとしていると推察されるが、上記の同語反復は定義では本来避けるべきではないか。なお、S1案では13項(a)乃至(g)において「ガバナンス」の欄で具体的に開示されるべき事項が列挙されているため、同11項のガバナンスの定義はあまり問題があるとは認識されないかも。                                  |         |

- 37 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 金融庁の考え方 |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
|     | れないが、本改正案ではそのような構造とはなっていない。今後、SSBJで開示基準が策定されれば、同様の構造となるのかもれないが、日本の法令における定義としては、サステナビリティ関連のリスク及び機会の監視・管理に関する会社の業務執行機関と監督機関における権限・役割の関係の記述が求められることが分かるような表現とすべきではないか。もし現時点ではS1案とは異なる定義を開示府令で定めることを回避したいという趣旨でこのような表現としているのであれば、S1の確定時に定義の文言がS1案のそれから変更された場合には、開示府令を改正するのか。万一S1における定義との整合性を我が国のサステナビリティ開示ルール上も図ることを意図するのであれば、暫定版として今般公表されている開示原則の改正の中において、ガバナンス、戦略、リスク管理、指標及び目標の定義を置くことを検討することが合理的なのではないか。 |         |
| 131 | ガバナンスの定義においてガバナンスという用語が用いられているが、同義反復的になっているように思われる。その点を削いても、「ガバナンスの統制」とは何を意味するのか。「サステナビリティ関連のリスク及び機会を監視し、管理するための取締役会の体制、経営者の役割」ということではないか。                                                                                                                                                                                                                                                              |         |
| 132 | 「サステナビリティ」の概念及び「ガバナンス」「リスク管理」「戦略」「指標及び目標」の区分けについては、各社で認識や取組みの差がある。「ガバナンス」と「リスク管理」について、改正案によれば、前者は「サステナビリティ関連のリスク及び機会を監視し、及び管理するためのガバナンスの過程、統制及び手続をいう。」と定義されている一方、後者は「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をいう。」と定義されており、定義上、「リスク及び機会を管理するための過程」の部分で重複しているように思われるが、両者はどのように区別することになるのか。                                                                                                                 |         |
| 133 | ISSB基準S1公開草案では、「戦略」の開示に関して、リスク及び機会、ビジネスモデル及びバリューチェーンに対する影響、戦略及び意思決                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |         |

- 38 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 金融庁の考え方    |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
|     | 定に対する影響、リスク及び機会による財務的影響、戦略のレジリエンスというように広範囲に設定されており、今回の開示府令改正案における「リスク及び機会」に対処するための取組」とはギャップが大きい。また、サステナビリティ開示において特に重要と考えられている、サステナビリティ関連のリスク及び機会と当該影響についての開示が提供されないおそれがある。<br>こうした観点を踏まえ、サステナビリティに係る戦略に関して、以下のように説明されることを検討いただきたい。<br>(戦略に関する記載案)<br>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のあるサステナビリティ関連のリスク及び機会とその影響及びこれに対処するための取組をいう。                |            |
| 134 | 「指標及び目標」の定義に関して、本改正案では「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。」と定めるが、「長期的に」を削除すべきではないか(TCFDガイダンスでは、長期的という限定はない)。この定義においても、本改正案はISSBのS1案の定義との整合性確保を念頭に置いたものと推察するが、中期の評価、管理、監視のために用いられる情報の開示は求めない趣旨か。気候変動関連のリスクは長期的な評価・管理・監視が主眼であるが、短期的又は中期的な評価・管理・監視のための情報を定義上の対象外とする必要はないのではないかと。気候変動関連以外のサステナビリティに関しては、長期的なものに限定することに合理性があるのか。 |            |
| 135 | DWG報告に従い、ガバナンスとリスク管理については記載し、戦略と指標及び目標については重要なものを開示することになっており、現時点での方向性について異議はない。ただし、ガバナンス、リスク管理、戦略、指標及び目標という4つの項目は、TCFD提言と共通する4項目となっているが、本改正案における各項目の定義の表現はTCFDと若干異なるように思われるが、この理由は、ISSBの開示基準S1の公開草案における定義の表現にあわせる趣旨か。                                                                                                                                 | ご理解のとおりです。 |

- 39 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                 | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 136 | 「サステナビリティに関する考え方及び取組」の記載欄では、記載上の注意(30-1)のa乃至cのとおり記載すればよいだけであり、標題にある「サステナビリティに関する考え方」についての開示は特に求められていないと理解してよいのか、それとも、サステナビリティに関する考え方について記載が求められているのか。                                                                   | 開示項目の表題である「サステナビリティに関する考え方及び取組」について、開示府令の記載上の注意に従って記載することを求めています。                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 137 | 戦略と指標及び目標については「重要なもの」を記載することになっているが、その前提として、企業が認識する「サステナビリティ関連のリスク及び機会」とその経営、財務等への影響が記載されるべきだと思う(事業等へのリスクで開示されている場合は別にして)が、これはTCFDの整理と異なり、リスク管理の項目で記載されるといふことか。                                                         | 開示府令上のサステナビリティに関する「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」及び「指標及び目標」の定義については、ISSB基準の公開草案を参考に規定しており、これはTCFD提言に基づいているとされていることから、TCFDと異なる整理をする趣旨ではありません。<br>なお、改正開示府令に規定するとおり、「ガバナンス」、「リスク管理」、「戦略」、「指標及び目標」の4つの構成要素に基づく開示が必要ですが、具体的な記載方法については詳細に規定しておらず、現時点では、構成要素それぞれの項目立てをせずに、一体として記載することも考えられます。ただし、記載に当たっては、投資家が理解しやすいよう、4つの構成要素のどれについての記載なのかがわかるようにすることも有用だと考えられます。 |
| 138 | 「戦略並びに指標及び目標のうち、重要なもの」について記載することとあるが、「ガバナンス」「リスク管理」についても、その全ての内容を開示するのではなく、「ガバナンス」と「リスク管理」のうち重要なものを開示するとの理解でよいのか。                                                                                                       | 各企業において、自社の業態や経営環境、企業価値への影響等を踏まえ、サステナビリティ情報の重要性を判断することが求められており、この観点から「ガバナンス」と「リスク管理」は全ての企業に開示が求められます。<br>なお、今回の改正では、細かな記載事項は規定せず、各企業の現在の取組状況に応じて柔軟に記載できるよう枠組みとしております。                                                                                                                                                                             |
| 139 | 今回、サステナビリティ情報等について、有価証券報告書等の他の箇所を含めて記載した場合に、「サステナビリティに関する考え方及び取組」の記載欄において、当該他の箇所の記載性を参照できるとする規定が提案されている。しかし、投資家ははじめとしたステークホルダーの意思決定有用性や比較可能性を高めるためには、記載場所を漸進的に統一させるべきである。さらには、有価証券報告書の提出会社はEDINETでの財務諸表提出が義務づけられていることとの | 貴重なご意見として承ります。<br>サステナビリティ情報の記載に当たっては、経営方針等における記載事項とサステナビリティ情報の記載欄における記載事項との間の関連性の観点から、両者の記載内容について相互に参照を行うことが考えられます。もっとも、明瞭性や比較可能性を確保すべきとの声があることも踏まえ、各企業において、他の記載項目を参照する場合には、投資家にとっての利便性が低くなるよう工夫することが考えられます。<br>また、有価証券報告書におけるサステナビ                                                                                                              |

- 40 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 金融庁の考え方                                                                                                                                                            |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | <p>整合性をとるべきである。具体的には、サステナビリティ情報等の作成・流通・利用においても、XBRL形式の採用を原則とするべきである。これを実現するために、以下の事項を明記してはどうか。</p> <p>(1) 記載場所の統一化が望ましい点</p> <p>(2) サステナビリティ情報等についてもXBRL形式で開示することが望ましい点</p> <p>(3) サステナビリティ情報等に対応した「新EDINETタクソノミ」を早急に整備することが望ましい点</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | <p>ティに関する記載欄についても、有価証券報告書の他の記載項目と同様、XBRL形式で開示されることとなります。</p> <p>EDINETタクソノミの整備については、国際的なサステナビリティ開示に関する基準開発や、これを踏まえた我が国におけるサステナビリティに関する開示基準の策定状況を踏まえて、検討していきます。</p> |
| 140 | <p>開示府令改正案(30-2)では、新設の「サステナビリティに関する考え方及び取組」欄における記載を原則としつつ、有価証券報告書の他の箇所に記載した場合に、その旨を記載することで同欄における記載を省略できるとしている。また、多様性確保を含む人材育成の方針等については「サステナビリティに関する考え方及び取組」欄での開示を求め、女性活躍推進法等に基づく多様性関連指標については「従業員の状況」欄における開示を求めている。なお、これらの指標は、多くの企業にとって人的資本のうちの多様性確保に関する重要な指標となることも想定され、多様性確保にかかる経営方針や戦略と結局的に説明されることが期待される。</p> <p>ここで、DWG報告では、サステナビリティ情報の記載欄を追加する背景として、「企業が重要なサステナビリティ情報を有価証券報告書において開示する事例もみられるが、(中略)項目に分散して記載されていたり、企業によって開示箇所が異なったりする、といった事例がみられることから、明瞭性や比較可能性の確保が必要となっていることが指摘されている。一方、本改正に基づく開示においても、サステナビリティ情報が複数の記載箇所に分散して開示される状況が続くことも考えられる。利用者にとっての有用性、特に明瞭性や比較可能性確保の観点から、「サステナビリティに関する考え方及び取組」欄において重要なサステナビリティ情報が含まれるとともに、他の箇所を参照する場合においても、情報の結合力、明瞭性が担保されることが重要であると考えられる。</p> <p>今後、有価証券報告書におけるサステナビリティ</p> |                                                                                                                                                                    |

- 41 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                           |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | <p>ティ情報の記載箇所(特に人的資本に係る指標等)及び他の箇所の参照の在り方について、継続的な検討を実施し、必要な指針を記述情報原則に含めることをお願いしたい。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                   |
| 141 | <p>サステナビリティ情報をXBRLでコード化し、特定のタグを付けることを推奨する。これは、ある項目が段落のなかの本文にある場合には「テキスト」というタグを付けたり、あるいは「指名委員長」という機械による読み取りが可能な固有のデータポイントとしてタグを付けることができる、といったことである。サステナビリティ情報の利便性を確保するために、独自のタグの分類法があると良い。</p>                                                                                                                                                                                                               | <p>EDINETでのタグ付けについては、国際的なサステナビリティ開示に関する基準開発や、これを踏まえた我が国におけるサステナビリティに関する開示基準の策定状況を踏まえて、検討していきます。</p>                                                                                                               |
| 142 | <p>「サステナビリティに関する考え方及び取組」の記載欄において、DWG報告書で具体的に取上げられている気候変動関連や人的資本・多様性以外のサステナビリティ課題に関して、提出会社の判断において、重要な事項を記載することが求められているのか、又は想定若しくは許容されているのか。この記載欄で記載すべき事項の範囲に関して、今後何らかのガイダンスの提供は予定しているか。(例えば、開示原則の改正により、一定の考え方を示すことが予定されているのか。)</p>                                                                                                                                                                           | <p>貴重なご意見として承ります。なお、サステナビリティ情報の開示については、改正開示府令に規定のあるとおり、「ガバナンス」、「リスク管理」、「戦略」、「指標及び目標」の4つの構成要素にわたって開示をすることが求められています。が、現時点においては我が国における開示基準は定められていないこと。本金融庁の考え方や開示原則、記述情報の開示の好事例等を参考に各企業の取組状況に応じて記載していることが考えられます。</p> |
| 143 | <p>新しいセクションの記載について、一部の情報については企業の重要性判断などに任せられており、十分な開示が行われるか不安が残る。GHG排出量などグローバルにも制度開示化の流れとなっており、投資家の開示でも求められているため、比較可能で透明性の高い開示が求められるものは、今回、開示項目として個別に設定されることを要望する。</p> <p>全企業に義務付けることが実務的に困難であれば、他国例にない、企業規模などにより大企業に限って開示を求めることも考えられる。</p> <p>また、新設セクションに対し、なんらかのガイドラインの作成を要望する。</p> <p>今後、国内においてもSSBJ等で基準開発が進むものと認識しているが、まだ具体的な時期も示されていないため、記載項目の具体的なガイドラインを貴庁において提供されることは、今後のSSBJ等の検討においても役立つと期待される。</p> |                                                                                                                                                                                                                   |

- 42 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                               |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | <p>る。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 144 | <p>サステナビリティ関連のリスク及び機会を識別・評価・管理するための過程に関して、多様なテーマが含まれるサステナビリティ全体のリスク及び機会の管理を統一に行っている企業は多くないと考えられるなか、テーマごとの過程の開示を含め、現実的どのような開示を期待されているか、補足をいただきたい。</p>                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 145 | <p>総論として、本項目の新設は、日本企業が人的資本経営の構築・整備を進めようとして、戦略、指標、目標及び実績にまで踏み込んで開示を求めていることから、大変評価できるものと考えております。改正後は、具体性をもったプラクティスとして定着させるべく、好事例を示していただきたい。</p>                                                                                                                                                                     | <p>貴重なご意見として承ります。</p>                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 146 | <p>DWG報告は、サステナビリティ情報の信頼性確保の観点で、第三者による保証について、開示基準や保証主体等の国際的な議論が途上との理由から中期的な検討課題としている。</p> <p>これに関連し、特にScope1及びScope2の排出量については、GHGプロトコルの定義に問題があるほか、2050年ネット・ゼロに向けての削減計画評価に当たってデファクトで準則となっているSBTiスタンダードにも、クレジットによるオフセットを排除し、かつ2050年に向けて機械的に「リニア」な削減を求めるという難点があることについては、将来的な義務化に当たっては十分認識される必要があると考える。</p>            | <p>貴重なご意見として承ります。</p>                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 147 | <p>有価証券報告書において他の開示媒体で保証を受けている旨を言及する実務があるが、有価証券報告書の利用者が、当該保証業務の内容を適切な形で理解できることが重要と考える。</p> <p>こうした観点から、任意の保証業務について言及する場合の記載事項についての指針を提供することを検討いただきたい。特に、保証業務提供者の名称、保証業務における作成基準(クオリティ)、保証業務において準拠した基準、保証業務の水準、保証業務提供者の独立性といった情報が、有価証券報告書における保証業務に関する言及の中で説明されるともに、情報利用者が当該保証業務の保証報告書に容易にアクセスすることができることが重要と考える。</p> | <p>貴重なご意見として承ります。</p> <p>なお、DWG報告(令和4年12月27日)において、「今後、有価証券報告書におけるサステナビリティ情報の「記載欄」において、保証を受けている旨を記載する際には、投資家の投資判断を誤らせないよう、例えば、保証業務の提供者の名称、準拠した基準や枠組み、保証水準、保証業務の結果、保証業務の提供者の独立性等について明記することが重要であり、必要に応じてこのような取扱いを明確化することが考えられる」と提言されたことを踏まえ、今後、この明確化の方策について検討していきます。</p> |

- 43 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 148 | <p>開示原則において、「温室効果ガス(GHG)排出量に関しては、投資家と企業の建設的な対話に資する有効な指標となっている状況に鑑み、各企業の業態や経営環境等を踏まえた重要性の判断を前提としつつ、特にScope1・Scope2のGHG排出量について、企業において積極的に開示することが期待される」とされている点について、地球温暖化対策の推進に関する法律等に基づき、既に開示/公表しているものがあるとしても、同法等に基づく公表スケジュールと有価証券報告書での開示スケジュール及び報告対象範囲には差異があることから、同法等に基づき公表していることをもって有価証券報告書での開示を求めるというのは実務面の負担が大きい。加えて、GHG排出量の収集についても、例えばテナントビルにおいては、ビルオーナー側から各種エネルギー使用量データの取得を要するケースが多く、自社の努力のみで開示スケジュールをコントロールすることが困難な場合がある。さらに、グローバル展開企業の場合、各拠点におけるGHG排出量収集を行う必要があり、これもオーナーであるかテナントであるかによりデータ収集の容易さは大きく変わってくる。正確性の観点との関係からも、例えば、有価証券報告書上では、概算値のみを開示し、最終的な数字はWeb開示とすることや、「X月頃Web(他の任意開示媒体)にて開示予定」のような開示形態を認めるなど、柔軟な開示のあり方を許容すべきである。</p> | <p>GHG排出量のScope1及びScope2については、本改正において、必ず開示しなければいけない事項ではなく、開示原則において、投資家との建設的な対話に資する情報として開示が望まれる事項としています。このため、開示する場合としては、各企業の取組状況に応じて柔軟に記載することが可能だと考えられます。</p> <p>これを前提に、Scope1及びScope2の開示については、投資家との建設的な対話に資する情報を積極的に提供していく観点や、2022年3月にISSBから公表されたサステナビリティ開示基準の公開草案では、サステナビリティ情報については、財務情報との結合力や、財務諸表と同じ報告期間を対象とすることが求められていることを踏まえ、今後、望ましい開示実務の確立に向け、各企業の状況を踏まえながら検討いただくことが望まれます。</p> |
| 149 | <p>将来的に、SSBJが開発する基準に基づくサステナビリティ情報を企業が開示するタイミング(有価証券報告書と同じタイミングで開示を求めるところ)については、ISSBやSSBJが開発する基準を踏まえて再度検討するとの理解でよい。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | <p>ご理解のとおりです。なお、2022年3月にISSBから公表されたサステナビリティ開示基準の公開草案では、サステナビリティ情報について、財務情報との結合力や、財務諸表と同じ報告期間を対象とすることが求められていることを踏まえ、今後、望ましい開示実務の確立に向け、各企業の状況を踏まえながら検討いただくことが望まれます。</p>                                                                                                                                                                                                                |
| 150 | <p>気候関連のリスク/機会、企業の方針とネット・ゼロへの移行施策が、今般の改正により有価証券報告書の「ガバナンス」、「リスク管理」、「戦略」及び「指標及び目標」セクションにて開示されると理解しているが、開示府令案では気候変動関連の開示について言及していない。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | <p>貴重なご意見として承ります。</p> <p>今般の改正では、企業の業態や経営環境が異なることを踏まえるとともに、企業負担にも十分に配慮することが重要であるため、開示府令でも、DWG報告を踏まえ、企業において、自社の業態や経営環境、企業価値への影響等を踏まえ、サステナビリティ情報を認識し、その重要性</p>                                                                                                                                                                                                                         |

- 44 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | 動リスクの重要性並びに世界的な気候変動関連情報の開示義務化の潮流を考慮すると、開示府令において、明示的に全ての企業が気候変動問題を「ガバナンス」と「リスク管理」のセクションで開示し、また気候変動問題の重要性について判断した上で「戦略」と「指標及び指標」のセクションにおいて、GHG排出量のScope1、Scope2及びScope3を含む開示を検討すべきことを明記すべきではないか。                                                                                                                                                                                                                                                                                            | を判断する枠組みが必要となる観点から「ガバナンス」と「リスク管理」は、全企業が開示とし、「戦略」と「指標及び目標」については、各企業が「ガバナンス」と「リスク管理」の枠組みを通じて重要性を判断して開示することを求めている。したがって、現時点においては我が国における開示基準は定められていないところ、気候変動関連の情報についても上記の考え方に基いて各企業の判断で開示されることになると考えられます。なお、開示原則において、温室効果ガス(GHG)排出量に関しては、投資家と企業の建設的な対話に資する有効な指標となっている状況に鑑み、各企業の業態や経営環境等を踏まえた重要性の判断を前提としつつ、特に、Scope1・Scope2のGHG排出量について、企業において積極的に開示することが期待されるとしています。 |
| 151 | 本改正案では、気候変動関係で問題となるGHG排出量にかかるScope1～3の情報開示について、「重要なもの」に該当しない場合もあると読まれる可能性があるが、少なくとも例示として、(Scope3は厳しとしても)Scope1、2の情報といった表現を入れるべきではないか。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 152 | 諸外国においては、気候変動情報開示の義務化の流れが強まっている。その背景には、1.5℃目標という国際的な目標を達成するには、場所や業種、規模によらずいづれの企業も対応が必須であるということ、また気候変動による物理的リスク、移行リスクによる影響が多方面で拡大していることから、どのような企業にとっても気候変動は重要性のあるサステナビリティ課題であるという認識があるためである。またISSBにおいて2023年度にも気候関連開示の基準(IFRS S2号)が発表される予定である。世界最大の環境情報開示のプラットフォームを有するCDPでは、2022年、全世界18,700社(日本企業1,700社を含む)がTCFDに準拠したCDP気候変動質問書に回答しているが、2024年から質問書をISSBの気候関連開示の基準に整合させることを発表した。これは気候変動情報開示の共通言語化を図り、企業の負担を軽減することを旨とするものである。日本企業がISSBの開示基準に早期に対応できるようにするためにも、気候変動情報開示の義務化に関して規制として後押しすべきである。 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 153 | 開示原則(注2)に「・・・温室効果ガス(GHG)排出量に関しては、投資家と企業の建設的な対話に資する有効な指標となっている状況に鑑み、各企業の業態や経営環境等を踏まえた重要性の判断を前提としつつ、特に、Scope1(事業者                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 開示原則では、温室効果ガス(GHG)排出量に関しては、あくまで、各企業の業態や経営環境等を踏まえた重要性の判断を前提としつつ、Scope1・Scope2のGHG排出量について、積極的に開示が期待されるとしており、その重要性に                                                                                                                                                                                                                                                 |

- 45 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 金融庁の考え方                           |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|
|     | 自らによる直接排出)・Scope2(他社から供給された電気、熱・蒸気の使用に伴う間接排出)のGHG排出量について、企業において積極的に開示することが期待されるとされた」とありますが、例えば製造業に比べてScope1・Scope2のGHG排出量が圧倒的に少ない金融業などについては、重要性がないと考えられますが、それでも積極的に開示することが期待されるのか。あるいは金融業などではScope3GHG排出量がScope1・Scope2に比し圧倒的に大きいため、自社においてはサプライチェーン(投資家ポートフォリオ等)における気候変動対応が重要であると判断した場合についても、Scope1・Scope2のみ開示することが望ましいのか。 | については、各企業において個別に判断されるべきものと考えられます。 |
| 154 | 「GHG排出量について、各企業の業態や経営環境等を踏まえた重要性の判断を前提としつつ、Scope1・Scope2のGHG排出量については、積極的に開示が期待される」とあるが、DWG報告書脚注にある通り、投資家と企業の建設的な対話においてScope3の開示は有用であるため、Scope3の開示も促進する文言となることが望ましい。                                                                                                                                                        | 貴重なご意見として承ります。                    |
| 155 | 開示原則において、Scope1及びScope2の温室効果ガス排出量開示について言及がなされており、気候変動関連情報開示について、世界標準的な要件が導入されることを金融庁として主導する意思があることを認識し、その姿勢を強く支持する。なお、中期的には、Scope3の排出量に関する開示要件についても、導入されることを期待する。                                                                                                                                                          |                                   |
| 156 | 必要かつ適切と考えられるケースにおいて、TCFD情報の開示を求めることを希望する。また、企業が実質的なScope3の排出量の開示をするよう、金融庁が推奨することを検討するよう提案する。Scope3に関する方法論は発展途上であることは理解しているが、一方で最近明示されたセーフハーバールールでは、これらの開示をベストエフォートベースで行うことが可能であるとされている。                                                                                                                                    |                                   |
| 157 | DWG報告においてはGHG排出量の開示について、「Scope1・Scope2のGHG排出量について、企業において積極的に開示することが期待                                                                                                                                                                                                                                                      |                                   |

- 46 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 金融庁の考え方        |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
|     | される」と提言しているが、Scope3については言及されていない。一方で、ISSBではScope3の開示を求めることが発表されている。業種・企業によれば、Scope3はScope1、2の数倍にも上り、バリューチェーンにおける排出量削減は、気候変動対応として必須である。ただし、ISSBにおいて企業がScope3開示に向けた準備期間を十分とれるようにするための救済規定の検討もなされているように、Scope3の算定は、Scope1、2と異なる困難さがある。本開示府令における開示においても、企業がScope3開示について早期に対応を開始できるよう、いち早く開示推奨項目として表明すべきである。 |                |
| 158 | グローバル・バリューチェーンを通じたCO2排出削減への貢献(製品・サービス等の製造・提供段階で排出されるCO2)にのみ着目せず、資源・素材等の調達、流通、ユーザーの使用段階、廃棄・リサイクル等からなるバリューチェーンの上流から下流までのあらゆる段階を対象として捉えたCO2削減への貢献)は、Scope1～Scope3の範囲では捉えられない削減を含むことから、そのような削減への貢献の取組みについても、自主的な開示が妨げられるものではないことを、念のため確認したい。                                                                | ご理解のとおりです。     |
| 159 | 金融庁ではESG評価・データ提供機関のコードを発表し、評価・提供機関に透明性を求めています。しかし評価・提供機関が透明性を高めるには、比較可能で明確な定義をもつ企業開示が必要であり、この観点からも早期のデータ開示を希望する。                                                                                                                                                                                        | 貴重なご意見として承ります。 |
| 160 | 経団連で提唱しているグローバル・バリューチェーンを通じた削減貢献(製品・サービス等の製造・提供段階で排出されるCO2)にのみ着目せず、資源・素材等の調達、流通、ユーザーの使用段階、廃棄・リサイクル等からなるバリューチェーンの上流から下流までのあらゆる段階を対象として捉えたCO2削減への貢献)はScope1からScope3の範囲では捉えられない削減貢献を含むが、そのような削減貢献についても、将来にわたり任意開示が妨げられることがないよう配慮願いたい。                                                                      | 貴重なご意見として承ります。 |
| 161 | GHG排出量のScope1・2について、二酸化炭                                                                                                                                                                                                                                                                                | 貴重なご意見として承ります。 |

- 47 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 金融庁の考え方                                 |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|
|     | 素排出量のみではなく「温室効果ガスの二酸化炭素換算量」と表現すべきである。また、GHG排出量の開示について、<br>・Scope1・2の排出量の開示のみでは現状排出量の多い企業の企業価値が低くみられる懸念があるが、実際には排出削減策に取り組んでいる企業の企業価値は高いと考えられるため、具体的な削減施策について積極的に開示するよう求めるべきである。<br>・Scope1・2の計算方法については種々存在することから、どんな計算方法もしくはガイドラインに準拠して計算した数値なのかの情報を付記することを推奨すべきである。<br>・投資家が、カーボンニュートラル達成目標の設定をしている企業かどうかを簡便に判別できるように、有無を記載する欄を設定すべきである。<br>・TCFDシナリオ分析の実施と開示に加え、SBT認定(1.5℃、カーボンニュートラル)、CDP、RE100参加などの記載を推奨すべきであり、また、SBT認定準備、CDPへの回答、TCDFへの簡易の開示、再生電力の調達開始といった国際イニチアチブへの標準的な取り組みについても枠組みを明示した上で開示を推奨すべきである。 | なお、GHG排出量について、二酸化炭素排出量に限るといった表現はしていません。 |
| 162 | GHG排出量の開示については賛同するが、Scope2におけるマーケット基準やロケーション基準などの開示基準、また開示の範囲(連結グループの全企業を対象に含めているかどうか)など、開示に伴う前提条件を明示すべきと考える。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 貴重なご意見として承ります。                          |
| 163 | 開示原則の改訂案において、DWG報告が「重要性の判断を前提としつつ、特に、Scope1・Scope2の排出量について、積極的に開示されることが期待される」としている旨が注として記載されているところ、当該開示は逡巡されることになるものと理解している。そのような中、Scope1・Scope2の排出量の算出に当たって準拠すべき定義について、現在策定作業中のISSBによる基準の原案では定義としてGHGプロトコル準拠とされているが、今後ISSBへの適合、EU基準との相互運用性等の理由でGHGプロトコルのみが唯一の準則として要求されることがないよう、将来に                                                                                                                                                                                                                         | 貴重なご意見として承ります。                          |

- 48 -



| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 金融庁の考え方                                                                                                  |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | <p>わたり、規定・運用の両面での留意・配慮をお願いしたい。</p> <p>なぜなら、GHGプロトコルのScope1・Scope2の定義はオフセットを認めておらず、そのような定義が唯一の準拠となる場合は、企業が自社の削減にカウントできなくなり、クレジットを活用した排出削減には市場機能を通じて削減コストを最小化するという経済合理性があるにもかかわらず、活用意欲を損ない、ひいては削減自体の進捗の遅れにつながる可能性があるためである。例えば、わが国政府認定のクレジットであるJCM (Joint Crediting Mechanism) はバリ協定に根拠条文があり、またわが国のNDCにカウント可能という意味で、Scope1・Scope2排出量から差し引いてもバリ協定との整合性は保たれるにもかかわらず、GHGプロトコルの定義のみを採用する場合には、そのようなオフセットが行えないことになる。結果として、わが国政府の目標である海外クレジットによる2030年までの累計1億トンの排出削減の達成が困難となるほか、クレジット自体への需要が伸びず、価格が低迷することにより海外での削減プロジェクトへの悪影響も生じる懸念がある。</p> |                                                                                                          |
| 164 | <p>開示原則において、Scope1・Scope2の排出量について、DWG報告において「積極的に開示されることが期待される」と記載された旨が、注記されている。Scope1・Scope2の排出量の算出に当たって準拠すべき定義については、本改訂案において明記されていないと理解するが、「GHGプロトコル」のみを唯一の規則として念頭に置いていないことを、念のため確認したい。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | <p>ご理解のとおりです。</p>                                                                                        |
| 165 | <p>サステナビリティ情報全般の「戦略」指標及び「目標」については重要なものについて記載をすることとされているため、重要性の乏しいものの記載は省略が可能となるが、人的資本の「戦略」「指標及び目標」については、重要性が乏しい場合でも「戦略」「指標及び目標」の記載が必要となるのか。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | <p>人的資本の「戦略」及び「指標及び目標」に関しては、少なくとも、開示府令の記載上の注意において記載を求めている人材育成方針及び社内環境整備方針とこれらに関する指標及び目標について、開示が必要です。</p> |
| 166 | <p>人材の多様性の確保を含む人材育成の方針や社内環境整備の方針及び当該方針に関する指標の内容等について、「戦略」と「指標及び目標」において記載が求められ、これは連結会社</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | <p>ご理解のとおり、記載上の注意(30-2)において「連結会社のサステナビリティに関する方針及び取組の状況」と規定しているように、基本的には、連結会社ベースの指標及び目標を開示</p>            |

- 49 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                         | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | <p>の視点からの記載を意図している」と理解している。しかし、上記のうち、「指標」の集計方法について、実務上、連結会社が国内外に多数存在する場合、指標の元データを収集・集算すること自体に相当のコストがかかることが予想され、また、海外連結子会社の理解が得られない場合など、データ収集自体に困難性が認められる場合もあると考えられる。したがって、集計方法について、提出会社及び主要な子会社についてのみ「個社単位」で開示する、主要な地域についてのみ開示するなど、現場の実務に配慮した方向性を示していただきたい。</p> | <p>していただくことを想定しています。</p> <p>もっとも、例えば、人材育成等について、連結グループの主要な事業を営む会社において、関連する指標のデータ管理とともに、具体的な取組が行われているが、必ずしも連結グループに属する全ての会社では行われてはいない等、連結グループにおける記載が困難である場合には、その旨を記載した上で、例えば、連結グループにおける主要な事業を営む会社単体(主要な事業を営む会社が複数ある場合にはそれぞれ)又はこれらを含む一定のグループ単位の指標及び目標の開示を行うことも考えられます。</p>                  |
| 167 | <p>記載上の注意(30-2)は、「連結会社のサステナビリティに関する考え方及び取組の状況」について開示を行うとされているので、(c)の「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の開示においては、連結単位の指標及び目標についての記載を求めていると考えられる。しかし、現時点でそれを有価証券報告書作成企業全てに求めることは困難であるため、当面の間は、必ずしも連結グループ全体の指標及び目標を求めない(例えば、単年度の指標及び目標でも許容する)ことを、許容してほしい。</p>        |                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 168 | <p>人的資本の人材育成や社内環境整備については指標の採用が難しい。</p> <p>特に人材育成で教育をOJT中心でやっている場合に数値化が困難である。</p> <p>また、社内環境整備も数値化するためにアンケート等外部委託すればコストもかなりかかり中小上場会社には負担が大きい。</p>                                                                                                                | <p>今回の改正では、サステナビリティ開示については、細かな記載事項は規定せず、各企業の現在の取組状況に応じて柔軟に記載できるような枠組みとしております。</p> <p>このため、人材育成方針や社内環境整備方針に関する指標及び目標についても、各企業の現在の取組状況に応じて、記載することが考えられます。</p> <p>各企業の取組状況に応じて、まずは2023年3月期の有価証券報告書から開示をスタートいただき、その後、投資家との対話を踏まえ、自社のサステナビリティに関する取組の進展とともに、有価証券報告書の開示を充実させていくことが考えられます。</p> |
| 169 | <p>人材の多様性の確保を含む人材の育成に関する方針に関する指標として、管理職に占める女性労働者の割合を開示する場合は、指標欄は省略してもよいのか。或いは、「(29)従業員の状</p>                                                                                                                                                                    | <p>記載上の注意(30-2)において、「記載すべき事項の全部又は一部を届出書の他の箇所に記載した場合には、その旨を記載することによって、当該他の箇所において記載した事</p>                                                                                                                                                                                               |

- 50 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                            |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | <p>況」の記載内容を参照すればよいのか。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | <p>項の記載を省略することができる旨を規定しています。ご指摘の場合も、これに従い、単に指標欄を省略するのではなく、「(29)従業員の状況」において記載した旨を記載ください。</p>                                                                                                        |
| 170 | <p>従業員の状況(29)に関する改正案は各種数値の開示を求めるものであるが、その前提として、提出会社グループにおける男女間の「管理職」「育児休業制度」「資金」に関する考え方、行動計画及びその説明を開示(あるいはそのWEBサイトのアドレス等)させないのか。</p> <p>なお、(30-2)で人的資本の戦略並びに指標及び目標について、人材育成方針及び社内環境整備に関する方針を「戦略」として、その指標並びに当該指標を用いた目標及び実績を「指標及び目標」として記載することとなっており、それらによってカバーされとの理解でよいのか。</p>                                                                                    | <p>記載上の注意(30-2)cに規定する人的資本に関する戦略並びに指標及び目標において、ご指摘の提出会社グループの男女間の管理職等に関する考え方等を記載することも考えられます。もっとも、人的資本に関する戦略並びに指標及び目標として記載すべき事項はご指摘の男女間の管理職等に関する考え方等に限られず、これらを記載すべきかについては、各企業において判断されるべきものと考えられます。</p> |
| 171 | <p>従業員の Well-Being (Career、Social、Financial、Physical、Community)は、生産性や創造性を高めるため1つの方法として注目されており、その中でも Financial Well-Being (または Financial Wellness)は、OECDや英国において雇用主にとっての生産効率の維持・向上の施策として、国レベルや投資家サイドでも認識が広がっている。企業が人的資本経営として取組む従業員の Well-Beingについては、今回新設された「人材育成方針」「社内環境整備方針」の対象となり、例えば、Financial Well-Being向上のための従業員への資産形成支援や金融経済教育等についても開示項目に含まれるとの理解でよいのか。</p> | <p>人材育成方針や社内環境整備方針については、各企業が中長期的な企業価値向上における人材戦略の重要性を踏まえて開示することが期待されており、このような観点から、ご指摘の Financial Well-Beingについて企業の判断により開示することも考えられます。</p>                                                           |
| 172 | <p>費用ではなく、付加価値を創造する源泉である「資本」として捉え、「人的資本」への投資を加速化することを目的として、有価証券報告書等の記載事項として加えることは、株式市場を通じて人的資本の評価を促すこととなり、企業の成長につながる取り組みの後押しとなる。したがって、「人への投資」については、是非進めるべき。支持したい。</p>                                                                                                                                                                                           | <p>貴重なご意見として承ります。</p>                                                                                                                                                                              |
| 173 | <p>スタートアップや既存企業の新規事業開発等、一定の場面においては、外部の専門人材の知見活用が成功の要因となる事が多く、ひいては新規事業開発によってもたらされた新しい状況に対応しようと内部人材の育成を促す可能性</p>                                                                                                                                                                                                                                                  | <p>貴重なご意見として承ります。</p>                                                                                                                                                                              |

- 51 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 金融庁の考え方               |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|
|     | <p>がある。したがって、場面を想定せずに一律に外部人材活用全てをネガティブに評価するべきではないと考え(むしろ新規事業等においては活用促進の方が企業の成長に資する)、外部人材の活用によって立ち上げられた新規事業が内部人材の育成につながるという正のサイクルをもたらす事がある。</p> <p>外部の専門人材の活用については、人的投資を評価しようとする、ややもすると外部人材活用の否定に繋がりがかねないことには、留意して議論を丁寧に進めていただきたい。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                            |                       |
| 174 | <p>サステナビリティ全般に関する開示に係る改正案の(30-2)サステナビリティに関する考え方及び取組の項目(c)(b)で指標について記載されているが、人的資本については、企業の中長期的戦略における人的投資施策の有効性、投資判断をする投資家にわかりやすく、グローバルや企業間での比較が可能な形で示すべきと考える。したがって、上記の項目に、国際比較や企業間比較が可能な具体的な指標を用いることという点を加えてはどうか。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                             | <p>貴重なご意見として承ります。</p> |
| 175 | <p>国内外で人的資本の情報開示が義務化されつつある中、今般の改正案には、以下の問題点があると考えており、「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「有価証券報告書等に記載を求めるに当たっては、グローバルスタンダードも踏まえた具体的な開示のフレームワークが必要である。</p> <p>2018年に策定されたISO30414は、人的資本の開示方法について、計算式を含む11項目58指標の開示フレームワークを提供し、既に数百社超の日本企業がISO30414の導入や認証取得に向けた動きを進めているため、グローバルなベストプラクティスの例として、開示府令においても引用いただくことを推奨する。</p> <p>(1)比較可能性が担保されていない</p> <p>(30-2)c項の中の「人材の多様性」「人材育成に関する方針」「人材の採用及び維持並びに従業員の安全及び健康に関する方針」「目標及び実績」といった言葉の抽象度が高く、具体的に開示が求められる指標やその算出・開示方法が分からないため、企業毎に開示する指標やその算出方法がバラバラになることが懸念される。</p> | <p>貴重なご意見として承ります。</p> |

- 52 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                              | 金融庁の考え方        |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
|     | (2)グローバルなベストプラクティスが十分に反映されていない<br>例えば、「人材の多様性」であれば年齢・性別・障害の有無・国籍が、「人材育成に関する方針」であれば重要ポストに対する後継者計画がグローバルに開示を求められる指標となる。算出方法については、例えば、後継者計画において重要ポストに就く準備のある人材が、即時(0年)、1～3年、4～5年という時間軸でどれ位プールされているかを割合で示す方法が一般的。<br>(3)上記の通り、デファクトとして活用されつつあるISO30414Iに関して言及がないと、企業が不安を感じるおそれがある。       |                |
| 176 | 人的資本に関する戦略並びに指標及び目標については、「人的資本可視化指針(令和4年8月30日内閣官房新しい資本主義実現本部事務局)」を活用することが有用であると考えられるため、開示ガイドラインあるいは開示原則等に記載すべきではないか。                                                                                                                                                                 | 貴重なご意見として承ります。 |
| 177 | 人材育成に取り組んでいると言うためには、最低限下記は要求すべきである。<br>・望ましい人材とスキルの要件定義を行っている<br>・人材の要件定義に沿ったキャリアアップのための具体的な育成過程と、十分なリソースを用意している。<br>・社内OJT/OffJTによる人材育成のみならず、副業・兼業機会も含む社内外の越境学習についても評価される。                                                                                                          | 貴重なご意見として承ります。 |
| 178 | 人的資本に加えて知的財産情報も優先開示事項にすべきである。投資家への情報伝達手段として重要な役割を果たす任意開示は、知的財産情報の開示において、求められる内容や目的が時代とともに変化している。米国では、市場価値に占める無形資産の割合が増加しているのに対して、日本では依然として有形資産への投資が高い比率を占めている。他方、日本の企業には質の高い知的財産の蓄積があり、知的財産への投資を促進し、投資家をはじめとしたステークホルダーへの情報開示や建設的な対話(エンゲージメント)を進めることで、企業価値が高まると考える。したがって、企業が中長期的な企業価値 | 貴重なご意見として承ります。 |

- 53 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 金融庁の考え方        |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
|     | 価値を創造する持続可能なビジネスモデルを構築し、企業と投資家との間の相互理解と対話(エンゲージメント)を促進させることで、新たな知的財産の獲得に向けた投資について、資本市場からの理解やサポートが得られ、それによって、金融市場からの資金調達力が強化、更なる知的財産への積極的な投資につなげるといった好循環を促すべきである。具体的には、経営戦略で知的財産への投資や知的財産の活用を強化している企業は、「価値創造ストーリー」と知的財産の位置づけに関する定性的・定量的な説明や、知的財産の知見を有する役員の存在を役員の「スキルマトリックス」を開示するべきである。これを実現するために、以下の事項を明記してはどうか。<br>(1)「企業が保有する知的財産の価値化が、どのような時間軸(短期・中期・長期)でサステナブルな価値創造に貢献していくか」という「価値創造ストーリー」と知的財産の位置づけに関する定性的・定量的な説明」についても開示項目として明記してはどうか。<br>(2)「企業が『価値創造ストーリー』を構築・実行する上でのガバナンス構築に関する定性的・定量的な説明」についても開示項目として明記してはどうか。<br>(3)上記開示の際に用いられるべき定量的な指標については、業種、事業形態、ビジネスモデルなどによって異なるため、企業は、業種、事業形態、ビジネスモデルに即して検討した上で、用いる指標を抽出することができる点を明確にしてはどうか。<br>(4)人的資本の一つとして、役員の「スキルマトリックス」に知的財産の項目を設定することが望ましい点を明確にしてはどうか。 |                |
| 179 | ESG投資の世界的な潮流において、気候変動以外の点についても益々高い注目が集まっており、多くの投資家が、投資先企業の持続可能性についての分析を行う際には、気候変動領域のみならず、事業運営に不可欠な人的資本面や、その多様性についての開示情報を総合的に検討している。なお、2022年10月には、アジア・コーポレートガバナンス協会が、本邦内外の資産運用会社及びアセットオーナー28社の共同署名のもと、多様性に関する声明を公表しており、同声                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 貴重なご意見として承ります。 |

- 54 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 金融庁の考え方        |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
|     | 明では、日本企業の持続的成長及び企業価値の向上には、多様性に溢れる経営陣が、その長期戦略を活発に議論する土台が必要であると論じている。本改正案において成し遂げられる領域に関する内容は、その第一歩として支持したい。<br>しかしながら、中期的な観点においては、更なる改善が必要であり、例えば、将来的には、執行役員についてもその女性比率に関する開示を義務化することで、投資家側には中長期的な差然性に関する分析機会を与えることが可能になると考える。また、開示が義務化されることにより、各企業が多様性の確保に対して能動的に動かざるを得なくなる効果も十分に期待される。したがって、多様性領域における開示対象の拡充については、中期的な観点で継続的に議論されることを望む。                                                                                                                                                                      |                |
| 180 | 近時、ROE経営の推奨の影響もあり、マクロ的に当期利益の急激な拡大傾向が観察されるが、これは人件費の犠牲のもとに成立している可能性が指摘されている。このような利益の拡大はサステナビリティを阻害するものであり、法が想定する「国民経済の健全な発展及び投資者の保護に資する」ものではない。よって本改正案によるサステナビリティに関する開示、特に「従業員の状況」に関する開示の充実を歓迎する。<br>ただし、現改正案では、以下の重要な情報が欠落している。以下に「開示を求める項目」は企業に過大な負担を迫ることなく、「国民経済の健全な発展及び投資者の保護」に極めて重要な情報を提供することから、これを追加的に開示することを検討されたい。<br>(1)国内従業員の「人件費・福利厚生費」及び「退職給付費用・退職給付引当金繰入額」の総額<br>(2)国外従業員の「人件費・福利厚生費」及び「退職給付費用・退職給付引当金繰入額」の総額<br>(3)上記(1)及び(2)において、「人件費・福利厚生費」と「退職給付費用・退職給付引当金繰入額」を分ける必要は全くない。ただし、単体及び連結の双方の開示を求める。 | 貴重なご意見として承ります。 |
| 181 | 改正案では、サステナビリティの項目を新設                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 貴重なご意見として承ります。 |

- 55 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 金融庁の考え方        |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
|     | し、その中に人的資本(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記載することになっているが、サステナビリティの項目としてではなく、大項目として特出しさせるべきと考える。                                                                                                                                                                                              |                |
| 182 | エンターテインメント産業等、中小零細企業やフリーランスへのアウトソーシングが多い産業においては、発注側の企業の「人的資本、多様性」に関する開示」のなかにも、外注先の人的投資が可能になるような配慮」も含めて開示を促していただきたい。                                                                                                                                                                        | 貴重なご意見として承ります。 |
| 183 | 人的資本、多様性については、人材育成方針や社内環境整備方針を記載することとされていますが、これについては特に経営戦略との整合性や評価を記載するべきことを求めるよう要望する。<br>さらに人的資本にとつてEU/UK等で議論されている重要な開示項目として、労働分配率、ペイレシオ(CEO/平均給与)の開示を追加されることを要望する。                                                                                                                       | 貴重なご意見として承ります。 |
| 184 | 人的資本経営や気候変動など昨今の取り巻く環境変化より、非財務情報を含め、企業情報を開示し、ステークホルダーに対して企業の透明性を高め、各社が社会課題解決に取り組んでいくことが、今後の日本経済の持続的な発展や日本の世界に対するプレゼンス向上につながるとう理解している。<br>一方で、各社生産性向上に取り組んでいるとはいえ、生産年齢人口の減少や国内人員の離職問題への対応などにより、業務負荷が高まっている状況を踏まえると、開示内容の絞り込みや記入フォーマットを簡略化することで、開示内容の質が上がり、また企業の生産性も向上すると考えるので、前向きに検討をお願いする。 | 貴重なご意見として承ります。 |
| 185 | 人的資本に関する戦略並びに指標及び目標については、投資信託などの特定有価証券に關しても記載事項としてはどうか。投資先企業に対してサステナビリティの観点からの人的資本に関する開示を求めるのと同様、資産運用業者も自社のコンプライアンスを含む人的資本の実態について開示し、開示が事実と異なる場合は、法令上の責任を負うべきと考える。                                                                                                                         | 貴重なご意見として承ります。 |

- 56 -



| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 金融庁の考え方        |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
| 186 | <p>人的資本に関する戦略並びに目標及び目標について、新規に記載が求められるようになったが、「人材の育成」としてどのような取り組みが望ましいか、例示によって最低限必要な事項や、参考事例については示すべきである。</p> <p>今後モデル的な記載事例をまとめるなど、企業において人的資本経営が促進され、かつ金融市場が評価できるように、優れた参考が示されるようにすべきである。</p> <p>人的資本に関する情報開示と金融市場を通じた評価についての取り組みについて具体化は、企業と投資家の間の民間同士の対話により実現されていくものであるが、政府として人的資本に関する対話が促進されるよう、場の設置や論点整理、コーディネート等のサポートを行うようにすべきである。</p>                                                                                                                                                 | 貴重なご意見として承ります。 |
| 187 | <p>具体的な参考事例を示す場合には、特に人材育成において見過ごされがちである「副業・兼業」などを通じた越境学習に関する事項について評価されるよう明示すべきである。伊藤レポート2.0を参照するなど参考となる考え方についても付録を付すべきと考える。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 貴重なご意見として承ります。 |
| 188 | <p>22年6月有報で、TCFDや人事戦略方針等を、積極開示し、22年9月統合報告書でも詳細開示した。23年6月は、例えば人的資本で言えば、人事戦略方針に基づく、女性管理職比率・男性育休取得率・男女間賃金格差等、人的資本の指標と目標等の、フル連結レベルでの、定義づけ・数値の収集・開示が出来るかが、ポイントと考えている。23年6月開示に向け、不足の情報があれば、23年3月までには、各社へ収集の依頼が必要と思っている。（他社では人材開発投資を開示をしており、もしそれをやろうとすると、23年1月頃から収集に動き出す必要がある。）</p> <p>金融庁からのパブリックコメントや、記述情報の開示の好事例集2022は、22年内に出来るかどうかといった状況で、23年6月開示は、未だ努力義務で良かったり、弊社単体のみで良かったり、すでに予想している。あとは、努力義務の中で、どこまで積極開示するか。単体のみや、働く環境3指標・女性管理職比率・男性育休取得率・男女間賃金格差、プロセス・アウトプット指標だけでは不十分、競争優位に繋がったアウトカム指標が</p> | 貴重なご意見として承ります。 |

- 57 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | <p>必要と考えている。人的資本戦略、人への投資、リソースシフト、エンゲージメント、リスクリング、ダイバーシティ、チャレンジできる風土改革など、色々な働く環境改善及びそのプロセス指標はあるものの、戦略の結果・効果指標としては、他にも人材生産性、労働生産性、一人当たり付加価値額・売上高などが挙げられるかなと思ひ、目的に対する戦略結果指標まで開示できるよう、精査していけ。</p>                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 189 | <p>ISSBがグローバルな基準値を設定することにより、国内外の投資家が共通のフレームワークと標準化された基準により、各国企業が公平にその企業価値を評価されることが可能になれば、グローバルな資本市場の効率性が最大限に発揮され、結果として世界の持続可能性を引き上げる原動力となると考える。</p> <p>国際的に活動する企業が増加する中で、開示フレームワークも標準化される必要があり、開示業務を行う企業側にとっても、枠組みの標準化は、負担の軽減にもつながる。また、各国地域の文化的な特性や特徴を反映した規制等については、グローバルに標準化された基準値の上に改めて構築することが可能であることから、グローバルの歩みを尊重し、積極的にその発展に寄与されることを期待する。</p> | 貴重なご意見として承ります。                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 190 | <p>今般の改正については、国際的な動向との整合性を取る必要があると考えられる中、例えば海外当局や海外の投資家団体等との連携をどのように考えているのか。サステナビリティ分野は国際的な動きが早く、世界の潮流と異なる独自の方向を目指すことになると、国際競争力の低下、日本企業への評価の低下につながりかねないため、海外との連携について当局における考え方を確認したい。</p>                                                                                                                                                         | <p>今般の改正では、サステナビリティ情報の記載欄において、国際的なフレームワークと整合的な4つの構成要素に基づく開示を行うことを求めているなど、国際的な比較可能性も確保するようにしております。</p> <p>また、今般のパブリックコメントでは、海外からのコメントも受け付けております。</p> <p>国内のサステナビリティ情報に係る具体的な開示基準については、DWG報告（令和4年12月27日）の提言にあるように、今後、SSBJにおいて、ISSBが策定する基準と整合性のある基準が開発され、これを有価証券報告書に取り込んでいくことが考えられます。</p> |
| 191 | <p>金融庁は、IFRSのサステナビリティ開示基準案が最終化された後速やかに、サステナビリティ情報開示に関する要件をIFRSのサステナビリティ開示基準と整合させるべきである。そのため</p>                                                                                                                                                                                                                                                  | 貴重なご意見として承ります。                                                                                                                                                                                                                                                                         |

- 58 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 金融庁の考え方        |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
|     | <p>に、現段階では、企業が重要なリスクと機会を特定する際に国際的なサステナビリティ報告基準を考慮することを奨励すべきである。</p> <p>また、今般適用される新しい法定報告要件に企業がどのように対応するかについて包括的なレビューを行い、次の報告サイクルまでに関連するアップデートを実施することを確約すべきである。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |                |
| 192 | <p>サステナビリティ情報等の開示について、政府、企業、個人・コミュニティといったマルチステークホルダーが、自らの置かれた社会的状況を継続的に分析してゴールを設定した上で、それを実現するためのシステムや法規制、市場、インフラといった様々なガバナンスシステムをデザインし、その結果を対話（エンゲージメント）に基づき継続的に評価し改善していくガバナンスモデルである「アジャイルガバナンス」を基本原則として導入すべきである。これを実現するために、以下の事項を明記してはどうか。</p> <p>(1)「アジャイルガバナンス」を採用することが望ましい点</p> <p>(2)各開示項目の収益、コスト、資産、負債、資本コストに与える影響の評価等を継続することが望ましい点</p> <p>(3)上記評価の際には、可能な限り企業の開示慣行と整合させながら、適時かつ適正な費用での情報収集の可能性について検討することが望ましい点</p> <p>(4)各開示項目の財務的影響、資本提供者の関心、業界内の企業における普及度、企業経営者の実行可能性の評価等を継続することが望ましい点</p> <p>(5)上記評価の際には、各指標は、開示項目のパフォーマンスを忠実に表しているか、パフォーマンスを解釈するための完全な情報を提供しているか、企業間や時系列で比較可能か、中立で偏りがないか、検証可能か、他の企業が再現できるか、既存の業界基準やベストプラクティスに沿っているか、投資判断に組み込む際に理解しやすいか等について検討することが望ましい点</p> <p>(6)サステナビリティ情報等の開示に関連するコストについて、主要なステークホルダーからの</p> | 貴重なご意見として承ります。 |

- 59 -

| No.           | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                       |
|---------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|               | <p>継続的なフィードバックを十分に尊重して行うことが望ましい点</p> <p>(7)上記評価の際には、業界ごとに財務上重要な最小限の開示項目になっており、企業がステークホルダーの意思決定に有用でない情報を過剰に生成しないことが望ましい点</p> <p>(8)サステナビリティ情報等の開示に関する基準策定やその活用が急速に進んでいる状況等を踏まえ、1年ごとに制度の見直しをすることが望ましい点</p>                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                               |
| ●開示ガイドライン     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                               |
| ▼将来情報と虚偽記載の責任 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                               |
| 193           | <p>開示ガイドラインにおいて、将来情報を含む財務情報の適切性や虚偽記載リスクに対する考え方が具体的に示されたことは歓迎したい。これを受けて各社は、虚偽記載リスクの増加を抑えるための統制活動を高度化し、かつ積極的に開示すべきである。例えば執行側の責任として、非財務情報の生成から開示に至るプロセスについて、本ガイドラインが求める経営者の認識、前提、仮定等の合理性を織り込みながら、分かり易く記述すべきである。また取締役会等ガバナンス機関の責任として、上記プロセスに対する規律付けの実績を付記し、当該統制活動に対する信頼性を確保すべきである。開示ガイドラインはより詳細な情報の参照先として、統合報告書等を示しているが、各社は当然にこれら任意開示書類の信頼性に対しても、従前に増して留意すべきである。</p> <p>同時に各社は今回の開示府令改正を前向きに捉えて、今後想定される非財務情報への法定監査義務化にも備えるべきである。</p> | ご意見ありがとうございます。                                                                                                                                                                                                                |
| 194           | <p>開示ガイドライン5-16-2では、「有価証券届出書に記載した将来情報」とされているが、有価証券報告書や四半期報告書など、開示府令に基づき開示される書類に記載した企業情報一般に及ぶという理解でよい。</p> <p>この場合、「有価証券届出書、有価証券報告書等に記載した将来情報」などと、適用範囲が「有価証券届出書に限られないことを明確にすべきではないか。」</p>                                                                                                                                                                                                                                         | <p>財務諸表等については、会計基準によりその記載内容が定められていることや、今般の開示府令の改正前の規定ぶりを踏まえ、まずは、「企業情報」の「第2 事業の状況」の「1 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」から「4 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」までの将来情報を対象とする旨を追記いたしました。</p> <p>また、開示ガイドライン5-16-2は、有価証券報告書、半期報告書及び四半期報告書に關</p> |
| 195           | <p>開示ガイドライン5-16-2における将来情報</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                               |

- 60 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 金融庁の考え方                                             |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|
|     | の規定は、サステナビリティ情報以外の将来情報も対象としている理解でよい。したがって、サステナビリティ情報以外についても、前提となる事実、仮定及び推論過程を記載すれば、将来の具体的な数値を有価証券届出書に記載することが可能という理解でよい。                                                                                                                                                                            | する取扱いについて準用されています(開示ガイドライン24-10、24の4の7-7、24の5-7参照)。 |
| 196 | 開示ガイドライン5-16-2は、有価証券報告書に記載した将来情報全体についての免責事項となっているように読めるが、財務諸表は対象外であり、財務諸表における会計上の見積りについては、将来情報を含むとしても本規定によって免責される訳ではない旨を明確にすべきと考える。                                                                                                                                                                |                                                     |
| 197 | サステナビリティに関する企業の取組みの開示の(1)サステナビリティ全般に関する開示に係る改正として示されているが、サステナビリティ情報に関連する将来情報に限って適用されるとの理解で差し支えない。それとも、有価証券届出書をはじめとする法定開示書類に記載される全ての将来情報に適用されるとの趣旨か。                                                                                                                                                |                                                     |
| 198 | 開示ガイドラインの改正案では、将来情報の虚偽記載等について、いわゆるセーフハーバー・ルールが適用される旨の記載があるが、財務諸表における会計上の見積りについて、同様の解釈が適用されるとの誤解が生じる懸念がある。<br>財務諸表外で開示される戦略、シナリオ分析、目標等の将来情報に対する虚偽記載についての考え方が明確にされる方針に賛同するが、開示ガイドラインにおいて当該セーフハーバー・ルールの対象から財務諸表が除外される旨を明記すべきである。<br>また、財務諸表以外の情報についても、米国セーフハーバー・ルールを参考にしつつ、対象とすべき情報を明確にすることを検討いただきたい。 |                                                     |
| 199 | 将来情報の記載に関する虚偽記載等の責任については、事業等のリスクに関する情報やサステナビリティ情報といった限定を付すことな開示ガイドラインにおいて、いわゆるセーフハーバーの考え方を整理して示すことは、虚偽記載等の責任の懸念から企業の開示姿勢に萎縮効果が生じしてしまう懸念を払しょくする上で重要な一歩であると考えられ、歓迎したい。                                                                                                                               |                                                     |

- 61 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 200 | 将来情報を利用した開示は、気候関連開示だけでなく、ESGに関する開示にも多く含まれることになる予想されるが、開示ガイドライン5-16-2に該当するケースを限定列举する必要性はないか。                                                                                                                                                                                                                                                                | 開示ガイドライン5-16-2は、気候関連開示に限らず、「企業情報」の「第2 事業の状況」の「1 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」から「4 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」までの将来情報を対象としています。                                                                                                                                                                       |
| 201 | 開示ガイドライン改正案5-16-2においては、①「当該将来情報に関する経営者の認識や当該認識の前提となる事実、仮定及び推論過程に関する合理的な説明が記載されている場合」②「当該将来情報について社内で合理的な根拠に基づき適切な検討を経た上で、その旨が、検討された事実、仮定及び推論過程とともに記載されている場合」に、直ちに虚偽記載等の責任を負うものではないと記載されているが、これらの違いが判然としにくい。①と②がそれぞれ想定している社内検討の過程の違いをお示しいただくとともに、表現の明確化を検討いただきたい。<br>また、①では「合理的な説明」があれば足りる一方で、②は「検討された事実、仮定及び推論過程」そのものの記載が求められているという違いは、どのような点に起因して生じているものか。 | 開示ガイドライン5-16-2は、有価証券届出書に記載した重要な将来情報と実際に生じた結果が異なることとなった場合であっても、一般的に合理的と考えられる範囲で具体的な説明が記載されている場合には、直ちに虚偽記載等の責任を負うものではないこと、また、当該説明を記載するに当たっては、例えば、社内で合理的な根拠に基づく適切な検討を経ている場合には、その旨と、検討内容(例えば、当該将来情報の記載に当たって前提とされた事実、仮定及び推論過程)の概要を記載することが考えられることを明確化したものです。<br>上記の趣旨が明確になるよう、開示ガイドライン5-16-2の文言を修正しました。 |
| 202 | 将来情報に関する開示において悪質な事例においても、虚偽記載等の責任を問われることがなかったのであれば、投資家に損害が生じた場面でその救済に欠け、開示制度への信頼を損なうことになるとともに、責任ある開示を真摯に行っている企業との間の衡平を欠くこととなり、マイナスの影響すら及ぼしかねない。そのような観点からは、開示ガイドライン改正案5-16-2においては、あたかも「当該将来情報に関する経営者の認識」が記載されていれば、直ちに虚偽記載等の責任を負うものではない、ということとなってしまうように読める点で懸念がある。<br>前段の第1の場合分けの部分は、「経営者の認識とともに当該認識の前提となる事実、仮定及び推論過程に関する合理的な説明が記載されている場合」と修正すべきではないか。       | ご指摘を踏まえ、開示ガイドライン5-16-2の文言を修正しました。                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 203 | 第一文の「将来に関する事項(以下「将来情報」という。)」については、有価証券届出書に記載した将来情報と実際に生じた結果が異なる場合であっても」については、「将来に関する事項                                                                                                                                                                                                                                                                     | ご指摘を踏まえ、開示ガイドライン5-16-2の文言を修正しました。                                                                                                                                                                                                                                                                 |

- 62 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 金融庁の考え方                           |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|
|     | (以下「将来情報」という。))については、有価証券届出書に記載した重要な将来情報と実際に生じた結果が異なる場合であっても)として下級部の「重要な」を追記すべきではないか。                                                                                                                                                                                                   |                                   |
| 204 | 原案では、虚偽記載等の責任を負うのが誰なのか不明確であり、文脈からは経営者が虚偽記載等の責任を負うようにも読める。<br>第二文の「他方、経営者が、…場合には、虚偽記載等の責任を負う可能性があることに留意する。」の記載については、「他方、経営者が、…場合には、提出会社等が虚偽記載等の責任を負う可能性があることに留意する。」として下線を追記すべきではないか。                                                                                                     | 虚偽記載等の責任主体は法令において定められておりです。       |
| 205 | 「虚偽記載等(重要な事項について虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項若しくは誤解を生じさせないために必要な重要な事実の記載が欠けていることをいう。以下5-16-2及び5-16-3において同じ。)」と規定されているが、虚偽記載について規定されているのは5-16-3ではなく5-16-4であるため「以下5-16-2及び5-16-4において同じ。」が適切であることを確認させていただきたい。                                                                                     | ご指摘を踏まえ、開示ガイドライン5-16-2の文言を修正しました。 |
| 206 | 本項目の新設は、日本企業の重要な将来情報に関する開示を進める上で、一定の基準を示すことができており評価できる。改正後は、企業の将来キャッシュ・フローの源泉となり得る開示に資するよう、具体性をもったブラクティスとして定着させるべく、好事例を示していただきたい。                                                                                                                                                       | 貴重なご意見として承ります。                    |
| 207 | 気候変動関連の将来情報の開示にかかるセーフハーバーに関しては、米国SECの規則案のリリースにおいて、既存のものに加えて、新たなセーフハーバーを必要とするかという点に関する意見を求める質問が随所に記載されていたため、今後、米国開示ルール上、既存の枠組みでカバーしきれない場面や事項について新しい考え方が示される余地もあり得ると推察される。そのため、今後、必要に応じて、追加の有無の検討などを継続することを要望する(例えば、ISSBのS2案の確定後のSSBJでの検討を受けた改正作業において、必要に応じて、追加的な改正案を公表してパブリックコメントに付すなど)。 | 貴重なご意見として承ります。                    |
| 208 | シナリオ分析の財務的影響額は、将来情報を                                                                                                                                                                                                                                                                    | ご理解のとおりです。                        |

- 63 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                          | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                  |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | 含んでいると考えられるが、開示ガイドライン5-16-2の要件を満たした場合には、同規定にいう虚偽記載等の責任を負うものでないと考えことは可能か。また、ICP(Internal carbon pricing)について、将来の炭素価格等を考慮して設定される場合には、将来情報を含んでいると考えられるが、開示ガイドライン5-16-2の要件を満たした場合には、同規定にいう虚偽記載等の責任を負うものでないと考えことは可能か。 |                                                                                                                                                                                                                                          |
| 209 | サステナビリティに関する将来情報に関して、「当該将来情報に関する経営者の認識や当該認識の前提となる事実、仮定及び推論過程に関する合理的な説明」や「検討された事実、仮定及び推論過程とともに記載されている場合」が提出会社が任意に公表した他の書類に記載されている場合、開示ガイドライン5-16-4に基づいて、当該他の書類を参照する旨の記載を行うことも許容されると理解してよい。                        | 有価証券届出書に記載すべき重要な将来情報について、その記載の前提とされた事実、仮定及び推論過程に関する説明等を記載する場合、基本的には、当該将来情報の記載とともに、有価証券届出書に記載することになると考えられます。もともと、これに加え、詳細な情報については、開示ガイドライン5-16-4に基づいて、他の書類を参照することも考えられます。なお、参照先の書類内の情報は、参照方式の有価証券届出書における参照書類とは異なり、基本的には有価証券届出書の一部を構成しません。 |
| 210 | 将来情報の前提となる事実等を記載するに当たり、会社ホームページや決算説明資料のリンク先を有価証券届出書等で記載するケースが生じると考えられるが、そのような開示も許容されるとの理解で差し支えないか。この際、リンク先の会社資料も含めて参照書類を構成することになるとの理解でよい。                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                          |
| 211 | 将来情報の記載について、金商法に基づく虚偽記載等の民事責任や刑事責任が裁判で争われた場合、金商法令の解釈権者は裁判所であり、裁判所は金融庁が策定する開示ガイドラインに拘束されるものではなく、したがって、開示ガイドラインに従った記載をしても、免責が保証されるものではないという理解でよい。                                                                  | ご理解のとおりです。                                                                                                                                                                                                                               |
| 212 | 殊にサステナビリティ分野においては、企業のノウハウも少なく、計画や方針等の転換を余儀なくされる場合も往々にしてある。開示後に検討が深化し、又は情勢が変化することにより、将来情報に関連する計画や方針等の転換があった場合であっても、開示時点での検討が当時の状況に照らし不合理なものでなければ、虚偽記載等の責任を負わないという理解でよい。                                           | ご理解のとおり、将来情報について、当該記載が虚偽であるかどうかは、開示時点を基準に判断されます。なお、将来情報について、有価証券届出書における提出日現在において判断したものである旨や有価証券報告書における連結会計年度末(事業年度末)現在において判断したものである旨は、有価証券届出書等における記載事項としています。                                                                            |
| 213 | 将来情報に係る虚偽記載等の責任の可能性に対する懸念に理解を示すことも開示の充実に                                                                                                                                                                         | 貴重なご意見として承ります。                                                                                                                                                                                                                           |

- 64 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | 期す上で意味があるが、記載上の注意に記載すべきことが明示されているとおり、「将来に関する事項を記載する場合には、当該事項は…提出日現在において判断したもの」であり、その点から考えれば、実際に生じた結果が異なる場合においても、それが虚偽記載等の責任につながることは例外的な場合であるはずである。問題を生じる場合の将来情報の記載としては、例えば、将来の発生した蓋然性が高いのかのごとき記載やそのような誤解を与えかねない記載がなされたような例外的な場合ではないか。すなわち、将来情報の開示において、提出日現在の判断を示す記載という前提と矛盾する記載がなされているか、または将来事象の不確実性を誤解させるか若しくは誤解を生じさせる記載がなされている場合において問題となることを明確にすることも意義があるのではないか。 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 214 | サステナビリティ開示については、将来情報の記載が相当程度含まれる可能性があるなかで、開示を促すためには、企業に対して過度な開示負担を課すことは望ましくない。よって、開示ガイドラインで定められている将来情報の説明に関する記載事項は、詳細に及ぶ内容ではなく、「事実や仮定等」の概要が示されればよいと考えられているが、そのような認識でよいのか。                                                                                                                                                                                          | 開示ガイドライン5-16-2は、DWG報告において、「サステナビリティ開示について、投資家の投資判断にとって有用な情報を提供する観点では、事後に事情が変化した場合において虚偽記載の責任が問われることを懸念して企業の開示姿勢が委縮することは好ましくない。」とされたことを踏まえ、有価証券届出書に記載した将来情報と実際に生じた結果が異なる場合であっても、一般的に合理的と考えられる範囲で具体的な説明が記載されている場合には、直ちに虚偽記載等の責任を負うものではないことを明確化したものです。<br>また、「一般的に合理的と考えられる範囲で具体的な説明が記載されている場合」について、例えば、社内で合理的な根拠に基づく適切な検討を経ていないという理解でよいのか、例えば、主要な前提条件・シナリオや社内検討のプロセスを説明することは、金融庁の想定する記載か。 |
| 215 | 開示ガイドライン改正案5-16-2の「当該将来情報について社内で合理的な根拠に基づく適切な検討を経た上で、その旨が、検討された事実、仮定及び推論過程とともに記載されている場合」というところの「検討された事実、仮定及び推論過程」は、提出会社による将来予測の内容の合理性を投資家が独自に検証可能な程度に、それらの全てを詳細に記載することで想定又は要求するものではないという理解でよいのか、例えば、主要な前提条件・シナリオや社内検討のプロセスを説明することは、金融庁の想定する記載か。                                                                                                                    | また、「一般的に合理的と考えられる範囲で具体的な説明が記載されている場合」について、例えば、社内で合理的な根拠に基づく適切な検討を経ていないという理解でよいのか、例えば、主要な前提条件・シナリオや社内検討のプロセスを説明することは、金融庁の想定する記載か。                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 216 | 気候変動関連のシナリオ分析等の記載において、分析等の前提としたシナリオはそれ自体で将来情報に該当し、虚偽記載等の責任を問われる可能性はあるのか。複数のシナリオに基づく分析等を記載する場合には、いずれかは実際に                                                                                                                                                                                                                                                           | に実態に即して判断されるべきものですが、例えば、社内（例えば、取締役会等の社内の会議体等）で合理的な根拠に基づく適切な検討を行っている場合には、その旨と、有価証券届出書に記載した将来情報に関する検討過程として、前提とさ                                                                                                                                                                                                                                                                           |

- 65 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 金融庁の考え方                                                                                                   |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | 生じた結果と異なることとなる以上、そのようなシナリオの記載は将来の予想としては確実性が高い記述とはいえず、（何らかの他の特別な事情がない限りは）提出者が虚偽記載等の責任を負う対象にはなる蓋然性は極めて低いのではないかと考え得るがどうか。もし何等かの警告的文言などを付すことによって、投資者に誤解を生じさせるような記載とみなされることを回避し得るとすれば、どのような文言を記載すべきであるか、可能な範囲で、5-16-2においても言及していただければと考える。                                                                                                                                                 | れた事実、仮定（例えば、○項までに●●のような事象が起こる等）及びこれらを基に将来情報を導いた論理的な過程（推論過程）の概要について、わかりやすく記載していただくことを想定しています。              |
| 217 | 改正案では、記載した将来情報と実際に生じた結果が異なる場合であっても、①当該将来情報に関する経営者の認識や当該認識の前提となる事実、仮定及び推論過程に関する合理的な説明が記載されている場合や、②当該将来情報について社内で合理的な根拠に基づく適切な検討を経た上で、その旨が、検討された事実、仮定及び推論過程とともに記載されている場合には、直ちに虚偽記載等の責任を負うものではないとされている。しかしながら、①②のそれぞれについて、要件が抽象的であり、「認識の前提となる事実」「仮定」「推論過程」「検討された事実」等として、例えば、どのような内容が想定されているか分かりづらいため、開示ガイドライン等において具体例を示していただきたい。また、これらについてどの程度の記載があれば虚偽記載等の責任を負わないのか、具体例や考え方等を示していただきたい。 |                                                                                                           |
| 218 | サステナビリティの開示については、経営者の想いや長期的な方向性をベースに検討されることが多く、「合理的」な説明にそぐわないものである。また、合理的であるとの判断基準はあいまいであり、虚偽記載等の責任を負うリスクをそれぞれでサステナビリティの開示が進まない可能性がある。例えば、「（著しく不合理な場合を除く）」等のように要件を緩和するべきである。                                                                                                                                                                                                         | 貴重なご意見として承ります。                                                                                            |
| 219 | 「投資者の投資判断に影響を与える重要な将来情報」について、当然ながら投資判断はその投資者が行うものであり、経営者自身は、ある将来情報が投資者の投資判断に影響を与える重要なものであるか否かについては推測に依るし                                                                                                                                                                                                                                                                             | 開示ガイドライン5-16-2において虚偽記載等の責任を負う可能性があるとしているのは、投資者の投資判断に影響を与える重要な将来情報について、有価証券届出書に提出日現在において、有価証券届出書に記載すべき重要な事 |

- 66 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | かない。今回の改訂の趣旨は、経営者が投資者の投資判断において重要と考えられる将来情報をベストエフォートで特定し開示することであり、最終的に投資者側で重要であったかどうかを判断させることは規制として厳しすぎる。<br>よって、「投資者の投資判断に影響を与える重要な将来情報」を、例えば「投資者の投資判断に影響を与える（得）ると考える重要な将来情報」と若干記載を変更する等、ご検討いただきたい。                                                                                                                                                                                                    | 項であるにもかかわらず、重要であることを合理的な根拠なく認識せず記載しなかった場合であり、ご指摘のように最終的に投資者側で重要であったかどうかを判断させる趣旨ではありません。<br>なお、「投資者の投資判断に影響を与える」という文言は、開示ガイドライン10-1においても使用しているものです。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 220 | 開示ガイドライン5-16-2に關し、投資者の投資判断に影響を与える重要な将来情報のうち未公表の検討事項など記載しないことに合理的な理由があるものについては、記載しなかった場合でも虚偽記載等の責任を負う可能性はないと理解してよいのか。                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 開示ガイドライン5-16-2は、DWG報告において、「サステナビリティ開示について、投資家の投資判断にとって有用な情報を提供する観点では、事後に事情が変化した場合において虚偽記載の責任が問われることを懸念して企業の開示姿勢が委縮することは好ましくない。」とされたことを踏まえ、有価証券届出書に記載した重要な将来情報と実際に生じた結果が異なることとなった場合であっても、一般的に合理的と考えられる範囲で具体的な説明が記載されている場合には、直ちに虚偽記載等の責任を負うものではないこと。また、当該説明を記載するに当たっては、例えば、社内で合理的な根拠に基づく適切な検討を経ていない場合には、その旨と、検討内容（例えば、当該将来情報の記載に当たって前提とされた事実、仮定及び推論過程）の概要を記載することが考えられることを明確化したものです。<br>したがって、本開示ガイドラインは、業績予想等の具体的な数値を含め、新たに何らかの開示の義務を定めるものではありません。この趣旨を明確にするため、開示ガイドライン5-16-2後段を修正いたしました。 |
| 221 | 開示ガイドライン5-16-2における「投資者の投資判断に影響を与える重要な将来情報」については、将来の数値を含む広範な将来情報が含まれるようにも考えられるが、仮定の合理性の判断が困難である場合に、不確実性を伴う当該仮定に基づいた将来の数値については開示しないという判断を行う場合は、虚偽記載等の責任を負わないという理解でよいのか。                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 222 | プレスリリース等、金商法上で求められる以外の資料で将来の具体的な数値を含む将来情報を対外的に公表している場合においても、金商法上の責任を負う有価証券届出書においては、虚偽記載等への該当性の観点から慎重に検討した結果、投資者への開示情報としての合理性を担保することが難しい等を理由としてとりわけ具体的な将来の数値については開示しないという判断もあり得る。このように有価証券届出書については将来情報のうち将来の具体的な数値の記載が適さないと判断し、将来情報として将来の具体的な数値を記載しなかった場合においても、金商法上以外の資料で当該将来情報が「開示されていることを理由として虚偽記載等に該当するものではない」という理解でよいのか。<br>例えば、以下のようなケースが考えられる。<br>・株式の新規公開において業績予想等の将来の数値の確実性についてトラッキングコードが乏しいケース |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |

- 67 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 金融庁の考え方 |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
|     | ・上場会社のファイナンスにおいて中期経営計画や業績予想等の公表時点から時間経過しており、かつ、有価証券届出書の提出日時点において公表時点と同等の将来の数値の合理性の検証を行うことが時間的制約や事務負担・コスト等により困難なケース                                                                                                                                                                                                  |         |
| 223 | 開示ガイドライン5-16-2に關し、法定開示書類において中期経営計画等の利益計画数値や決算短信の業績予想数値が記載される事例が見受けられるが、投資者の投資判断に影響を与える重要な将来情報として不確実性の高い利益計画数値や業績予想数値を法定開示書類に記載することが義務付けられるものではないと理解してよいのか。                                                                                                                                                          |         |
| 224 | 将来情報は、サステナビリティ情報を前提としており、業績予想等の財務情報は含まないと考えているが、そのような認識でよいのか。業績予想等の財務情報を含むとすれば、「他方、経営者が、投資者の投資判断に影響を与える重要な将来情報を、届出書提出日現在において認識しながら敢て記載しなかった場合や、合理的な根拠に基づかず重要と認識せず記載しなかった場合には、虚偽記載等の責任を負う可能性がある」との記述は、有価証券報告書において業績予想が開示されない場合に、虚偽記載の責任を負う可能性があるかのようにも読めるため、適切ではない。                                                  |         |
| 225 | 開示ガイドライン改正案5-16-2後段は、中期経営計画等の具体的な目標数値や取引所規則に基づき決算短信で開示された業績予想数値の記載を義務付けるものではないことを確認させていただきたい。<br>将来情報という性質上不確実性の高い情報を記載するかどうかについては、それ自体慎重な検討を要する。一定の合理的な根拠に基づく将来情報であっても、結果的に実績と乖離し、特に一般投資家が将来情報に過度に反応するおそれがある。発行会社にとっては、虚偽記載等の責任自体はもとより、現に損失を被っている投資家から責任を追及されること自体がリスクとなる。そのため、公募増資等の資金調達時に有価証券届出書を提出する場合においても、未達の |         |

- 68 -



| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 金融庁の考え方                                                                     |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|
|     | 場合の虚偽記載等の責任に関するリスクを避ける観点から、具体的な目標数値の記載は避けることが多く、また、取引所規則に基づき決算書に記載された業績予想数値を有価証券届出書に記載する例は皆無である。これらの定量的な将来情報は、国内外を問わず、虚偽記載等の責任を伴うコミットメントとして位置付けられてこなかったのが実態であり、今後も同様の取り扱いが認められるべきと考える。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                             |
| 226 | 開示ガイドライン5-16-2に関して、金商法第13条の目録見書の使用者責任、及び同法の21条4項の「元引受契約を締結した金融商品取引業者又は登録金融機関」の責任の観点からの手当てを行っていただきたい。<br>一般的に、他国において、業績予想(重要な将来情報と考える)を含む書類を用いて株式等を投動誘を行うことはないものと認識しているが、開示ガイドライン5-16-2後段を踏まえ、発行体は届出書に相当な将来情報を記載することが想定される。<br>一方、取引所のルール等から金融商品取引業者が業績予想がないと考えることはあり得ず、金商法第21条第2項第3号の「記載が虚偽であり又は欠けていることを知らず…相当な注意を用いたにもかかわらず知ることができなかったこと」から鑑みると、業績予想値等が記載されたもので投動誘誘することが求められると考える。<br>こういった将来情報が記載された文書で投動誘をさせることは、金融商品取引業者に、大きな訴訟リスクを抱えさせることにつながり、市場の健全な発展を阻害させることにつながると考えられる。例えば、将来に関する事項については、その達成及び将来の業績を保証するものではない旨を目立つ箇所に記載することで、業績予想値等が結果的に大きく外れたとしても、基本的には責任を問わない、といった、引受業者や販売業者を守る仕組みを構築していただきたい。 |                                                                             |
| 227 | 「重要な情報を散えて記載しなかった場合は、虚偽記載の責任を負う可能性がある」とは理解できるが、その他に、虚偽記載の責任を負う可能性がある場合について具体的に(その他の                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 虚偽記載等に該当するかは個別事案ごとに、実態に即して判断されるべきものであり、虚偽記載の責任を負う可能性がある場合をすべからず記載することは困難です。 |

- 69 -

| No.        | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                         | 金融庁の考え方                                    |
|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|
|            | 場合がないのであれば、その旨を)記載いただきたい。                                                                                                                                                                                                                                       |                                            |
| 228        | 開示ガイドライン5-16-2後段に関し、将来情報の記載要否の判断に当たっては、当該情報の実現可能性の程度も判断要素となるという理解でよい(仮にそれが結果として発現した場合には投資者の判断に重要な影響を及ぼし得る情報であったとしても、届出書提出日現在においては実現可能性が低いと判断される場合には、記載することによって投資者に混乱を生じさせることになるため、記載をしないという経営者の判断は当然に許容されるべきであり、かかる場合には、虚偽記載等の責任を負わないと考えるが、そのような理解でよい)か、明らかにされた | ご理解のとおり、当該情報の実現可能性の程度も判断要素の一つになり得ると考えられます。 |
| 229        | 記載しなかった場合の責任をおそれ、将来情報について安易な開示が行われて投資判断が難しくなるようなケースが発生することも懸念される。<br>何が記載すべき「重要な将来情報」に該当し得るのかを検討するにあたっての参考にするため、「記述情報の開示の好事例集」やQAで取り上げること検討いただきたい。                                                                                                              | 貴重なご意見として承ります。                             |
| 230        | 有価証券届出書等に記載した将来情報と実際に生じた結果が異なる場合であっても、具体的にどのような事が記載されていれば虚偽記載等の責任を負うことにならないと考えられるのか、有価証券届出書等に将来情報を記載するにあたっての参考にするため、開示ガイドラインで定める「合理的な説明」に該当する開示例について、「記述情報の開示の好事例集」やQAで取り上げること検討いただきたい。                                                                         |                                            |
| ▼他の公表書類の参照 |                                                                                                                                                                                                                                                                 |                                            |
| 231        | 総論として、本項目の新設は、「サステナビリティに関する考え方及び取組」及び「コーポレート・ガバナンスの概要」の記載について、任意開示書類への参照方式を認めている点は、企業の作業負担を軽減すること等も踏まえて評価できる。                                                                                                                                                   | 本改正をご支持いただきありがとうございます。                     |
| 232        | 開示ガイドラインの改正案は、サステナビリティ等に関する義務開示事項に加え、補完的な詳細情報について任意開示書類を参照することを                                                                                                                                                                                                 | ご理解のとおりです。                                 |

- 70 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                 | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                   |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | 可としているが、このような任意開示書類として金融庁の説明資料が例示している統合報告書やデータブックに加え、TCFDとの整合性のあるCDPなどの国際的な枠組みによる任意開示を含めることは可能という理解でよい)か。                                                               |                                                                                                                                                                           |
| 233 | 任意開示書類として、企業が公表する統合報告書やサステナビリティ情報のデータブックの他、CDP(Carbon Disclosure Project)への回答など、関連する国際的な枠組みに基づく任意開示を含めることも可能であるか。                                                       |                                                                                                                                                                           |
| 234 | 「任意に公表した他の書類」には、東証の上場規則に基づき提出が求められるコーポレート・ガバナンスに関する報告書は任意の公表には該当しない点でこれに含まれないことになり、統合報告書その他の任意で公表した書類のみが含まれると理解してよい)か。                                                  | 参照先の書類としては、「任意」に公表した書類のほか、他の法令や上場規則等に基づき公表された書類も含まれることから、その点を明確にしました。                                                                                                     |
| 235 | 金商法以外の法令の規定により公表が義務付けられている事項(例えば、地球温暖化対策の推進に関する法律の規定により公表が義務付けられているGHG排出量に関する事項等)が記載された書類についても、当該事項が開示用の定める様式において記載が必要とならない限りにおいては、「任意に公表した他の書類」に該当するという理解でよい)か。        |                                                                                                                                                                           |
| 236 | DWG報告において、取締役会、指名委員会・報酬委員会の活動状況の開示においてはコーポレート・ガバナンス報告書の参照も有用と考えられ記載されていたが、開示ガイドライン5-16-4の「任意に公表した他の書類」にコーポレート・ガバナンス報告書も含まれるという理解でよい)か。                                  |                                                                                                                                                                           |
| 237 | 「任意に公表した他の書類」に取引所規則に基づく「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」は含まれるという認識でよい)か。                                                                                                            |                                                                                                                                                                           |
| 238 | サステナビリティに関する指標及び目標については、決算日から3か月以内の提出が必要となる有価証券報告書の提出時までに実績の集約が間に合わない項目が含まれている(例：GHG排出量の実績値)。これまで、自社が集約・設定可能なスケジュールに合わせて任意開示を行っているが、今回の有価証券報告書における開示でも、過去(例えば、前年度や前前年度) | 有価証券報告書の記載内容を補完する詳細な情報については、前年度の情報が記載された書類や将来公表予定の任意開示書類を参照することも考えられます。もっとも、将来公表予定GHG排出量の実績値)。これまで、自社が集約・設定可能なスケジュールに合わせて任意開示を行っているが、今回の有価証券報告書における開示でも、過去(例えば、前年度や前前年度)の |

- 71 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | 実績を開示することや、任意の開示書類の参照先を記載することで問題ないと考えているが、そ                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 上、重要であると判断した事項については、有価証券報告書に記載する必要があります。そして、有価証券報告書における「サステナビリティに関する考え方及び取組」では、直近の連結会計年度に係る情報を記載する必要がありますが、その記載に当たって、情報の集約・開示が間に合わない箇所がある場合には、概算値や前年度の情報を記載することも考えられます。この場合には、概算値であることや前年度のデータであることを記載して、投資者に誤解を生じさせないようにする必要があります。また、概算値を記載した場合であっても、後日、実際の集計結果が概算値から大きく異なる等、投資家の投資判断に重要な影響を及ぼす場合には、有価証券報告書の訂正を行うことが考えられます。 |
| 239 | GHG排出量の算定・開示時期については、決算期末5〜6か月後の公表(3月末決算の場合8月や9月に公表)が一般的であると理解している。その状況を踏まえ、開示原則において、一年度前の数値の記述や、遡って任意の開示物において公表する旨の言及が許容されるなど、現実的な対応策をご検討の上、明示いただきたい。また、金融庁が想定する記載イメージを公表いただきたい。                                                                                                                                                                                                                                    | なお、2022年3月にISSBから公表されたサステナビリティ開示基準の公開草案では、サステナビリティ情報において、財務情報との結合性や、財務諸表と同じ報告期間を対象とすることが求められており、今後のISSB基準の最終化や、SSBJにおいて策定されるISSB基準と整合的な国内基準の内容も踏まえ、適切な情報開示に向けて検討していくことが重要です。                                                                                                                                                 |
| 240 | 環境データや社会データについては、特に重要な指標を抽出して第三者による保証を受けた状態で開示してきた。例年、3月末のデータを収集・精査して8月末までに保証を取得しているため、有価証券報告書が公開される時期には、これらの定量データの保証取得が間に合わない事態が予想される。有価証券報告書内には定量データの記載は行わず、ホームページ内の参照箇所を示す(URLを記載する)方法も許容されるか。                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 241 | 6月末までに正確性を担保出来るレベルでScope1・2の排出量を集計することが難しいため、有価証券報告書でScope1・2を開示した後、サステナビリティレポート等での保証手続の中で計算誤りや排出原単位の認識違い等が発見され、サステナビリティレポートで開示されるScope1・2と、先行して開示した有価証券報告書に掲載されるScope1・2に差異が生じてしまう場合でも、当該情報について有価証券報告書に関して社内での合理的な根拠に基づく適切な検討を経た上で、その旨が検討された事実、仮定及び推論過程とともに記載されている場合には、直ちに虚偽記載等の責任を負うものではない、としていただきたい。もしくは、Scope1・2の排出量については1年度前の開示を許容する。あるいは、8月〜9月に発行される予定の任意開示書類(統合レポート、サステナビリティレポート等)を参照するという記述のみとする、としていただきたい。 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 242 | 例えば、GHG排出量の開示時期は、決算期末5〜6か月後の公表(3月末決算法人であれば、                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 有価証券報告書の記載内容を補完する詳細な情報については、前年度の情報が記載された                                                                                                                                                                                                                                                                                     |

- 72 -

サステナビリティに関する情報開示（３）－日本の動向－

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                      |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | 8月や9月の公表）が一般的である状況を踏まえると、任意開示書類の参照先について、将来公表予定の開示書類についても許容していただきたい。                                                                                                                                                                                                                                                                       | 書類や将来公表予定の任意開示書類を参照することも考えられます。もっとも、将来公表予定の書類を参照する際は、投資者に理解しやすいよう公表予定時期や公表方法、記載予定の内容等も併せて記載することが望まれます。                                                                       |
| 243 | 開示ガイドライン改正案の記述を踏まえ、参照対象となる任意開示書類には、有価証券報告書提出後に公表予定のものは含まれないという理解でよい。企業が、有価証券報告書の後に公表される任意書類について、有価証券報告書の中で、公表予定の旨であることについて言及することは妨げないという理解でよい。例えば、統合報告書やESGデータ集を公表予定である旨、当該文書の名称や掲載箇所、開示する情報の内容について、有価証券報告書において記載することが考えられる。また、有価証券報告書提出後に公表予定の任意開示書類の記述があった場合、当該言及は、開示ガイドライン改正案の定める「任意に公表した他の書類」の参照には該当しないとすることが適当であると考えられるが、そのような理解でよい。 | なお、2022年3月にISSBから公表されたサステナビリティ開示基準の公開草案では、サステナビリティ情報について、財務情報との結合性や、財務諸表と同じ報告期間を対象とすることが求められており、今後のISSB基準の最終化や、SSBJにおいて策定されるISSB基準と整合的な国内基準の内容も踏まえ、適切な情報開示に向けて検討していくことが重要です。 |
| 244 | 前年度に公表した統合報告書など、対象とする報告期間が異なる公表書類については、有価証券報告書の開示情報を「補充する詳細な情報」とは言えないため、参照情報に該当しないと考えるが、そのような理解でよい。                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                              |
| 245 | 提出会社が任意に公表した他の開示書類を参照する場合、参照可能となる開示書類は、どの程度過去に公表された書類を参照することが可能なのか、有価証券報告書提出日後、翌期の第2四半期の業績発表時に公表予定の他の開示書類を参照することも可能なのか、参照可能な任意開示書類について明確化することをご検討いただきたい。                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                              |
| 246 | 開示ガイドライン改正案5-16-4では、「サステナビリティに関する考え方や取組」や「コーポレート・ガバナンスの概要」の記載について、様式所定の内容に加え、提出会社が任意に公表する書類を参照することができる旨示されているが、直近事業年度より前の事業年度に係る任意公表書類が最新のものであればそれを参照                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                              |

- 73 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                    | 金融庁の考え方 |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
|     | することも妨げられないという理解でよい。                                                                                                                                                                                       |         |
| 247 | 「任意に公表した他の書類」として参照先の一つと考えられる統合報告書は、3月期決算企業では、有価証券報告書提出後の7～9月に発行される場合が多いため、有価証券報告書提出時に公表されている統合報告書は1事業年度前になることが想定されるが、それは許容されるか。                                                                            |         |
| 248 | 統合報告書等の「提出会社が任意に公表した他の書類」は、現状の実務では、ほとんどの会社が、有価証券報告書提出後に公表している。提出会社が、既に公表した任意の他の書類であれば、過去の書類でも有価証券報告書で参照できると理解でよい。                                                                                          |         |
| 249 | 各種情報（例えば、GHG排出量や従業員に関するデータ、研修費用・時間に関するデータ等）の中には、外部から取得するデータに基づいて算定を行うものもあり、有価証券報告書の作成、提出スケジュールに間に合わせるが困難なものもある。情報の重要性に応じて、「X月頃Web（他の任意開示媒体）にて開示予定」のように将来開示される任意開示書類への参照を認めるなど、柔軟な開示のあり方を許容すべきである。          |         |
| 250 | 財務情報とサステナビリティ情報の開示対象期間が一致することが、将来的には望ましいと思うが、現時点における、財務情報と非財務情報の開示のサイクルやデータ収集体制等を勘案すると、当面、サステナビリティ情報については、前事業年度情報の開示も許容いただきたい。また、任意開示書類を参照する場合には、開示対象期間が相違するものが含まれることや、公表予定の開示書類の参照を許容する等、柔軟な運用を認めていただきたい。 |         |
| 251 | 例えば、統合報告書やサステナビリティレポート等（以下、「任意開示書類」という。）で開示されている情報が「補充する詳細な情報」に該当すると考えられるが、大半の会社では、有価証券報告書提出日時点では当年度に関する任意開示書類は「公表した」情報になっておらず、数か月後に公表されるのが実態である。従い、「公表した」情報を参照するためには前年度の任意開示書類が参照先とならざるを得ないが、そのような        |         |

- 74 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 金融庁の考え方                                                                                                       |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | 参照は認められるという理解でよい。また、有価証券報告書提出日から数か月後に提出される予定の当年度の任意開示書類は参照先として認められないという理解でよい。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                               |
| 252 | 実務上、GHG排出量の削減目標や実績値等については、ODPの枠組みを用いて開示し、その内容を統合報告書に反映させている企業が多いものと理解している。具体的には、ODP回答は例年7月下旬が締切りであるところ、事業年度が3月期末の企業であれば直近の年度の排出量をその時点までに取りまとめて回答し、その後公表する統合報告書でも同一の数値を記載・開示するのが一般的であると承知している。上記の実務的な手順・スケジュールを前提とすると、6月中が一般的有価証券報告書の提出時点では、排出量算出の実務に要する期間を踏まえれば、直近の年度の排出量を記載できず、前々年度の排出量を記載せざるを得ないこととなるが、このような実務上生じる対象年度の乖離が許容されることを希望したい。なお、今回の改正案は、詳細情報について統合報告書等の任意開示書類を有価証券報告書で参照することを可能としているところ、そのような参照により排出量の開示を行う場合、有価証券報告書で参照されるのは、一般的に、前々年度の排出量を記載した前年度公表の統合報告書となることに留意願いたい。 |                                                                                                               |
| 253 | GHG排出量のScope3の情報は、開示原則では積極的な開示を求められていないようであるが、仮に排出量に関して指標及び目標（記載上の注意30-2のb）に記載した開示情報を補充する詳細な情報として、開示ガイドライン5-16-4の要件を満たしてScope3の情報を記載した場合には、同ガイドラインにいう虚偽記載等の責任を負うものでないと考えられることは可能か。                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | ご理解のとおりです。                                                                                                    |
| 254 | 「任意に公表した他の書類」はあくまでも補充情報との位置づけであり、その記載は参照先のみを記載するのではなく、その要旨も記載する必要があるか。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | ご理解のとおり、「任意に公表した他の書類」はあくまでも補充情報との位置づけであり、投資家が真に必要とする情報は、有価証券届出書等に記載する必要があります。この趣旨を明確化するため、開示ガイドラインの文言を修正しました。 |
| 255 | 本条項において外部参照を認めているのは「当該事項を補充する詳細な情報」のみであった。同様式(30-2)aからcまで又は同様式(54)に                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 有価証券届出書等の記載内容を補充する詳                                                                                           |

- 75 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                               | 金融庁の考え方                                                                    |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|
|     | 規定する事項」の外部参照は認められないものと理解しているが、この点について、更なる明確化をいただきたい。明確化のための修正記載案<br>開示府令第2号様式記載上の注意(30-2)に規定する「サステナビリティに関する考え方や取組」又は同様式(54)に規定する「コーポレート・ガバナンスの概要」を記載するに当たっては、同様式(30-2)aからcまで又は同様式(54)に規定する事項を補充する詳細な情報について、提出会社が任意に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。                                        | 細情報について他の書類を参照するにあたっては、その概要については有価証券届出書等に記載することも投資者にとって有用と考えられます。          |
| 256 | 「当該事項を補充する詳細な情報」(補充情報)だけでなく、「同様式(30-2)aからcまで又は同様式(54)に規定する事項」それ自体(すなわち、記載欄に記載する情報)についても、幅広く任意開示書類の参照が可能であるとの理解でよい(サステナビリティ情報については、統合報告書やサステナビリティ報告書等で「ガバナンス」「戦略」「リスク管理」「指標及び目標」に相当する情報を記載している会社も多いと思われるため、確認を求める)。                                                                    |                                                                            |
| 257 | 「任意に公表した他の書類」の対象は「書類」であり、ウェブサイトは「書類」ではないため不可になるとの理解でよい。                                                                                                                                                                                                                               | 「提出会社が公表した他の書類」として、ウェブサイトも参照することも考えられます。もっとも、ウェブサイトも参照する場合には、              |
| 258 | ウェブサイトが参照先として認められる場合、有価証券報告書提出後に当該ウェブサイトの更新も認められるものか、また閲覧可能期間の制約は設けないとの理解でよい。                                                                                                                                                                                                         | ①更新される可能性がある場合はその旨及び予定時期を有価証券報告書等に記載した上で、更新した場合には、更新箇所及び更新日をウェブサイトにおいて明記する |
| 259 | 改正案にある「任意に公表した他の書類」について紙媒体の発行書類のほかウェブサイト上に公表されたPDF媒体が考えられるが、HTML形式によって作成されたウェブ情報は公表日が明確ではないことも多く、随時更新ができる等の課題がある。有価証券報告書における開示情報を補充する詳細情報という位置付けから考えると、外部参照情報については、発行日（情報の確定日）が明確になっており、公表日以降の随時更新がされないことを原則とすることが望ましい。加えて、外部参照するに当たって、有価証券報告書の中で参照の対象となる媒体、参照対象の情報が具体的かつ明確に示されることによっ | ②有価証券報告書等の公衆縦覧期間中は、継続して閲覧可能とするなど、投資者に誤解を生じさせないような措置を講じることが考えられます。          |

- 76 -



| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 金融庁の考え方                                                                                         |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | て、当該情報への円滑なアクセスが確保されることが重要である。既に任意の統合報告書においては、編集方針等の形で報告書冒頭に外部参照の対象となる報告書及びデータ集の一覧が、当該媒体の位置付けとともに明記される実務も広がっており、こうした取組は、情報利用者が開示書類(媒体)の体系を理解する上で有益であり、有価証券報告書における外部参照においても参考にできると考える。<br>ISSB基準公開案においても外部参照が認められるとともに、任意開示書類やウェブサイト等を活用して開示媒体の体系化を進める実務の進展を鑑みると、有価証券報告書を中核とする外部参照が我が国における年次報告実務の体系化を促進する形で進むことが期待され、こうした観点からも、他の開示書類(媒体)の参照の在り方について、開示原則等において一定の指針が提供され、明確化が図られることを望む。 |                                                                                                 |
| 260 | 提出会社のウェブサイトに掲載するなど、「書類」という表現に必ずしも適合しない媒体でも表示した情報も参照可能であるという理解でよい。<br>「任意に」及び「書類」という表現は修正を検討いただきたい。                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                 |
| 261 | 参照可能となる任意の開示書類の媒体について、サステナビリティ情報等を記載したサステナビリティ報告書、統合報告書や取引所規則に基づくコーポレート・ガバナンス報告書が含まれると考えられるが、その他、ウェブサイト情報等の報告書として編纂されていない改変等が容易に可能な開示書類も参照可能となるかが不明瞭となっているため、参照可能となる任意の開示書類の媒体についても明確化することも検討いただきたい。                                                                                                                                                                                   |                                                                                                 |
| 262 | 全ての相互参照情報(任意開示書類含む)が、有価証券報告書に含まれる情報と同等の品質特性を満たすことを要求することを検討すべきである。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 貴重なご意見として承ります。                                                                                  |
| 263 | サステナビリティ情報に関して、参照先の任意レポートで誤記が発覚した場合の各社の対応方法におけるガイダンスが必要ではないか。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | URL又は参照先の情報に修正があった場合には、有価証券報告書等の訂正を行うかどうかは、個別事案ごとに実態に即して判断されるべきものですが、必ずしも訂正報告書の提出を求めるものではありません。 |
| 264 | 提出会社が任意に公表した他の書類の参照方法としてURLを記載することが考えられるが、提                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                 |

- 77 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | 出日時点でURLが正しければ、当該URLがその後に変更となった場合でも、訂正報告書の提出は不要との理解でよい。                                                                                                                                                                                                                                                   | もっとも、当該情報は、有価証券報告書等における記載内容を補完する情報であることから、例えば、<br>・参照先の情報が修正され、これに伴い、有価証券報告書等の必要的記載事項に変更がある場合には、訂正報告書を提出する必要がある<br>・参照先のURLが次年度の有価証券報告書が提出されるまでの間に変更された場合には、訂正報告書等を提出することが望ましいと考えられます。 |
| 265 | 例えば、有価証券報告書の提出後、参照書類が参照できなくなった場合や、参照書類の更新に伴い、有価証券報告書の記載内容との間に齟齬が生じた場合であっても、次回有価証券報告書等の提出時に修正すれば問題なく、訂正報告書の提出は不要であると理解してよい。                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                        |
| 266 | 有価証券届出書の提出後、申込みが確定するまでに、参照した任意公表書類が更新された場合(例えば、次の事業年度に係る同種の任意公表書類が発行された場合)であっても、当該更新前の書類を参照する旨の記載を当該更新後の書類を参照する旨の記載にアップデートするための有価証券届出書の訂正報告書を提出する必要はないという理解でよい。                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                        |
| 267 | 参照先の書類に虚偽表示等があっても、虚偽表示等があることの認識がなければ虚偽記載等の責任を負わないという趣旨が、参照先に虚偽表示等があることを認識していない場合であっても、虚偽表示等の内容の程度等如何によって虚偽記載等の責任を負うことがあり得ると理解でよい。                                                                                                                                                                         | 「事実と異なる実績が記載されている等、当該書類に明らかに重要な虚偽の表示又は誤解を生ずるような表示があることを知りながら参照していた場合は、虚偽表示等があることの認識がない場合の金商法上の責任を一律に免除する趣旨のものではなく、参照先の情報に虚偽記載等がある場合であって、これが有価証券届出書の虚偽記載等に該当し得る場合の例示です。                 |
| 268 | 金商法上の有価証券届出書や有価証券報告書の虚偽記載等の責任(課徴金や民事上の損害賠償責任等)の中には、故意・過失がなくとも責任が成立するもの(無過失責任を定めたもの等)があるが、任意開示書類を参照した場合には、そのような故意・過失がなくとも成立する責任(無過失責任を定めたもの等)についても、参照先の書類に虚偽の表示又は誤解を生ずるような表示があるというだけでは責任は認められず、「当該書類に明らかに重要な虚偽の表示又は誤解を生ずるような表示があることを知りながら参照していた場合等」に限って虚偽記載等の責任が認められるという理解でよい。上記理解でよい場合、その旨を明確にしていたいただきたい。 |                                                                                                                                                                                        |
| 269 | 開示ガイドライン改正案5-16-4は、参照先の任意公表書類に「明らかに重要な虚偽の表示又は誤解を生ずるような表示があることを知りな                                                                                                                                                                                                                                         | 参照先の書類に虚偽記載等が存在する場合には、参照先に有価証券届出書の情報を補足する情報があるといった記載自体が虚偽記載等                                                                                                                           |

- 78 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | がら参照していた場合」等、「当該書類を参照する旨を記載したこと自体が有価証券届出書の虚偽記載等になり得る場合」が存在することを示唆している。ここで生じ得る虚偽記載等の責任は、①重要な事項について虚偽の記載があること、②記載すべき重要な事項の記載が欠けていること又は③誤解を生じさせないために必要な事実の記載が欠けていること、のいずれを理由とするものであると考えればよい(例えば「明らかに重要な虚偽の表示又は誤解を生ずるような表示があることを知りながら参照していた場合」はどうか)。①ないし③は課徴金や刑事責任の有無が異なるため、結論に至る論理とともに明らかにされたい。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | になる場合や、参照先の書類に虚偽表示等が存在することについて誤解を生じさせないための説明が欠けている等、個別事案ごとに実態に即して判断されることになるため、ご指摘の①から③のいずれにも該当し得ると考えられます。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 270 | 開示ガイドライン改正案5-16-4では、提出会社が任意に公表した書類を「参照する旨を記載したこと自体が有価証券届出書の虚偽記載等になり得る場合」の一例として、「当該書類に明らかに重要な虚偽の表示又は誤解を生ずるような表示があることを知りながら参照していた場合」を挙げている。一方で、「有価証券報告書には、投資家の投資判断にとって重要な情報を記載することが求められており、…投資家が真に必要なとする情報については有価証券報告書に記載しなければならない」(DWG報告10頁)という考え方に基づく開示を行ってれば、参照先の任意公表資料のみに記載されている内容に虚偽等の表示があったとしても、それが投資家の投資判断にとって「重要なものとはなり得ないよう」思われる。それにもかかわらず参照する旨を記載したこと自体が有価証券届出書の虚偽記載等の責任が生じ得るとするのは矛盾しないか。<br>仮に、投資家の投資判断とは異なる視点から「重要なもの」を念頭に置いているとすれば、どのような視点か。<br>また、同様に、「明らかに」とは提出会社の立場から明白であるかと考えればよい。<br>一方で、本来有価証券届出書等に記載すべき重要な事項が、有価証券届出書等に記載されておらず、参照先である任意公表資料に記載されているというケースを想定しているのであれば、発行会社の認識の有無や当該任意公表資料における虚偽記載の有無にかかわらず、有価証券 | 虚偽記載等の責任を負うかどうかは、個別事案ごとに実態に即して判断されるべきものですが、ご指摘のとおり、有価証券届出書等において、本来記載すべき重要な事項が記載されていない場合、一般に、有価証券届出書等において記載すべき重要な事項の記載が欠けているときに該当し得ると考えられます。<br>一方、開示ガイドライン5-16-4後段においては、例えば、<br>①有価証券届出書において、単に本来記載すべき重要な事項の記載が欠けているということにとどまらず、記載すべき重要な事項について意図的に記載せずこれを参照することとし、その参照先における記載内容が重要な虚偽の表示となっている場合や<br>②有価証券届出書において記載すべき重要な事項の記載がなされているものの、さらに取次で参照することとした上で、参照先における記載内容が有価証券届出書の記載内容と矛盾するなどにより重要な虚偽の表示となっている場合を想定しています。なお、参照先の書類に「明らかに重要な虚偽」があるかどうかは、あくまで投資家の投資判断の観点から判断されるべきものと考えられます。 |

- 79 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                    | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | 届出書等における重要事項の欠缺になるのではない。                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 271 | 有価証券届出書等に直接記載する場合と、他の書類を参照する場合とで、責任の発生について具体的にどのように差異が生じるのか、「当該書類を参照する旨を記載すること自体が有価証券届出書の虚偽記載等になり得る場合」というものがどういったものが明確にされたい。                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 272 | 提出会社が任意に公表した書類を参照する場合であって、当該書類の一部分のみを参照する旨を有価証券届出書等に明記しているときには、かかる参照先部分以外の記述に「明らかに重要な虚偽の表示又は誤解を生ずるような表示があること」を提出会社が知っていたとしても、「当該書類を参照する旨を記載したこと自体が有価証券届出書の虚偽記載等になり得る場合」には該当しないという理解でよい。                                    | ご理解のとおりです。ただし、一部分を参照する場合には、参照先のページなどを明記することにより参照先を明確にした上で、参照先以外の部分について不正確な情報があることを知っている場合には、その旨を注記しておくなど、投資家に誤解を生じさせないよう留意する必要があります。                                                                                                                                                                                                   |
| 273 | 任意公表書類の参照先の記載に「明らかに」重要な虚偽の表示又は誤解を生ずるような表示があること」を提出会社が知っていたとしても、有価証券届出書等において、かかる表示が存在する旨と表示すべき適切な内容を注記する等の対応を講じていれば、「当該書類を参照する旨を記載したこと自体が有価証券届出書の虚偽記載等になり得る場合」に該当しないという理解でよい。                                               | 虚偽記載等の責任を負うかどうかは、個別事案ごとに実態に即して判断されるべきものですが、一般的には、ご理解のとおりです。                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 274 | 任意開示書類の参照を認める開示項目について、「サステナビリティに関する考え方及び取組」(「コーポレート・ガバナンスの概要」)に加え、「監査の状況の(a)及び(b)」及び「株式の保有状況の(e)」を追加することについて、検討していただきたい。                                                                                                   | 開示ガイドライン5-16-4は、統合報告書やサステナビリティ報告書などの任意開示書類等におけるサステナビリティ開示が進展していること、コーポレート・ガバナンス報告書や任意開示書類における取締役会、指名委員会・報酬委員会の活動状況の開示が進展していることを背景に、DWG報告において、これらの開示に際して、詳細情報については、任意開示書類等を参照することも考えられる旨提言されたことを受けて規定したものであり、本開示ガイドラインは、他の項目において、任意開示書類の参照をするものを妨げるものではありませんが、有価証券届出書における一貫性を確保すべきとの投資家の声があることも踏まえ、その適否については、各企業において慎重に検討が必要であると考えられます。 |
| 275 | 開示ガイドライン改正案5-16-4は、「サステナビリティに関する考え方及び取組」(「コーポレート・ガバナンスの概要」)の記載について、様式所定の内容に加え、提出会社が任意に公表した書類を参照することができる旨示されているが、有価証券届出書等の他の記載項目においては、かかる任意公表書類を参照することが許容されないとする趣旨が、または、参照することは許容されないものの、虚偽記載等の責任に関するセーフハーバー・ルールは適用されないというこ |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |

- 80 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                       |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | とか。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                               |
| 276 | 詳細な情報を記載した他の書類の参照が認められるのは5-16-4において明示した(30-2)と(54)に限り、それ以外の開示事項に関して、有価証券届出書において他の任意開示書類を参照することはできない(引用される有価証券報告書なども同様)と理解してよい。                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                               |
| 277 | 参照書類は、例えば、EDINETやTD-NETによる公表資料に限定されないが確認したい。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | ご理解のとおりです。                                                                                                                                                                    |
| 278 | 参照書類を公表するツールに求められる要件があれば確認したい。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 参照先の書類の公表方法は、各企業において判断いただくことになりますが、公衆閲覧期間中は、投資者が無償でかつ容易に閲覧できることが望ましいと考えられます。                                                                                                  |
| 279 | 有価証券報告書と対象期間が異なる公表書類も参照できるものと考えているが、そのような理解でよいが確認したい。                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | ご理解のとおりです。しかし、その場合においては、参照している書類と有価証券報告書の事業年度が一致していない旨を注記するなど、投資者に誤解を生じさせないよう工夫する必要があります。                                                                                     |
| 280 | 多くのグローバル金融機関では、任意開示書類の対象年度と有価証券報告書の事業年度が一致しない可能性があり、任意開示書類の更新も毎年行われるとは限らない。そこで、任意開示書類の対象年度と有価証券報告書の事業年度が完全に一致していなくても、当該任意開示書類を参照することは可能なのか。                                                                                                                                                                                                                 | なお、2022年3月にISSBから公表されたサステナビリティ開示基準の公開草案では、サステナビリティ情報について、財務情報との結合性や、財務諸表と同じ報告期間を対象とすることが求められており、今後のISSB基準の最終化や、SSBJIにおいて策定されるISSB基準と整合的な国内基準の内容も踏まえ、適切な情報開示に向けて検討していくことが重要です。 |
| 281 | 監査基準報告書720「その他の記載内容」に関連する監査人の責任(最終改正2022年10月13日)(以下「監査報告720」という。))は、監査した財務諸表を含む開示書類のうち当該財務諸表と監査報告書とを除いた部分の記載内容を「その他の記載内容」と定義し、「通常、財務諸表及びその監査報告書を除く、企業の年次報告書に含まれる財務情報及び非財務情報である。」として(監査報告720第11項)。その他の記載内容に対しては、財務諸表の監査人が一定の手続を実施することを求めている。<br>開示府令改正案及び開示ガイドライン改正案における、「提出会社が任意に公表した他の書類」(以下「参照先情報」という。))について、参照先情報が参照元である有価証券報告書の一部を構成するかどうかに係る規定、また、参照先情 | 参照先の書類内の情報は、参照方式の有価証券届出書における参照書類とは異なり、基本的には有価証券届出書の一部を構成しません。もともと、投資家が参照先の情報を容易に確認できるように、参照先の書類の名称、参照先のページなどを明記することにより特定することが望ましいと考えられます。                                     |

- 81 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 金融庁の考え方                                                     |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|
|     | 報が特定できるレベルの詳細を参照元である有価証券報告書等で明示する規定が改正案には含まれていない。<br>このように、改正案の下では、監査人が監査720の「その他の記載内容」に該当するか否かの判断をする上で解釈にバラつきが生じる懸念がある。また、何が、監査報告720における「その他の記載内容」かどうかは、監査人が経営者と協議をし、年次報告書を構成する文書並びにその発行方法及び発行時期の予定を特定することにより判断することになるため(監査報告720第12項(1))、参照先情報については個々の企業ごとに「その他の記載内容」に含めるかどうか、相違が生じる可能性もある。<br>以上から、実務上の解釈の混乱を防ぐために、参照先情報がある有価証券報告書等の一部を構成するか否かについての見解を明らかにすることを望む。 |                                                             |
| 282 | 参照先の任意開示書類内の情報は、有価証券報告書の一部を構成するかどうか明確にされていないが、有価証券報告書の一部を構成するという理解でよいが、明確化されたい。有価証券報告書の一部を構成する場合には、監査基準報告書720の適用範囲を明確化する観点からも、参照先を特定できるよう、任意開示書類の名称、参照先のページ、行などを明記すべきことを示す必要があると考える。                                                                                                                                                                                 |                                                             |
| 283 | 「コーポレート・ガバナンスの概要」を記載するに当たっては、開示府令案第二号様式(54)に規定する事項に加え、当該事項を補完する詳細な情報について、提出会社が任意に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いう点について、例えば、取締役会や委員会の活動状況(開催頻度・出席状況等)を会社Webサイトや株主総会参考書類に記載しており、コーポレート・ガバナンス報告書において該当URLを記載しているような場合には、有価証券報告書等においては、これを参照するのではなく該当URLを記載することによりよい。                                                                                                       |                                                             |
| 284 | 多くのグローバル金融機関では、任意開示書類を英語で公表している現状を踏まえ、参照する任意開示書類は英語のもので足り、その日本                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 投資家が真に必要な情報については、有価証券届出書に記載する必要があるところ、その記載を補足する詳細な情報が記載された参 |

- 82 -

| No.         | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 金融庁の考え方                                                                         |
|-------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|
|             | 語訳の作成は不要であるという理解でよい。                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 照先の書類について、必ずしも日本語訳を求めるものではありませんが、日本の投資家が閲覧することも踏まえ、投資家の理解に資するような記載が望ましいと考えられます。 |
| ▼取締役会等の活動状況 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                 |
| 285         | 取締役会や指名委員会・報酬委員会等の活動状況(開催頻度、具体的な検討内容、出席状況)、内部監査の実効性(デュアルレポーティングの有無等)については、開示そのものはコーポレート・ガバナンス報告書や任意開示書類において一定の進展がみられるが、その多くが形式的な開示に止まるのも現実である。本件開示府令改正に合わせ、企業価値向上に向けた対応に資するべく「考え方」や「企業価値との繋がり」についての方針といったものも記載するよう促すべきである。                                                                              | 貴重なご意見として承ります。                                                                  |
| 286         | 本邦においては、指名委員会等設置会社が増え企業全体の2%に留まっており、法的拘束力の効いた委員会制度によるガバナンスは発達していない。これを背景に、多数の海外投資家は、日本企業の取締役会や執行機関に関するガバナンスに対して、強い信頼を抱くに至っていない。<br>その課題の解決の為、委員会設置会社に対しては、委員会の活動に関する開示の拡大を期待すると同時に、開示について規制当局からガイドラインが提示されることを要望する。また、第三者機関による取締役会の実効性評価(複数年一度)を義務化することも、上記課題に対する解決策として有用と考えており、本件についても、中期的に検討されることを望む。 | 貴重なご意見として承ります。                                                                  |
| 287         | 英国・米国をはじめ海外の諸国では、取締役会・委員会等の活動状況の開示のみならず、取締役等の実効性評価について開示されることが多い。今回の改正に際し、取締役等の実効性評価にかかる開示について、開示が望まれることを踏まえ、例示などの形によって言及することを検討すべきではないか。または、開示原則において、コーポレート・ガバナンスに関する開示についても望ましい開示の考え方などをカバーすることを検討されたい。                                                                                               | 貴重なご意見として承ります。                                                                  |
| 288         | 「企業統治に関し提出会社が任意に設置する                                                                                                                                                                                                                                                                                    | ご理解のとおりです。                                                                      |

- 83 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | 委員会の活動状況(中略)を記載すること」に関し、提出会社における各委員会の重要性により判断して問題ない。                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | ただし、指名委員会等設置会社における指名委員会又は報酬委員会に相当する任意の委員会を設置している場合には、その活動状況を開示する必要があります。                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 289 | 「企業統治に関し提出会社が任意に設置する委員会(指名委員会等設置会社における指名委員会又は報酬委員会に相当する任意の委員会を含む。))とは、括弧内の記載のとおり監査役会設置会社又は監査等委員会設置会社における所謂指名諮問委員会又は報酬諮問委員会を念頭に置いた規定と理解しているが、そうであるならば「指名委員会等設置会社における指名委員会又は報酬委員会に相当する任意の委員会」と明確に定義してはどうか。<br>上場会社の実務慣行として、「フィデュシャリー・デューティー委員会」等の多様な委員会を独自に設置する動きもみられるところ、そのような委員会についてまで一律に情報開示の義務を課したとしても、比較可能性の観点からも投資家その他のステークホルダーにとって実用的な情報提供とはならないように思われる。 | ご指摘を踏まえて、修正しました。具体的には、「企業統治に関し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」の活動状況を記載する必要があるものの、「指名委員会等設置会社における指名委員会又は報酬委員会に相当する任意の委員会」以外については記載の省略が可能であることとしています。<br>「企業統治に関し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」は、記載上の注意(54)で開示を求めているものと同様、企業ごとに様々なものがあり得、個別に判断する必要がありますと考えられますが、その活動状況の記載が必要な「指名委員会等設置会社における指名委員会又は報酬委員会に相当する任意の委員会」以外では、例えば、経営会議やサステナビリティ委員会についても、企業によっては、これに含まれる得と考えられます。 |
| 290 | 「企業統治に関し提出会社が任意に設置する委員会」には、近時のサステナビリティ委員会やダイバーシティ委員会といった名称の委員会も含まれると思われるが、その認識でよい。「企業統治に関し」という限定によってそれが対象外と理解される可能性はないか。                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 291 | 「企業統治に関し、提出会社が任意に設置する委員会(指名委員会等設置会社における指名委員会又は報酬委員会に相当する任意の委員会を含む。))は、任意の指名委員会・報酬委員会が該当することは理解できるが、例えば経営会議なども「企業統治に関する任意の委員会(会議体)」とも言い得るようにも思われるが、そうした会議体が含まれるかどうかを明確にされたい。                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 292 | 総論として、取締役会や法定の指名委員会・監査委員会だけでなく、任意で設置した企業統治に関する委員会についても、具体的な検討内容を含み活動状況の開示が求められていることが、コーポレート・ガバナンスへの取組みの透明性増大に資することから、大変評価できる。ただし、企業統治に関する委員会だけでなく、関連す                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |

- 84 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 金融庁の考え方 |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
|     | るサステナビリティ、人材開発、事業戦略等の任意の委員会まで含めて対象を広げて解釈できた方が、さらなる持続的成長に向けた取組みが可視化されることから、より望ましい。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |         |
| 293 | 同じサステナビリティ委員会という名称であっても、取締役会の下の特設機関等として設置する場合と、執行サイドでの委員会として設置する場合とがあるが、後者をも含むことになるのか。執行サイドの委員会の活動状況まで開示対象となると、対象となる委員会が広がる点で(その反射効果として相対的に)開示内容が希薄化するおそれがあるのではないかと懸念されるため、開示対象となるべき委員会については明確化を図ることが妥当ではないか。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |         |
| 294 | 改正案の「企業統治に関し提出会社が任意に設置する委員会(指名委員会等設置会社における指名委員会又は報酬委員会に相当する任意の委員会を含む。)」に関して、記載上の注意(54)aにおいて開示すべきとされる「提出会社の企業統治の体制(企業統治に関し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を含む。)」における「企業統治に関し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」と同一であることが合理的だと考えられるが、そのような理解でよいのか。その理由は、企業統治の体制の開示において権限その他が記載された委員会その他これに類するものに関して、今般の改正でそれらの活動状況が開示されることにより、「統治体制という枠組み」とその枠組みにおける各機関の活動という実質とが対応して開示されることにつながるからである。他方、もし上記2つの開示対象が異なるのであれば、具体的などのような委員会(その他これに類するもの)に関して不一致が生じることが想定されるか。<br>記載上の注意(54)aの「企業統治に関し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」と同(54)iの「企業統治に関し提出会社が任意に設置する委員会(指名委員会等設置会社における指名委員会又は報酬委員会に相当する任意の委員会を含む。)」と同一の委員会等を対象としているのであれば、(54)aの改正をし、「(以下において同じ)」とすることが妥当では |         |

- 85 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                            | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                              |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | ないか。                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 295 | 「企業統治に関し提出会社が任意に設置する委員会」を記載することについて、どこまでの範囲の委員会を指すのか。「企業統治に関し設置する委員会」という文言からすると、およそあらゆる委員会が含まれる趣旨に捉えられかねない。しかし、そのような趣旨ではなく、基本的に、法定の「指名委員会」「報酬委員会」に相当(類似)する常設の委員会を指すという理解であれば、括弧書きへの追記等、明確化を検討されたい。 |                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 296 | 取締役会等の活動状況の例示として挙げられている「開催頻度」とは、最近事業年度における実績を指すか、または最近事業年度当初に策定した年度計画を指すのか。                                                                                                                        | 「開催頻度」とは、最近事業年度における実績を指します。                                                                                                                                                                                                                                          |
| 297 | 取締役会や監査役会等の活動状況について「具体的な検討内容」の開示が求められているが、営業上の秘密に関わるおそれがある場合等には、開示の内容に制約が生じると考えられるが、それは許容されると考えてよいのか。                                                                                              | 今般の改正は、コーポレート・ガバナンス報告書や任意開示書類における開示の進展や取締役会・委員会等の機能発揮の状況に対する投資家の関心の高まりがみられること等を背景に、DWG報告において、取締役会や委員会等の活動状況について、有価証券報告書の記載事項とすべく提言されたことを踏まえたものです。<br>開示内容については、このような趣旨も踏まえ、DWG資料(第4回事務局説明資料)の開示例や記述情報の開示の好事例集も参考に、企業において、投資家の投資判断や、投資家との建設的な対話の観点から、検討いただくことが考えられます。 |
| 298 | 「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)」を記載することの「具体的な検討内容」に関し、年度を通じた議案等を網羅すべきか、それとも主な議案を記載することで問題ないか。                                                                                                | 「具体的な検討内容」として、取締役会等における全ての議案を記載することは必須ではなく、有価証券報告書の利用者である投資家にとって分かりやすいよう要約するなどして記載することも考えられます。                                                                                                                                                                       |
| 299 | 取締役会、委員会、監査役会の開示内容に関して、「主な検討事項」に代えて「具体的な検討内容」という用語を用いているが、両者に実質的な差異はあるか。従前、監査役会等に関して「主な検討事項」として開示していた内容では、改正後は「具体的な検討内容」として不十分と判断されるケースが生じ得るか。                                                     | 「主な検討事項」から「具体的な検討内容」への用語の見直しは、単に規定された検討事項ではなく、実際に取締役会又は監査役会において検討された内容の開示を求める趣旨を明確化するために行ったものであり、開示事項を実質的に変更するものではありません。<br>また、「具体的な検討内容」の記載に当たっては、DWG資料(第4回事務局説明資料)の開示例や記述情報の開示の好事例集も参考に、企業において、投資家の投資判断や、投資家との                                                     |
| 300 | 第二号様式記載上の注意「(56)監査の状況」において「主な検討事項」から「具体的な検討内容」に変更されており、同じく「(54)コーポレートガ                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                      |

- 86 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 金融庁の考え方                             |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------|
|     | バナンスの概要」において取締役会・報酬委員会・指名委員会においても「具体的な検討内容」を記載することと定められているが、これらについて、投資家との建設的な対話のため、各企業が、開示すべき事項や重要性を判断するという理解でよいのか。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 建設的な対話の観点から、その開示内容を検討いただくことが考えられます。 |
| 301 | 「(54)コーポレート・ガバナンスの概要」の取締役会、委員会の活動状況(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)を記載することについて、DWG報告においては、「監査役会等の活動状況の開示と同様、まずは、…「主な検討事項」、…を記載項目とすべきである」と提言されていたにもかかわらず、「具体的な検討内容」を記載することとされている。これは、「検討した事項」とどまらず当該検討事項の「内容」について一定程度の記載を要するという点なのか、文言の変更の趣旨を明らかにされたか。<br>仮に「具体的な検討内容」として個別具体的な審議の内容の記載が求められるとすると、当該内容は、社外秘の情報に該当する可能性が非常に高く、抽象化して記載すること自体も難しい。取締役会等での自由闊達な議論の妨げになるおそれもある。取締役会・委員会等の機能発揮の状況に対する投資家の関心の高まりがみられること等から、活動状況の記載欄を設けることが提言されたという改正案の経緯を踏まえた上で、具体的にどの程度の記載が求められるのか、できる限り明確にされたか。<br>監査役及び監査役会等の活動状況について、現行では「主な検討事項」とされているのに対し、改正案では「具体的な検討内容」と改められる点についても同様である。 |                                     |
| 302 | 「取締役、各委員会の活動情報についての明記」、「内部監査の実効性に関する取り組みについての明記」については、既に「改訂コーポレートガバナンス・コード」(2021年)に明記されていることから、今回はより強い拘束力を有する内閣府令に昇格を目指す規定であると評価できる。その上で、「改訂コーポレートガバナンス・コード」(2021年)に明記されていないコーポレートガバナンスに関する情報についても開示するべきであり、これらを明確にするために、以下の開示項                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 貴重なご意見として承ります。                      |

- 87 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 金融庁の考え方                                                        |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|
|     | 目として明記してはどうか。<br>(1)「役員報酬や最高給与額」、「給料の中央値」すること<br>(2)「内部監査部門から取締役会や監査役会に対して行ったレポーティング数」、「企業が定義した重要度」                                                                                                                                                                                           |                                                                |
| 303 | 指名委員会・報酬委員会等の活動状況について、「具体的な検討内容」の記載を求めているが、「取締役候補者や役員報酬額の原案を誰が作成し、どのような議論が行われたのか」の記載を求めているのか。例えば、社長が取締役候補の原案を提示し指名委員会は一回の審議でそれを認めるだけといった、指名委員会が形骸化している企業が現に存在しており、指名委員会・報酬委員会が主導的に原案を作成することを促す意味で、このような案とすることが望ましいと考える。                                                                       | 貴重なご意見として承ります。なお、「具体的な検討内容」として、企業において、ご指摘のような事項を開示することも考えられます。 |
| 304 | 取締役会、指名委員会、報酬委員会、監査委員会又はその他の委員会の活動状況の開示について、取締役会の頻度、検討の対象となる課題、取締役メンバーの出席率を含め、有価証券報告書での開示の義務づけを歓迎する。<br>また、多様性、公平性、包括性確保の観点から企業の戦略に必要なスキルセットに関し、企業の目的、長期的な戦略に照らして取締役会の構成及びスキルの根拠を開示するよう企業に求めることを推奨する。<br>さらに、長期的な企業価値創造を向上させるため、資本コストの認識に基づく明確な資本配分方針、可能な場合には資本利益率と資本コストを開示することを府令に定めるよう推奨する。 | 貴重なご意見として承ります。                                                 |
| 305 | 取締役会等の活動状況に加えて、取締役会全体の実効性を高めるための開示や義務を検討されたい。日本の多くの企業が取締役会は、業務に関する豊富な専門知識を有しているが、金融のバックグラウンドや国際的な場に出ることなどの点で、経験の多様性に欠けることが多いことに留意する必要がある。このことは、取締役会がその監視の役割を果たす能力を妨げる可能性がある。<br>スキルマトリックスを追加することは、スキルと経験のギャップを特定するのに役立ち、取締役                                                                   | 貴重なご意見として承ります。                                                 |

- 88 -



| No.    | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                 | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                               |
|--------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|        | 研修・教育システムは、これらのギャップを埋める役割を果たす。<br>加えて、２～３年ごとに第三者機関による取締役会評価を実施し、その結果を開示することは、取締役会が必要に応じて軌道修正を行い、その機能を向上させることに資する。                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                       |
| ▼監査の状況 |                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 306    | 本改正案は、内部監査の実効性を確保するための取組を開示項目としているが、内部監査の実効性を確保するための取組としては、デュアルレポートの組織上の独立性の確保措置やその確認も重要であるといえる（国際監査基準IPPF1100等参照）。その観点からは、有価証券報告書においても、内部監査の実効性を確保するための取組の開示の一環として、内部監査部門の独立性の確保の有無についても開示を求める必要があるのではないかと考える。         | 今般の改正は、2021年6月のコーポレートガバナンス・コード再改訂において、上場企業は、デュアルレポートラインを構築すること等により、内部監査部門と取締役・監査役との連携を確保することが求められ、DWG報告において、「デュアルレポートラインの有無を含む内部監査の実効性の説明を開示項目とすべきである」と提言されたことを受けたものです。<br>ご指摘のとおり、内部監査の実効性を確保するための取組の開示の一環として、例えば、内部監査部門の独立性の確保の有無について記載することも考えられます。 |
| 307    | 内部監査の実効性についての開示の記述、特に内部監査部門から取締役会又は監査委員会への二重の報告ラインについての記述を歓迎する。                                                                                                                                                         | 本改正をご支持いただきありがとうございます。                                                                                                                                                                                                                                |
| 308    | 内部監査の実効性を確保するための取組（デュアルレポートを含む）について、「具体的に、かつ、分かりやすく記載すること」は、改訂コーポレートガバナンス・コードにも追加された「取締役会及び監査役会の機能発揮に向け、内部監査部門がこれらに対しても適切に直接報告を行う仕組みを構築すること」につながり得ることから、大変評価できる。改正後は、企業の成果に資するように具体性をもったプラクティスとして定着させるべく、好事例を示していただきたい。 | 貴重なご意見として承ります。                                                                                                                                                                                                                                        |
| 309    | DWG報告では、監査役会等における実質的な活動状況の開示を求め、投資家と監査役等との対話を促進させていくことが重要であるとされ、「監査役又は監査委員会・監査等委員会の委員長の視点による監査の状況の認識と監査役等等の活動状況等の説明」及び「KAMについての監査役等の検討内容」について開示することが望ましいと提言されている。<br>一方、今回の開示府令改正案（第二号様式                                | 「主な検討事項」から「具体的な検討内容」への用語の見直しは、単に規定された検討事項ではなく、実際に監査役会において検討された内容の開示を求める趣旨を明確化するために行ったものであり、開示事項を実質的に変更するものではありません。<br>そのため、「具体的な検討内容」については、ご指摘のような「監査役又は監査委員会・監査等委員会の委員長の視点による監査の状況の                                                                  |

- 89 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 金融庁の考え方                                                                                                                   |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | 記載上の注意「(56)監査の状況(a)(b)」では、最近事業年度における提出会社の監査役及び監査役会等の活動状況の開示項目のうち、従来の「主な検討事項」を「具体的な検討内容」という文言に変更されたと留まっている。<br>このため、DWG報告にある上記の提言（2項目を含めて開示することが求められている場合には、明確化のため、明文的に規定することを検討いただきたい。）                                                                                                          | 認識と監査役会等の活動状況等の説明」及び「KAMについての監査役等の検討内容」の記載を求める趣旨ではありませんが、DWG報告を踏まえ、企業において、投資家の投資判断や投資家との建設的な対話の観点から、このような情報を開示することが望まれます。 |
| 310 | 監査役及び監査役会等の活動状況における具体的な検討内容について、「監査役又は監査委員会・監査等委員会の委員長の視点による監査の状況の認識と監査役会等の活動状況等の説明」及び「KAMについての監査役等の検討内容」を記載することが望ましいという考えを明確化することを検討いただきたい。                                                                                                                                                     |                                                                                                                           |
| 311 | 「監査役会の活動状況（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）」を記載することの「具体的な検討内容」について、「主な検討事項」から改正されているが、改正趣旨を教示いただきたい。                                                                                                                                                                                       | 「主な検討事項」から「具体的な検討内容」への用語の見直しは、単に規定された検討事項ではなく、実際に監査役会において検討された内容の開示を求める趣旨を明確化するために行ったものであり、開示事項を実質的に変更するものではありません。        |
| 312 | 「a 監査役監査の状況」の(b)の監査役等の活動状況にかかる改正に関して、改正前の主な検討事項を「具体的な検討内容」へと変更する理由は何か。本改正案では、改正前の「主な」という限定が付けられていないが、開示すべき事項の範囲は重要性が乏しいものを除くこととなるため、「主な」という限定を付す必要がないという趣旨であるのか。もし、対象となる範囲が主な事項に限定されることを文言上明確にするのであれば、例えば「主な検討事項」という部分を変更せず、監査役等の活動状況について、(a)と同様に、「具体的に、かつ、分かりやすく記載すること」と変更することも検討し得るのではないかと考える。 | このほか、「具体的な検討内容」については、DWG資料（第4回事務局説明資料）の開示例や記述情報の開示の好事例集も参考に、企業において、投資家の投資判断や投資家との建設的な対話の観点から、その記載内容を検討いただくことが考えられます。      |
| 313 | 監査役及び監査役会（監査等委員会設置会社）にあっては監査等委員会、指名委員会等設置会社にあっては監査委員会の活動状況の一項目として、従来「主な検討事項」が示されていたところ、「具体的な検討内容」に変更されているが、この趣旨について照会したい。<br>本改正は、記載すべき事項につき、改定前に記載を求めていた内容を変更することを意図し                                                                                                                           |                                                                                                                           |

- 90 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 金融庁の考え方                                                                                                                     |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | たものではなく、責任にて示されている「記述情報の開示の好事例集」において紹介されているように、個社の活動状況が利用者にとって分かりやすくなるような具体的な記載が望ましいことを明確にすることを意図していることと理解してよい。                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                             |
| 314 | 監査役や監査役会等の活動状況について「具体的な検討内容」の開示が求められているが、営業上の秘密に関わるおそれがある等には、開示の内容に制約が生じると考えられるが、それは許容されると考えてよい。                                                                                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                             |
| 315 | コーポレートガバナンスの状況を充実させることの例示として内部監査の実効性やデュアルレポートの有無等があるが、昨年のコーポレートガバナンス・コード改訂により、エンゲージメント対象者として監査役が含まれたにもかかわらず、実際には投資家と監査役との対話の実態を加えてはどうか。                                                                                                                                                                                                                                 | 貴重なご意見として承ります。                                                                                                              |
| 316 | 内部監査におけるデュアルレポートの有無等を積極的に開示することは、コーポレートガバナンス・コードの改訂主旨（監査の信頼性確保）にも整合する。一方、内部監査の実効性確保のためには、(1)全ての監査対象からの独立性、(2)内部監査人の専門性（質）、(3)内部監査人の員数（量）等、複数の要素が充足されることを前提とする。デュアルレポートの構築・運用は専ら(1)に対応するが、各社は(2)及び(3)についても積極的に開示すべきである。(2)については内部監査人の選任基準、職歴、平均経験年数、積極的資格等の取得状況など、また(3)については従業員100人あたりの内部監査人数などが考えられる。特に(3)については内部監査人が5名以下の上場会社も少なくなく、当該情報の積極開示が、内部監査人増員のきっかけになることを期待する。 | 貴重なご意見として承ります。<br>なお、本改正により追加される「内部監査の実効性を確保するための取組」としては、デュアルレポートの有無等に限らず、ご指摘のような事項についても、企業における取組状況に応じて、記載することが考えられます。      |
| 317 | 「内部監査の組織、人員及び手続」の記載に加えて、「内部監査の目的、手法」の記載を追加してはどうか。<br>内部監査の実効性を確保するための取組について、「専門性や独立性を確保する仕組みや品質評価の有無」の記載も追加してはどうか。                                                                                                                                                                                                                                                      | 貴重なご意見として承ります。<br>なお、本改正により追加される「内部監査の実効性を確保するための取組」としては、デュアルレポートの有無等に限らず、ご指摘の「専門性や独立性を確保する仕組み」などについても、企業における取組状況に応じて、記載するこ |

- 91 -

| No.     | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                         | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|         | 「最近事業年度における提出会社の内部監査の活動状況（内部監査の主な対象、件数、フォローアップ、取締役会等への報告、グループ内部監査の実施状況等を含む。）」の記載を追加してはどうか。<br>上記について、上場会社等以外にも求めてはどうか。                                                                                                                                          | とが考えられます。<br>また、ご指摘を踏まえて、「内部監査の実効性を確保するための取組」の開示は上場会社等以外にも記載が求められるよう、規定を修正しました。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| ▼政策保有株式 |                                                                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 318     | 「営業上の取引」の概要とは具体的に何を指しているのか不明瞭であり、「業務上の提携」についてその概要を記載することは個別取引に影響を及ぼす可能性があるため、「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」を記載するように求められている箇所について削除いただきたい。                                                                             | 本改正は、政策保有株式に関する開示については、投資者からみた好事例と実際の開示との乖離が大きいとの指摘もあるところ、DWG報告では、「政策保有株式については、その存在自体が、我が国の企業統治上の問題であるとの指摘もあるところ、投資家と投資先企業との対話において、政策保有株式の保有の正当性について建設的に議論するための情報が提供されることが望ましい」と提言されたことを踏まえ、政策保有株式の保有目的を業務提携等とした場合には、その背景、提携内容等について、投資者と企業の対話に資する具体的な開示を求めるものです。<br>このような趣旨を踏まえ、保有目的に関して、「営業上の取引」又は「業務上の提携」といった定型的な記載にとどまるのではなく、今般の改正による記載事項も活用して、投資者と企業の対話に資する具体的な開示内容となるよう各企業において適切に検討いただくことが期待されます。 |
| 319     | 政策保有株式について、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については、開示企業と株式の発行者との契約の中で守秘義務の対象とされていることも多く、開示企業にとっては、契約上の守秘義務を重視しすぎて開示義務違反になることや、逆に、開示義務を重視しすぎて契約上の守秘義務違反となるおそれがあり、過度なリスクを負わされることとなる懸念がある（「重要な契約」の開示と同じ懸念である）。そのため、「当該事項の概要」として、具体的にどの程度の記載が求められるのか、できる限り明確にされたい。 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 320     | 「営業上の取引」及び「業務上の提携」、それぞれの定義を解説いただきたい。                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 321     | 政策保有株式に関する開示拡充の背景として、投資家と投資先企業との対話において、政策保有株式の保有の正当性について建設的に議論するための情報が提供されることが望ましい旨の記述があるが、政策保有株式については、これまで段階的に開示が拡充されてきたところである。その中で、今回、さらに開示事項を拡充する趣旨（現状の規制では不足していること、理由）を明確にされたい。                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 322     | 記載上の注意(58)株式の保有状況について、現状の記載に加えて、今回開示を拡充すること                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |

- 92 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                           | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                 |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | の投資家にとってのベネフィットは何か。今回このような結論に至った経緯・趣旨・背景、及び守秘事項を含む企業戦略に関わる開示のデメリットとの関係性を確認したい。                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                         |
| 323 | 政策保有株式の開示について、「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に類するものである場合に、当該営業上の取引、業務上の提携等の概要」の開示が求められているが、その内容には、事業戦略上秘匿性の高い情報が含まれることが多く、契約相手方との関係で守秘義務を負っている場合も考えられる。こうした場合には、一定程度抽象的な記載とせざるを得ないと思うが、それは許容されると考えてよいのか。                |                                                                                                                                                                         |
| 324 | 「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場合には、当該事項の概要」とあるが、投資先に対する守秘義務等の観点から記載が困難な場合が考えられる。このような場合にはプレスリリース等で開示済みの情報の記載にせざるを得ないことや、そもそもプレスリリース等をしていないときには、内容の開示が困難である旨の記載、もしくは該当の有無のみの記載とせざるを得ないことが考えられるが、具体的にどのような記載を想定されているのか、例示をいただきたい。 |                                                                                                                                                                         |
| 325 | 政策保有株式の発行会社との業務提携等の概要についての記載を求めるとしているが、業務提携契約があることを以て即ち、政策保有株式の保有が容認されるものではなく、DWG報告にも「その存在自体が、我が国の企業統治上の問題であるとの指摘もあるところ」との記載があることから、業務提携契約の有無とは独立した形で、政策保有株式の保有が真に必要であることの記載を求めるべきである。                                            |                                                                                                                                                                         |
| 326 | 株式の保有目的に関し、「営業上の取引」と「業務上の提携」を分けて記載する必要があるか確認したい。<br>仮に分けて記載する必要がある場合には、初めに「営業上の取引」を目的として取得した株式の発行体と、その後「業務上の提携」を行ったとしても、「営業上の取引」を株式の保有目的として説明することで問題ないか。                                                                          | 本改正は、政策保有株式に関する開示については、投資者からみた好事例と実際の開示との乖離が大きいとの指摘もあるところ、DWG報告では、「政策保有株式については、その存在自体が、我が国の企業統治上の問題であるとの指摘もあるところ、投資家と投資先企業との対話において、政策保有株式の保有の正当性について建設的に議論するための情報が提供される |

- 93 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | ことが望ましい」と提言されたことを踏まえ、政策保有株式の保有目的を業務提携等とした場合には、その背景、提携内容等について、投資家と企業の対話に資する具体的な開示を求めるものです。<br>このような趣旨を踏まえ、保有目的に関して、「営業上の取引」又は「業務上の提携」といった定型的な記載にとどまるのではなく、今般の改正による記載事項も活用して、投資家と企業の対話に資する具体的な開示内容となるよう各企業において適切に検討いただくことが期待されます。<br>したがって、保有目的が複数ある場合には、そのそれぞれについて、上記のような観点から具体的に説明する必要があると考えられます。 |
| 327 | いわゆる政策保有株式に関する開示基準について、今回の改正案において言及がなされていることは、高く評価されるべき内容と考えている。その上で、記載内容については、今後更なる強化が必要であると認識しており、具体的には、政策保有株式の縮減を方針としている企業に対しては、その具体的な達成期間や売却益の活用方法の開示の義務付けを検討すべきでないかと考えている。また、政策保有ではなく、純投資であると企業側が分類した場合においては、期待収益(例:投下資本利益率)に関する考え方を開示させる等の措置も導入余地があると認識している。<br>株式持合いについては、特に海外投資家を中心に、開示情報が少ないこともあり、その効果や意図についてはネガティブに捉える向きが少なくない。持合い会社間において、適切でない議決権行使が行われる可能性や、株主資本の効率的な配分に対する疑義も含めて、厳しい視線が注がれている。適切かつ合理的な理由のある政策保有であれば、投資家を含めて否定的な目線を捨て、企業価値として正しい評価を行うように想定されるため、早急に適切な開示を義務化する必要があると認識している。 | 貴重なご意見として承ります。                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 328 | 現状、殆どの企業の開示において、政策保有株式の保有目的は「取引関係の維持強化」等となっているが、株式を保有している、何故、取引を円滑化し維持・拡大できるのかの因果関係を                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 貴重なご意見として承ります。                                                                                                                                                                                                                                                                                    |

- 94 -

| No.  | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 金融庁の考え方        |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
|      | は不明である。その企業の商品やサービスの質が対価に比べて魅力的であれば取引するはずであり、取引先の株式を当該企業が保有するはずはないと考える。今般の改正により「政策保有株式の発行会社との業務提携等の概要」を記載することが求められた場合、実態の伴わない業務提携等も後付けで保有目的に掲げられ、企業の開示と実態の乖離が著しいものになることが強く危惧される。<br>上場企業における、実態と乖離した開示は内外の投資家からの信頼を失うことにつながり、本邦における株式市場の健全な発展を妨げる一因となる。また、「業務提携等の概要」という記載を求めることは、株式保有と業務提携との関連を前提としているため、前述のような企業の開示と実態の乖離をさらに助長したり、虚偽記載を増加させたりすることに繋がりがかねない。<br>したがって、「(58)株式の保有状況」に追加すべき事項は、株式保有を取引と関連付けることを是とするような「業務提携」等ではなく、コードを踏まえ「政策保有株式の縮減に関する具体的な方針・考え方」がふさわしいのではないかと、具体的には、各保有銘柄に係る、①政策保有株式の縮減に向けた対話を発行会社と行った回数、②対話の内容及び対話を行っていない場合は対話を行わなかった理由、の2点を記載すべきであると考える。 |                |
| 329  | 政策保有株式を保有する企業が当該株式を発行する企業との取引関係を開示することを強く支持する。また、政策保有株式を保有する企業は、有価証券報告書において一定の期間内に保有株式を削減する計画を開示することを推奨する。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 貴重なご意見として承ります。 |
| ▼その他 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                |
| 330  | スタンダード市場に上場する企業においては、適用時期が2023年3月31日以降に終了する事業年度になることは早すぎるのではないかと。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 貴重なご意見として承ります。 |
| 331  | 開示する情報の体制整備に相応の時間を要するため、法令改正案適用時期を、令和5年3月31日以後に終了する事業年度に係る有価証券報告書等から令和5年4月1日以後に変更いただきたい。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                |

- 95 -

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 金融庁の考え方                                                          |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|
| 332 | 任意での開示を行うことを妨げるものではないが、東京証券取引所のコーポレート・ガバナンス報告書は上場区分毎に必須で要求される内容が異なる一方、本改正案は有価証券報告書を提出する全企業一元的に対応を求めている。時期尚早になる会社も多いと考えられ、その場合には有用な投資判断に使われるとも考えづらいため、上場市場、売上高、従業員数等で適用除外を検討してもよいのではないかと。                                                                                                                 |                                                                  |
| 333 | 有価証券届出書に関しては、記載すべき最近事業年度(計算期間)に係る財務諸表が2023年3月31日以後に終了する事業年度(計算期間)に係るものである場合に適用されることとされているところ、有価証券届出書の提出時点では最近事業年度が2023年3月期ではあるものの、①2023年3月期の財務諸表(未監査)を「その他」の情報として有価証券届出書に記載する場合、②2023年3月期の財務諸表(未監査)を添付書類とする場合、③オフアリング期間中に完成した2023年3月期の財務諸表(未監査)を添付書類とする訂正を行う場合は、当該有価証券届出書は本改正前の企業開示府令の定める様式に準拠することではないか。 | ご理解のとおりです。                                                       |
| 334 | 開示府令について、令和5年3月31日以後に終了する事業年度に係る有価証券報告書等から適用予定となっているが、早期適用の可否については記載されていない。この点、令和5年3月31日より前に終了する事業年度の会社(例えば12月決算会社)が本開示府令案を早期適用し、「サステナビリティに関する考え方及び取組」の記載欄を有価証券報告書において新設することは認められないという理解でよいのか。                                                                                                           | ご指摘を踏まえ、いわゆる早期適用(施行日後)に提出される有価証券報告書等からの適用)が可能となるよう、附則の規定を修正しました。 |
| 335 | 有価証券届出書に記載すべき最近事業年度に係る財務諸表が令和5(2023)年3月31日より前に終了する事業年度に係る場合における当該有価証券届出書、又は同日より前に終了する事業年度に係る有価証券報告書について、改正後の開示府令に基づく様式を任意に適用(いわゆる早期適用)して提出することは可能か。                                                                                                                                                      |                                                                  |
| 336 | 今回見送りとなった論点について、議論を加速させる必要がある。<br>第一に、TCDFに関する規定の提案が見送りと                                                                                                                                                                                                                                                 | 貴重なご意見として承ります。                                                   |

- 96 -



## サステナビリティに関する情報開示（３）－日本の動向－

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 金融庁の考え方        |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
|     | <p>なった。</p> <p>第二に、「重要な契約」の開示に関する規定の提案が見送りとなった。</p> <p>第三に、「新しい資本主義」の根底にある「サステナビリティ」に関する共通理解を確立させるためには、経済学、経営学、データサイエンス等による実証研究に加えて、哲学、倫理学、さらには、サステナビリティ学等による理論研究を両輪とした議論を行うべきである。</p> <p>これらを実現するために、以下の議論の継続と開始をお願いしたい。</p> <p>(1) SSBJにおける議論等を踏まえたTCFDIに関する議論の継続</p> <p>(2) 「重要な契約」の開示に関する議論の継続</p> <p>(3) 環境権や文化権をはじめとした「新しい人権」、表現の自由や知る権利、財産権、国際協調主義、公共の福祉に関する議論等を踏まえた日本国憲法との整合性に関する議論等の継続</p> <p>(4) 「新しい資本主義」の根底にある「サステナビリティ」に関する共通理解の確立のため、経済学、経営学、データサイエンス等による実証研究に加えて、哲学、倫理学、さらには、サステナビリティ学等による理論研究を両輪とした本格的な議論の開始</p> |                |
| 337 | 「重要な契約」の開示については、「引き続き具体的な検討が必要のため、別途改正を行う」とされたが、DWG報告において指摘されている「会社の機密情報や守秘義務の取扱いについては十分に検討を行うべきである。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 貴重なご意見として承ります。 |
| 338 | ステークホルダーとのエンゲージメントを更に促進するために、金融庁による全ての関連資料や公開情報の英語での提供を強く提案する。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 貴重なご意見として承ります。 |
| 339 | 有価証券報告書における開示事項の実況が図られる中、開示に伴う企業における負担も考慮し、開示時期の分散化等についても今後の検討課題とされた。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 貴重なご意見として承ります。 |
| 340 | 本市中協議のような大きな修正については、主要な資料が英語で書かれ、少なくとも60日間の回答期間が設けられることを期待する。これにより、我々は、規制当局に対して十分に開発された完全なインプットを作成するためにメンバー間の調整に必要な時間と情報を確保することがで                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 貴重なご意見として承ります。 |

- 97 -

| No. | コメントの概要 | 金融庁の考え方 |
|-----|---------|---------|
|     | きる。     |         |

- 98 -

○企業内容等の開示に関する留意事項について（企業内容等開示ガイドライン）（平成11年4月大蔵省金融企画局）

[illegible]

1

|                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                      |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>31 の407-7, 5-3, 5-6, 5-7-3, 5-8, 5-12-2, 5-13, 5-14, <u>5-15</u>, <u>5-16</u>, <u>5-17</u></p> <p>5-17から7-3, 5-22, 5-23, 5-24, 5-25, 5-26, 5-27, 5-28, 5-29, 5-30, 5-31及び7-3は、<u>平明の森</u>に隣する<br/>         斜面について得られる。</p> | <p>32 の407-7, 5-3, 5-6, 5-7-3, 5-8, 5-12-2, 5-13, 5-14, <u>5-15</u>, <u>5-16</u>, <u>5-17</u></p> <p>5-22, 5-23, 5-24, 5-25, 5-26, 5-27, 5-28, 5-29, 5-30, 5-31及び7-3は、<u>平明の森</u>に隣する斜面について得られる。</p> |
| <p>33 の407-7, 5-3, 5-6, 5-7-3, 5-8, 5-12-2, 5-13, 5-14, <u>5-15</u>, <u>5-16</u>, <u>5-17</u></p> <p>5-22, 5-23, 5-24, 5-25, 5-26, 5-27, 5-28, 5-29, 5-30, 5-31及び7-3は、<u>平明の森</u>に隣する斜面について得られる。</p>                          | <p>34 の407-7, 5-3, 5-6, 5-7-3, 5-8, 5-12-2, 5-13, 5-14, <u>5-15</u>, <u>5-16</u>, <u>5-17</u></p> <p>5-22, 5-23, 5-24, 5-25, 5-26, 5-27, 5-28, 5-29, 5-30, 5-31及び7-3は、<u>平明の森</u>に隣する斜面について得られる。</p> |

2

「ディスクロージャーワーキング・グループ」メンバー名簿

令和4（2022）年12月27日現在

金融審議会  
ディスクロージャーワーキング・グループ  
報告

令和4（2022）年12月27日

|    |        |                                                                  |
|----|--------|------------------------------------------------------------------|
| 座長 | 神田 秀樹  | 学習院大学大学院法務研究科 教授                                                 |
| 委員 | 井口 謙二  | ニッセイアセットマネジメント株式会社<br>執行役員 統括部長 チーフ・コーポレート・ガバナンス・オフィサー           |
|    | 上田 亮子  | 株式会社日本投資環境研究所 主任研究員                                              |
|    | 近江 静子  | JP モルガン・アセット・マネジメント株式会社<br>インベストメント・スチュワードシップ統括責任者エグゼクティブ ディレクター |
|    | 小倉 加奈子 | 公認会計士                                                            |
|    | 柿原 アツ子 | 川崎重工株式会社 執行役員マーケティング本部長                                          |
|    | 神作 裕之  | 東京大学大学院法学政治学研究科 教授                                               |
|    | 清原 健   | 清原国際法律事務所 代表弁護士                                                  |
|    | 熊谷 五郎  | みずほ証券株式会社グローバル戦略部産官学連携室 上級研究員<br>公益社団法人日本証券アナリスト協会 企業会計部長        |
|    | 黒沼 悦郎  | 早稲田大学大学院法務研究科 教授                                                 |
|    | 小林 いずみ | ANA ホールディングス株式会社 社外取締役                                           |
|    | 佐々木 啓吾 | 住友化学株式会社 常務執行役員                                                  |
|    | 三瓶 裕喜  | アストナリング・アドバイザー合同会社 代表                                            |
|    | 洪澤 健   | シブサフ・アンド・カンパニー株式会社代表取締役                                          |
|    | 高村 ゆかり | 東京大学未来ビジョン研究センター 教授                                              |
|    | 田代 桂子  | 株式会社大和証券グループ本社 取締役兼執行役員副社長                                       |
|    | 永沢 裕美子 | フォスター・フォーラム（良質な金融商品育てる会） 世話人                                     |
|    | 中野 貴之  | 法政大学キャリアデザイン学部 教授                                                |
|    | 松元 暢子  | 慶應義塾大学法学部 教授                                                     |

オブザーバー

|         |           |            |      |
|---------|-----------|------------|------|
| 東京証券取引所 | 日本監査役協会   | 日本経済団体連合会  |      |
| 関西経済連合会 | 日本公認会計士協会 | 日本労働組合総連合会 |      |
| 法務省     | 財務省       | 経済産業省      | 日本銀行 |

（敬称略・五十音順）

i

目次

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| はじめに                                | 1  |
| I. 四半期開示をはじめとする情報開示の頻度・タイミング        | 2  |
| 1. 四半期開示の見直し                        | 2  |
| （1）四半期決算短信の義務付けの有無                  | 2  |
| （2）適時開示の充実                          | 4  |
| （3）四半期決算短信の開示内容                     | 5  |
| （4）四半期決算短信に対する監査人によるレビューの有無         | 7  |
| （5）四半期決算短信の虚偽記載に対するエンフォースメント        | 8  |
| （6）半期報告書及び中間監査のあり方                  | 9  |
| （7）その他の論点                           | 10 |
| ①会計基準・監査基準の整備                       | 10 |
| ②公衆縦覧期間の延長                          | 11 |
| II. サステナビリティに関する企業の取組みの開示           | 12 |
| 1. サステナビリティ開示を巡る国際的な動向と我が国における対応    | 12 |
| （1）国際的な動向と我が国における今後の議論              | 12 |
| （2）我が国におけるサステナビリティ開示基準              | 13 |
| 2. サステナビリティ基準委員会（SSBJ）の役割や開示基準の位置付け | 14 |
| 3. サステナビリティ情報に対する保証のあり方             | 15 |
| 4. ロードマップ                           | 16 |
| おわりに                                | 18 |

はじめに

企業情報の開示は、投資家の投資判断の基礎となる情報の提供を通じ、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。

経済社会情勢が大きく変化する中、投資家の投資判断において、サステナビリティなど、中長期的な企業価値に関連する非財務情報や、企業から多様な媒体で随時発信される情報の重要性が高まっており、企業の情報開示に係る枠組みについても、このような状況を踏まえて、見直していくことが重要である。

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、「当ワーキング・グループ」）では、2022年6月に公表した「ディスクロージャーワーキング・グループ報告」において、中長期的な企業価値向上につながる資本市場の構築に向け、サステナビリティ情報等の非財務情報の開示充実の施策や四半期開示の見直しに係る施策を取りまとめた。同報告では、四半期開示について、金融商品取引法上の四半期報告書（第1・第3四半期）を廃止して取引所の四半期決算短信に「一本化」する方向性が示されたが、この具体化に向けた課題や、併せて、サステナビリティ開示に関し、我が国におけるサステナビリティ基準委員会（SSBJ）の役割の明確化やロードマップについて、引き続き検討することとされた。

当ワーキング・グループでは、これらの事項を検討すべく、2022年10月から4回にわたって、審議を行ってきた。本報告書は、その検討結果をとりまとめたものである。

Ⅰ．四半期開示をはじめとする情報開示の頻度・タイミング

１．四半期開示の見直し

本年６月に公表された当ワーキング・グループ報告では、四半期開示について、コスト削減や開示の効率化の観点から金融商品取引法の四半期報告書（第１・第３四半期）と取引所規則に基づく四半期決算短信を「一本化」する方向性を示した。

その際、

- ・ 開示のタイミングがより遅い四半期報告書に集約させることは、情報の有用性・適時性を低下させるおそれがあること
- ・ 投資家への積極的な情報開示が行われる四半期決算短信に関しては、投資家に広く利用されていること

等を踏まえ、金融商品取引法上の四半期開示義務（第１・第３四半期）を廃止し、取引所規則に基づく四半期決算短信に「一本化」することが適切と考えられるとされた。

取引所規則に基づく四半期決算短信への「一本化」の具体化に当たっては、四半期開示を含めた期中開示全体を俯瞰した検討が重要と考えられる。特に、企業環境の急速な変化や情報技術の進展等を背景に、四半期のタイミングに限らずよりタイムリーに経営状況を把握し、会社の経営管理に利用するほか、業績に限らず、多様な媒体で情報発信を随時行う企業も出てきており、投資家の投資判断において、企業が都度発信する情報の重要性がより高まっている。これを踏まえると、取引所の適時開示の充実を図りながら、将来的に、期中における情報開示のあり方について、信頼性を確保しつつ、投資判断における重要性が高まっている適時の情報開示に重点を置いた枠組みへと見直ししていくことも考えられる。

このような議論を踏まえながら、「一本化」の具体化における各論点について、以下のとおり、見直しの方向性を検討する。

（１）四半期決算短信の義務付けの有無

我が国の四半期開示は、速報性と、比較可能性及び信頼性を確保しながら、特定の期限までに、集約された財務情報が開示される枠組みであり、その情報を基に投資家が投資判断を行う実務が形成されてきた。この四半期開示については、投資家及び企業双方にメリットがあるとして、以下のような意見があった。

- ・ 中長期の経営戦略の進捗状況を確認する上で有用
  - ・ 国内外での実証研究において、市場の効率性・流動性の向上、企業における資本コストの低減効果が発現しているとの報告がある
- 一方で、積極的な適時開示により期中において充実した情報が適時に提供される環境が

2

- ・ 現在、企業において適時開示が期待どおりに行われていない状況を踏まえると任意化は困難であり、企業の開示に対する意識やカルチャーの改善が必要
- ・ 任意化により企業の情報発信が全体として低下し、グローバルな投資への影響が危惧され、任意化のメリットである企業負担の軽減よりもデメリットが上回るおそれ
- ・ 四半期開示を任意化した欧州企業のように、株主総会前に十分な期間を空けて有価証券報告書を開示すべきであるところ、企業においてそのような姿勢が整っていないにも関わらず任意化することは開示の後退を招く

このように、日本企業の開示を巡る現状に照らすと、経営戦略の進捗状況の確認としての意識、平均的な企業の開示姿勢への懸念や、開示の後退と受け取られることで日本市場全体の評価が低下するおそれ等に鑑みて、当面は、四半期決算短信を一律に義務付けることが考えられる。

その上で、将来的な四半期決算短信の任意化については、まず、企業の開示に対する意識の改善・向上や、企業が積極的に投資家へ充実した情報を提供するような市場環境の確立によって、上記の投資家からの懸念を払しょくする必要がある。このため、今後、適時開示の充実の達成状況や企業の開示姿勢の変化<sup>9)</sup>のほか、適時開示と定期開示の性質上の相違に関する意見等を踏まえた上で、四半期決算短信の任意化について幅広い観点から継続的に検討していくことが考えられる。

（２）適時開示の充実

企業環境の急速な変化や情報技術の進展等を背景に、投資家の投資判断において企業による適時の情報開示の重要性は高まっており、一般の感染症拡大や国際情勢の変化等、これまで想定されなかった事象について、企業が適切にリスクの識別・評価を行い、取引所の適時開示の枠組みで情報開示を充実させていくことは重要な課題である。加えて、前述

開示の見直しに関するアンケート結果（「四半期開示の見直しに関するアンケートについて」調査対象：日本証券アナリスト協会 ディスクロージャー研究会委員等 176 名、回答数：102 名）によれば、「全市場企業に開示を義務付けて欲しい」という意見は 66%であった一方、「全市場企業が任意開示で良い」という意見は 20%、「市場区分に応じて開示を義務付ける」という意見は 15%だった。

<sup>9)</sup> 企業の開示姿勢の変化を示すものとして、例えば、内外の投資家からのニーズが強い事項である、有価証券報告書の開示タイミングの改善状況を踏まえることが考えられるとの意見があった。また、企業の開示姿勢については、企業と投資家との間のエンゲージメントを通じて状況を確認する必要があるとの意見や、取締役会や社外役員等の役割が非常に重要となるとの意見があった。

<sup>10)</sup> なお、サステナビリティ情報を導入した有価証券報告書を株主総会前に開示するならば、３月決算会社であれば株主総会の開催時期を７月にしなければ充実した開示が困難であるところ、７月に開催する場合は第１四半期決算短信の開示負担を考慮する必要があるため、株主総会を７月に開催する上で、今後、第１四半期決算短信を柔軟な制度とすることが重要であるとの意見があった。

4

確立できれば、必ずしも一律に四半期開示を求める必要はないとの考え方もある<sup>11)</sup>。欧州では、2004 年の EU の透明性指令（Transparency Directive）を受けて、各国の法令に基づき、財務諸表を求めない形による四半期開示の義務が導入されたが<sup>12)</sup>、2013 年の透明性指令の改正を受けて 2014 年から 2015 年に法令上の四半期開示義務が廃止され、各企業の判断により任意で四半期開示を行う実務が定着している<sup>13)</sup>。このような欧州の状況等も踏まえ、四半期開示の任意化を求める意見には、四半期開示は膨大な人的資源の投入を必要とし、企業に多大な事務負担をもたらしているというものがあつた<sup>14)</sup>。

他方で、このような考え方はあるものの、そもそも、適時開示と、四半期開示のような定期開示とは性質が異なるため、必ずしも適時開示の充実により四半期開示を代替できるわけではないとの意見<sup>15)</sup>があつた。また、現時点において、「一本化」後の四半期決算短信の任意化を決定することや、将来的な任意化のタイミングを検討することに反対するものとして、以下のような意見があつた<sup>16)</sup>。

<sup>11)</sup> 2022 年 6 月公表の当ワーキング・グループ報告 P.28 においても、「日本企業がより積極的に適時開示を行い、企業の取り巻く環境変化を踏まえた経営方針、収益への影響の可能性等を市場参加者に伝えることで、海外の機関投資家を含む幅広い資金を取り込むことができる環境を確立することができれば、必ずしも一律に四半期開示を求めなくても、投資家に充実した情報が提供されることになるとの指摘もある」と記載している。

<sup>12)</sup> 2004 年の透明性指令により、欧州では、四半期に生じた重要な事象や取引及びそれらの財政状態への影響のほか、財政状態や経営成績の一般的な説明を記載する期中マネジメントステートメント（Interim management statements）の開示が義務化された。この点、欧州の四半期開示と我が国の四半期開示を同一に扱うことは適当ではなく、我が国における四半期開示の任意化の議論は、欧州ではなく、米国が四半期開示を任意化することに近い議論であるとの意見があつた。

<sup>13)</sup> 欧州における任意の四半期開示では、財務諸表の開示ではなく、定性情報のみを開示する事例も存在する。他方、米国では、1970 年の導入以降、法令上の四半期開示義務を継続しており、財務諸表の開示が求められている。

<sup>14)</sup> 欧州では、サステナビリティ情報の開示負担が重く、四半期開示の任意化のみをもって欧州の開示負担は軽いとするのはミスリーディングであるとの意見があつた。

<sup>15)</sup> また、2022 年 10 月に公表された、関西経済連合会による会員企業に対する四半期開示のあり方に関するアンケート結果（「四半期開示のあり方」緊急アンケート調査結果）調査対象：関西経済連合会統括委員会委員、企業制度委員会委員、企業会計に関する研究会メンバー=254 名、回答数：78 名）によれば、四半期決算短信の提出義務について、「四半期決算短信も提出義務を廃止し、任意の取扱いとする（任意化＝義務付け廃止）」との回答が 53.8%であった。

<sup>16)</sup> 他方、企業に多大な事務負担をもたらしているならば、四半期決算短信が維持される中、人的資本を有効活用するためにも、企業開示のための DX 化が必要であるとの意見があつた。

<sup>17)</sup> このほか、適時開示が充実すれば定期開示である財務諸表の重要性が低下するわけではなく、財務諸表には一定期間の経済事象が網羅され、利用者が一定時点ごとに情報把握できること、信頼性確保やエンフォースメントのコストが合理的であることから、定期開示が継続されてきたとの意見、あるいは、よりタイムリーな開示に移行する前提として、継続的監査（continuous auditing）により監査法人が、常時、監査を行う状態になっていることが必要との意見があつた。

<sup>18)</sup> また、2022 年 10 月に公表された、日本証券アナリスト協会による会員アナリスト等に対する四半期

3

のとおり、四半期開示の任意化を検討する前提として、適時開示の充実は重要な考慮要素となっている。

まず、企業の積極的な適時開示を促すためには、取引所における好事例の公表やエンフォースメント<sup>17)</sup>の強化のほか、適時開示ルール<sup>18)</sup>の見直し（細則主義から原則主義への見直し、包括条項における軽微基準の見直し）について、取引所において継続的に検討を進めることが考えられる。

その際、適時開示ルール<sup>18)</sup>の見直しについては、細則が定められている中でこれまで実務が行われてきた点や、インサイダー取引規制及びフェア・ディスクロージャー・ルールとの関係を考慮すべきとの意見があり、これらも踏まえた検討が必要である<sup>19)</sup>。

また、適時開示を充実していく中で、投資判断における適時開示情報の重要性が高まることを踏まえると、適時開示情報の信頼性を確保することが重要となるが、これに対しては、企業における一層の体制整備のほか、将来的に、重要な適時開示事項（例えば、企業が公表する重要な財務情報等）について臨時報告書の提出を求めることを検討することが考えられる。ただし、重要な適時開示事項を臨時報告書の提出事由とすることについては、対象が過度に広がりすぎると企業負担の増加となることから、その対象範囲を明確化すべきとの意見があり、将来、具体化する際には、重要な適時開示事項の範囲や、将来情報が含まれる場合の取扱いについて検討していくことが考えられる。

その場合には、現状、適時開示は取引所のシステムに、臨時報告書を含む法定開示は金融庁のシステムに提出することとなっているが、同じ情報を適時開示と臨時報告書とで２度提出することは避けるよう、制度上の整理やシステム連携によるワンストップ化に向けた検討を進めることも重要である。さらに、将来的には、利用者及び作成者の利便性の観点から、上場企業の開示情報に係るシステムのあり方<sup>21)</sup>について、当局と取引所におけるシステム更改のタイミングも勘案しつつ、中期的な視点で検討を行うことが考えられる。

（３）四半期決算短信の開示内容

「一本化」後の四半期決算短信の開示内容については、四半期決算短信の速報性の確保や企業負担への配慮、四半期決算短信の発表と併せて行われる企業の自主的な開示の促進

<sup>11)</sup> 規制当局のエンフォースメントと取引所規則によるエンフォースメントは性質が異なるとの意見があつた。なお、取引所の上場制度では「実効性確保措置」という呼称が使用されている。

<sup>12)</sup> 特に、インサイダー取引規制上の「重要事実」と適時開示の対象となるべき情報の関係について整理する必要があるとの意見があつた。

<sup>13)</sup> 取引所の適時開示システムと金融庁のシステムとを連携・一本化することで、企業の情報開示に係る社会的なコストの軽減が図られるとの意見があつた。

5

の観点から、開示内容の追加拡充は不要との意見があった<sup>1415</sup>。

他方、これまで、四半期決算短信は、その後四半期報告書が開示されることを前提に、速報性の観点から開示内容が簡素化されてきた経緯がある<sup>16</sup>。また、投資家においては、四半期報告書の注記情報等を投資判断に利用している実務がある<sup>17</sup>。このため、「一本化」後の四半期決算短信について、現行の開示内容のままで、投資判断に必要な情報が十分に提供されなくなるおそれがあるとの意見がある。

また、速報性の確保については、情報追加に伴って四半期決算短信の開示タイミングが遅れるとしても、現状の四半期報告書と同じタイミング（四半期会計期間後 45 日以内）であれば許容可能との意見もあった。

こうした意見や、現在の我が国の平均的な企業における開示姿勢等を踏まえると、今回の見直しが情報開示の後退と受け取られないようにする観点からは、原則として速報性を確保しつつ、投資家の要望が特に強い事項（セグメント情報、キャッシュ・フローの情報等）について、四半期決算短信の開示内容を追加する方向で、取引所において具体的に検討を進めることが考えられる<sup>18</sup>。

なお、四半期報告書において、直近の有価証券報告書の記載内容から重要な変更があった場合に開示が求められてきた事項については、当該事項が元々、有価証券報告書における記載事項であることを踏まえると、これらに重要な変更があれば、同じ金融商品取引法上の報告書である臨時報告書の提出事由とすることが考えられる。例えば、有価証券報告書の記載事項であり、本年 6 月の当ワーキング・グループ報告において開示の充実を提言した「重要な契約」について、現行の四半期報告書において開示が求められているように、重要な変更があった場合や新たに契約締結を行った場合には、これを臨時報告書の提出事

由とすることが考えられる。

（４）四半期決算短信に対する監査人によるレビューの有無

四半期報告書については、これまで、四半期連結財務諸表に対する信頼性を確保する観点から、監査人によるレビューが求められてきたところ、「一本化」後の四半期決算短信についても、財務情報の信頼性の確保、虚偽記載の早期発見、虚偽記載の動機を抑止等の観点から、監査人によるレビューの義務付けを求める意見があった。

他方、第 1・第 3 四半期における監査人のレビューを義務付けない場合でも、第 1・第 3 四半期報告書廃止後に上場企業が提出することとなる半期報告書と年度の有価証券報告書に対して監査人によるレビューや監査を行うことで、財務情報の信頼性を確保していくことが考えられるとの意見があった。また、速報性の観点から監査人によるレビューの義務付けを不要とする意見<sup>18022</sup>もあった。

なお、法定の四半期開示義務を廃止した後、取引所規則においてプライム市場上場企業に四半期開示を求めているドイツにおいても、監査人によるレビューは義務付けられていない。

以上を踏まえると、速報性の観点等から、四半期決算短信については監査人によるレビューを一律には義務付けないことが考えられる<sup>22</sup>。

他方、投資家から監査人によるレビューを求める意見が一定程度あることや、企業側にもレビューを受けるかどうかは企業側の判断に委ねるべきであるとの意見があること<sup>23</sup>を踏まえ、企業においてレビューを受けるかどうかは任意とするとともに、投資家への情報

<sup>14</sup> 前述の日本証券アナリスト協会によるアンケート結果によれば、「現行の四半期決算短信（添付書類を含む。以下同じ）よりも多い情報を開示して欲しい」という意見は 49%であった一方、「現行の四半期決算短信で提供される情報開示の水準で、特に問題はない」という意見は 46%であり、「現行の四半期決算短信から、さらに簡素化しても良い」という意見は 5%であった。

<sup>15</sup> 前述の関西経済連合会によるアンケート結果によれば、「現行の四半期決算短信の開示内容を基本とし、拡充することは避けるべき」との回答が 53.8%。「現行の四半期決算短信の開示内容を簡素化し、定性情報のみとすべき」との回答が 35.9%であった。

<sup>16</sup> 2016 年に公表された当ワーキング・グループ報告を踏まえ、2017 年に、取引所において、経営成績等の定性的な情報の開示要請を取りやめる等の簡素化を実施した。

<sup>17</sup> 他方で、企業からは、四半期報告書の注記情報はほとんど利用されていないと感じているとの意見もあった。

<sup>18</sup> この点については、さらに投資家を中心に、中長期的な進捗確認の観点から、貸借対照表や損益計算書の注記等、財務諸表の理解において重要なものや、定性的な経営成績等の分析について追加が必要であるとの意見があった。他方、開示内容の追加の検討においては、企業の開示負担や速報性に十分留意すべきであるとの意見もあった。

提供の観点からレビューの有無を四半期決算短信において開示することが考えられる<sup>205</sup>。

あわせて、例えば、会計不正が疑われた場合（これに伴い、法定開示書類の提出が遅延した場合を含む）や企業の内部統制の不備が判明した場合、信頼性確保の観点から、取引所規則により一定期間、監査人によるレビューを義務付けることが考えられる<sup>26</sup>。その際、監査人によるレビューを義務付ける要件やその期間については、取引所において、不適正開示等に対する実効性確保措置との関係も踏まえつつ、具体的に検討を進めることが期待される<sup>27</sup>。

（５）四半期決算短信の虚偽記載に対するエンフォースメント

四半期決算短信は取引所における開示書類であるため、「一本化」後の四半期決算短信の虚偽記載に対しては、まず取引所において、エンフォースメントをより適切に実施していくことが考えられる。

また、法令上のエンフォースメントについては、四半期決算短信に関しても情報の信頼性・正確性を確保する観点から、虚偽記載について民刑事の責任や課徴金などの対象とすべきとの意見があった。しかしながら、これまで四半期報告書のみを対象とした課徴金納付命令は極めて少ないこと<sup>28</sup>や、第 1・第 3 四半期報告書廃止後の半期報告書及び有価証券報告書において法令上のエンフォースメントが維持されることを踏まえると、現時点では、これを不要とすることが考えられる<sup>29</sup>。

ただし、四半期決算短信を含む、取引所の適時開示について、相場変動を図る目的など、意図的で悪質な虚偽記載が行われた場合には、現行でも金融商品取引法上の罰則の対象と

なると考えられる<sup>30</sup>。

その上で、前述（（２）適時開示の充実）のとおり、適時開示を充実していく中で、投資判断における重要性が高まることとなる適時開示情報の信頼性を確保する観点から、将来的に、重要な適時開示事項（例えば、企業が公表する重要な財務情報等）を臨時報告書の提出事由とする場合には、四半期決算短信に含まれる情報も重要な適時開示事項に含め臨時報告書の提出事由とすることを検討していくことが考えられる。

（６）半期報告書及び中間監査のあり方

金融商品取引法において、第 1・第 3 四半期報告書を廃止した後、上場企業は、開示義務が残る第 2 四半期報告書を、同法上の半期報告書として提出することとなる<sup>31</sup>が、上場企業と投資家のこれまでの実務への配慮や、半期の財務諸表に対する保証に関する国際的な整合性の観点<sup>32</sup>から、上場企業の半期報告書については、現行と同様、第 2 四半期報告書と同程度の記載内容と監査人のレビューを求め、提出期限を決算後 45 日以内とすることが考えられる<sup>33</sup>。

非上場企業については、金融商品取引法上、任意で、上場企業に義務付けられている四

<sup>30</sup> 金融商品取引法 158 条において、風説の流布や偽計等が禁止されており、これに違反した者については、同法 197 条 1 項 5 号により、10 年以下の懲役若しくは 1,000 万円以下の罰金、又はこれを併科することとされる。この点については、改めて市場関係者への周知が重要であるとの意見があった。なお、過去には以下の事案があった。

・取引所ルールに基づく「四半期業績状況」（当時の四半期決算短信）において、有価証券の相場変動を図る目的のため、売上高や経常利益などについて虚偽の事実を公表したことなどにより、金融商品取引法 158 条に基づく「風説の流布等」により刑事責任を追及した事案（2006 年 2 月告発、2011 年 4 月判決確定）。

・株価の維持上昇を図る目的のため、売上高を偽装した上で、適時開示により、売上高について虚偽の事実を適時開示で公表した事案について、同条に基づく「偽計」により刑事責任を追及した事案（2021 年 7 月告発、同年 12 月判決確定）。

<sup>31</sup> 金融商品取引法により 2008 年から四半期報告書の提出が求められることとなる以前は、上場企業は、現在の非上場企業と同様、半期報告書の提出が求められていた。半期報告書は、連結だけでなく単体の中間財務諸表も求められるとともに、監査人のレビューではなく中間監査が求められるほか、提出期限が中間会計期間後 3 か月以内とされている。

<sup>32</sup> 半期報告書に求められている中間監査は、日本独特の監査制度とされ（八田進二・町田祥弘共著「[2013]「逐条解説で読み解く 監査基準のポイント」（同文館出版）P.183）、国際的な基準と整合性が図られているレビューとは手続や意見表明の形式の点で異なっているため、国際的に説明することが困難であるとの声がある。

<sup>33</sup> この点、前述の日本証券アナリスト協会のアンケート結果において、第 2 四半期の開示について監査人によるレビューが必要との意見は 58%に上っている。



半期報告書を提出することができる枠組みがある<sup>34</sup>。この点、これまでの実務への配慮や、半期報告書に求められている保証の枠組みを中間監査から国際的に整合性が図られているレビューに変更することで海外投資家からの理解が深まるとの意見を踏まえると、非上場企業は、今回の四半期開示の見直し後においても、上場企業に義務付けられる半期報告書の枠組み（現行の第２四半期報告書と同程度の記載内容と監査人のレビュー、45日以内の提出）を選択可能とすることが考えられる。

なお、これまで、上場企業である銀行や保険会社等（金融商品取引法における「特定事業会社」）については、単体かつ半期ベースで自己資本比率に係る規制の適用を受けており、こうした情報も重要な投資情報であると考えられるとして、第２四半期報告書において、連結ベースに加え、単体ベースの中間財務諸表の開示も求められてきた<sup>35</sup>。金融商品取引法上の第１・３四半期報告書廃止後に、これらの銀行等の開示が求められることとなる半期報告書については、上場企業と同様の制度（現行の第２四半期報告書と同程度の記載内容と、監査人のレビュー）に見直すべきとの意見があった。しかしながら、本件については、破綻処理制度等との関連も踏まえ、金融監督上の観点から、引き続き検討していくことが必要である。

（７）その他の論点

①会計基準・監査基準の整備

現行の四半期報告書に記載される四半期財務諸表は、企業会計基準委員会（Accounting Standards Board of Japan: ASBJ）が設定した四半期会計基準に基づいて作成され、これに対する監査人のレビューは企業会計審議会が策定した四半期レビュー基準に準拠して行われている。これらの基準については、実務的な混乱を避ける観点から、「一本化」後の四半期決算短信や半期報告書へ適用できるようにすることが合理的との意見があった。これを踏まえ、当局、ASBJ、取引所、日本公認会計士協会などの関係者において、今回の見直しに伴う必要な対応を行うことが考えられる。

<sup>34</sup> 金融商品取引法 24 条の 4 の 7 第 2 項。なお、任意で提出する場合であっても、提出された四半期報告書は金融商品取引法の枠組みによる開示となることから、上場企業の場合と同様、虚偽記載について金融商品取引法上のエンフォースメントの対象となる（同法 197 条の 2 第 6 号等）。現在、有価証券報告書提出義務を有する非上場会社（469 社）のうち 27 社が、任意で、金融商品取引法上の四半期報告書を提出している。

<sup>35</sup> 銀行や保険会社等は、中間監査が求められており、提出期限は第２四半期会計期間後 60 日以内とされてきた。

Ⅱ．サステナビリティに関する企業の取組みの開示

１．サステナビリティ開示を巡る国際的な動向と我が国における対応

（１）国際的な動向と我が国における今後の議論

本年 6 月の当ワーキング・グループ報告では、企業経営や投資家の投資判断におけるサステナビリティの重要性の急速な高まりを踏まえ、投資家の投資判断に必要な情報を分かりやすく提供する観点から、有価証券報告書にサステナビリティ情報の「記載欄」を新設すべきであると提言した<sup>40</sup>。また、同報告では、国内の開示基準設定主体の役割の明確化や、サステナビリティ情報に対する保証のあり方、企業や投資家の実務的準備に資するロードマップについて、更なる検討を進める必要があるとしていた。

このような中、本年 7 月には、公益財団法人財務会計基準機構（Financial Accounting Standards Foundation: FASF）において、サステナビリティ開示について、国際的な意見発信や、我が国における具体的開示内容（「開示基準」）の検討を行うことを目的とする、サステナビリティ基準委員会（Sustainability Standards Board of Japan: SSBJ）が正式に設立された。本年 7 月に SSBJ は、国際サステナビリティ基準審議会（International Sustainability Standards Board: ISSB）が公表したサステナビリティ開示基準の公開草案に対し、我が国の投資家や企業等の要望を踏まえて意見発信を行っており、その後も、ISSB における公開草案後の議論を注視して今後の対応を議論するとともに、我が国における開示基準の検討を行っている。本年 11 月に SSBJ は、今後のサステナビリティ開示基準の開発に関連する活動及び国際的なサステナビリティ開示基準の開発への貢献に関連する活動等に関する基本方針を示した運営方針について公表した。

国際的には、ISSB は、サステナビリティ開示基準（S 1 及び S 2）を 2023 年前半に最終化することを目指して、公開草案後の議論を行っている。

また、欧州では、2021 年 4 月に公表した企業サステナビリティ報告指令（Corporate Sustainability Reporting Directive: CSRD）案が本年 11 月に最終化された<sup>41</sup>。本年 4 月には CSRD に基づく具体的な開示基準である欧州サステナビリティ報告基準（European Sustainability Reporting Standards: ESRS）案を欧州財務報告諮問グループ（European Financial Reporting Advisory Group: EFRAG）が公表し、市中協議を経て、本年 11 月に欧州委員会（European Commission: EC）に送付され、更なる検討が進められている<sup>42</sup>。

<sup>40</sup> この提言を踏まえ、有価証券報告書にサステナビリティ情報の「記載欄」を新設すること等を内容とする内閣府令（企業内容等の開示に関する内閣府令）等の改正案を 2023 年 3 月期の有価証券報告書から適用することが現在提案されている。

<sup>41</sup> 今後、官報掲載後 20 日後に発効。18 か月以内に加盟国で施行予定。

<sup>42</sup> 欧州の CSRD 及び ESRS は、「ダブルマテリアリティ」の考え方（サステナビリティ課題が企業に与える影響と、企業がサステナビリティ課題に与える影響を開示）を採っている。

②公衆縦覧期間の延長

金融商品取引法上の第 1・第 3 四半期報告書の廃止後に期中の法定開示として残る半期報告書及び臨時報告書については、現行、金融商品取引法が求める公衆縦覧期間（各報告書提出後からそれぞれ 3 年間・1 年間）がこれらの報告書の虚偽記載に対する課徴金の除斥期間（各報告書提出後から 5 年間）より短いため<sup>36</sup>、これらの報告書に対して、課徴金納付命令が行われる際に、公衆縦覧期間が終了している事態が生じかねない状態にある。

四半期報告書の廃止に伴い、半期報告書及び臨時報告書の法定開示上の重要性が高まることに加え、特に臨時報告書は、今後、適時開示情報の信頼性の確保の役割をより一層担っていくことが期待されている。これを踏まえると、半期報告書及び臨時報告書の公衆縦覧期間については、金融商品取引法を改正し、有価証券報告書の公衆縦覧期間及び課徴金の除斥期間である 5 年間に延長することが考えられる<sup>37</sup>。

また、2018 年の当ワーキング・グループ報告を踏まえ、来年から稼働が予定されている次期 EDINET では、有価証券報告書等の法定開示書類について、行政サービスとして、法定公衆縦覧期間満了後の閲覧<sup>38</sup>を可能とすることが予定されている。このような中、今後、有価証券報告書において開示が求められるサステナビリティ情報は中長期の将来に関わる情報であるため、中長期にわたり確認できるよう、有価証券報告書をより長期間閲覧できるようにすべきとの意見があった<sup>39</sup>。この点は、将来的に、コスト面も考慮しながら、公衆縦覧期間や閲覧期間のさらなる延長を検討することが期待される。

<sup>36</sup> 公衆縦覧期間については、金融商品取引法 25 条 1 項 8 号及び 10 号。課徴金の除斥期間については、同法 178 条 11 項。

<sup>37</sup> 同様に、発行登録書についても、その公衆縦覧期間が発行登録書の効力を失うまで（発行登録書の効力発生後、最大 2 年間。金融商品取引法 25 条 1 項 3 号）とされ、虚偽記載に対する課徴金の除斥期間（発行登録書提出後 5 年間。同法 178 条 7 項）より短いことから、併せて課徴金の除斥期間まで延長することが考えられる。

<sup>38</sup> 次期 EDINET では、現行制度（今回の四半期開示の見直し前）を前提として、有価証券報告書及び四半期報告書については 10 年間、半期報告書については 3 年間、臨時報告書については 2 年間、それぞれ閲覧可能とする予定である。

<sup>39</sup> このほか、情報は我が国の財産であることを踏まえると、既定の期間経過後に廃棄するのではなく、長期間保存・閲覧ができる体制とすべきであるとの意見があった。

お、EU 市場での純売上高が大きい EU 域外企業グループは、2028 年度から ESRS 又はこれと同等と認められた第三国の基準に準拠して報告することが求められる。

米国では、証券取引委員会（Securities and Exchange Commission: SEC）が本年 3 月に有価証券開示を義務化する規則案を公表して市中協議を行い、検討が進められている<sup>43</sup>。

このように、国際的にサステナビリティ開示に関する基準策定の議論が進んでいる中、我が国では、民間の取組みを基礎としながら、国際的な整合性を図りつつ、全体として充実したサステナビリティ開示を着実に進めていくことが重要であり、この観点から、国内の開示基準の検討や有価証券報告書への取込み、保証のあり方の議論、さらにははらを支える人材育成等が必要となる。特に人材育成については、中長期的な取組みが必要となり、例えば、サステナビリティ情報の作成や利用等に関する教育・訓練・研修を充実すること等により、社会全体として人材育成に取り組んでいくことが重要である。このような人材育成と共に、企業において、サステナビリティ開示の充実に向けて積極的に対応できるよう、リソースを適切に配分していくことも重要である。

（２）我が国におけるサステナビリティ開示基準

前述のとおり、ISSB は、開発中のサステナビリティ開示基準について、2023 年前半に最終化することを目指している。我が国では、この ISSB における基準開発の方向性を見据えながら、国内の開示基準の開発に向けた議論を進めていくことが重要である。

その際、国内で検討される開示基準に関し、市場区分や規模等に応じた段階的な対応を検討することが考えられるとの意見があった。一方、これについては、サステナビリティは社会課題に関する事項であり市場区分等に関わらないとの意見や、ISSB による基準開発の背景には投資家から国際的な比較可能性を求める声の高まりがあるとの意見があった。このほか、ISSB の基準開発の中で「スケールバリティ」が検討されていること等を踏まえて検討すべきとの意見もあった。

他方、企業によって社会全体へのインパクトが異なることや様々な業態があること、企業負担の観点、欧米では企業規模に応じた段階的な適用が示されていることを踏まえると、我が国では、最終的に全ての有価証券報告書提出企業が必要なサステナビリティ情報を開示することを目標としつつ、今後、円滑な導入の方策を検討していくことが考えられる。

その際、国内及びグローバルでの比較可能性を確保する観点から、我が国における開示

<sup>43</sup> 米国 SEC は、Scope 1・Scope 2 の GHG 排出量について、小規模報告会社（時価総額 250 百万ドル未満等の会社）を除き、大規模早期提出会社（時価総額 700 百万ドル以上の要件を満たす会社）には 2024 会計年度、早期提出会社（時価総額 75 百万ドル以上 700 百万ドル未満等の要件を満たす会社）及び非早期提出会社（大規模早期提出会社及び早期提出会社の要件を満たさない会社）には 2025 会計年度から限定的保証を付けることや、大規模早期提出会社には 2026 会計年度、早期提出会社及び非早期提出会社には 2027 会計年度から合理的保証とすることを提案している。



基準については、国内において統一的に適用しうる開示基準を策定すべきとの意見や、「グローバル・ベースライン」となる「ISSBの基準をゴールとせず、これをベースに我が国の開示基準を検討していくべきである」との意見があった。今後、法定開示である有価証券報告書には、このような統一的な開示基準を取り込んでいくことが考えられる。

2. サステナビリティ基準委員会（SSBJ）の役割と開示基準の位置付け

前述のとおり、今後、ISSBにおける基準開発の方向性を見据えながらサステナビリティ情報に関する我が国の開示基準を開発し、これを法定開示である有価証券報告書に取り込んでいく場合には、我が国の開示基準設定主体や当該開示基準設定主体が開発する開示基準を、法令の枠組みの中で位置付けることが重要である。

サステナビリティ情報に係る開示基準の設定主体や開示基準を金融商品取引法令上で位置付ける場合には、我が国の会計基準設定主体や企業会計基準が同じく金融商品取引法令上の枠組みの中で位置付けられていることが参考となる。金融商品取引法令では、会計基準設定主体について5つの要件（①独立性、②偏りのない多数の者からの継続的な資金提供、③高い専門性を備えた者による合議制の機関の存在、④基準設定における公正かつ誠実な業務運営、⑤経営環境及び会社実務の変化への対応並びに国際的取れんの観点からの継続的な検討）を規定し、この要件を満たす団体が開発する企業会計基準について、金融庁長官が「一般に公正妥当であると認められる企業会計の基準」として告示指定することとされている<sup>44</sup>。

これを参考に、サステナビリティ情報についても、その開示基準の設定主体と開示基準自体を金融商品取引法令の中で位置付けることが考えられる。なお、会計基準設定主体の要件の一つに「国際的取れん」が挙げられているが、サステナビリティ開示に係る基準設定主体の場合は、国際的にサステナビリティ開示に係る基準開発が行われることとなった背景に国際的な比較可能性の確保があることを踏まえ、例えば「国際的な整合性」の観点から継続的な基準開発を行うという要件とすることが考えられる。

このような要件を前提として、FASBの下に設置されたSSBJについて考えると、SSBJは、5つの要件（①独立性、②偏りのない多数の者からの継続的な資金提供、③高い専門性を備えた者による合議制の機関の存在、④基準設定における公正かつ誠実な業務運営、⑤経営環境及び会社実務の変化への対応並びに国際的な整合性の観点からの継続的な検討）を満たしうると考えられる<sup>45</sup>。今後、必要となる関係法令の整備を行うとともに、上記の条件を満たしたSSBJが開発する開示基準について、個別の告示指定により我が国の「サステナビリティ開示基準」として設定することで、サステナビリティ開示の比較可能性を確保し、投資家に有用な情報を提供していくことが重要である。

<sup>44</sup> 金融商品取引法193条、財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則1条3項等。  
<sup>45</sup> 2022年11月2日に開催されたディスカロージャーワーキング・グループ（第2回）において、SSBJから、上記5つの観点に沿った形で業務内容等の説明があった。

また、担い手の要件については、独立性や高い専門性、品質管理体制の整備、当局による監督対象となっていることなどが考えられる<sup>46</sup>。特に、保証の担い手を法制度の中で位置付けることで、保証業務の一定の品質を確保し、必要な場合にはサンクションを設けておくことや、当局の監督対象とすることが考えられる。

保証基準や保証水準については、保証の前提となる我が国の開示基準が、国際的な開示基準と整合的なものとなることを目指していることを考えると、この開示基準に基づいて作成されたサステナビリティ情報に対する保証についても、国際的な保証基準と整合的な形で行われることが、比較可能性の確保に資すると考えられる<sup>47</sup>。このほか、保証に関する国際的な基準開発の議論が進むに当たり、我が国関係者が連携して意見を発信できるよう、オールジャパンで検討・対応できるような体制が必要であるとの意見があった。

なお、現在でも、企業が、サステナビリティ情報について監査法人やそのグループ会社等から任意で保証を受ける動きがみられている<sup>48</sup>。今後、有価証券報告書におけるサステナビリティ情報の「記載欄」において、保証を受けている旨を記載する際には、投資家の投資判断を誤らせないよう、例えば、保証業務の提供者の名称、準拠した基準や枠組み、保証水準、保証業務の結果、保証業務の提供者の独立性等について明記することが重要であり<sup>49</sup>、必要に応じてこのような取扱いを明確化することが考えられる<sup>50</sup>。

4. ロードマップ

サステナビリティ開示については、企業や投資家における予見可能性を高め、実務的な準備を確実に進める観点から、我が国におけるロードマップを示していくことが考えられ

3. サステナビリティ情報に対する保証のあり方

サステナビリティ情報に対する第三者による保証については、国際的には、欧州や米国において限定的保証から導入し、合理的保証に移行するアプローチが提案されている<sup>46</sup>ほか、監査・保証に関する国際的な基準設定主体である国際監査・保証基準審議会（International Auditing and Assurance Standards Board: IAASB）において、基準開発に向けた審議が開始されており、今後、2023年9月までに基準の公開草案を承認し、2024年12月から2025年3月の間に最終化することが予定されている<sup>47</sup>。

有価証券報告書において、我が国の開示基準に基づくサステナビリティ情報が記載される場合には、法定開示において高い信頼性を確保することに対する投資家のニーズや、国際的に保証を求める流れであることを踏まえ、将来的に、当該情報に対して保証を求めていくことが考えられる<sup>48</sup>。

まず、サステナビリティ情報については、その外縁が拡張し続けている中、どの範囲に対して保証を求めるかについて検討する必要がある。

また、現行では、金融商品取引法の規定により、有価証券報告書の財務諸表に対して公認会計士又は監査法人による監査が義務付けられていることを踏まえると、同じ有価証券報告書のサステナビリティ情報に対して保証を求める場合には、金融商品取引法において規定することが必要になると考えられる<sup>49</sup>。

保証の担い手については、ISSBが開発しているサステナビリティ開示基準において、サステナビリティ情報の開示に当たり財務情報との結合性（コネクティビティ）を前提としていること<sup>50</sup>を踏まえると、財務諸表の監査業務を行っている公認会計士・監査法人によって担われることが考えられる。なお、サステナビリティというテーマが広範であり、多様な専門性を必要とする領域であることを踏まえると、保証の担い手を広く確保することも重要だと考えられる<sup>51</sup>。

<sup>46</sup> 2022年6月公表の当ワーキング・グループ報告P.16参照  
<sup>47</sup> 国際会計士倫理基準審議会（International Ethics Standards Board of Accountants: IESBA）においても、2022年12月にサステナビリティ情報に対する保証に係る倫理規則の開発プロジェクトを承認しており、2023年9月までに公開草案を承認し、2024年12月に最終化することが予定されている。  
<sup>48</sup> この点、サステナビリティ情報に対する保証のあり方についても、我が国における開示基準の検討と並行して早々に具体的な検討を進めるべきとの意見もあった。  
<sup>49</sup> このほか、金融商品取引法193条では、有価証券報告書等に記載することが求められる財務諸表について、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準によって作成することが求められていることを踏まえると、同じく有価証券報告書等に記載が求められるサステナビリティ情報についても、金融商品取引法において、我が国における開示基準によって作成することを求める規定を置くことも考えられる。  
<sup>50</sup> ISSB[2022] Exposure Draft, [Draft] IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information, para7.  
<sup>51</sup> 保証業務提供者について、欧州と米国ではともに、法定監査の監査人には限定しないことが検討されている。

る<sup>52</sup>。その際、国際的な動向が流動的であることを踏まえ、将来の状況変化に応じて随時見直しすることを前提とすることが考えられる（別添ロードマップ参考）<sup>53</sup>。このロードマップに沿って、我が国のサステナビリティ開示基準の開発やその法定開示への取込み、サステナビリティ情報に対する保証のあり方の議論を進めるほか、サステナビリティに係る人材育成に取り組むことで、我が国におけるサステナビリティ開示の充実を着実に進めていくことが期待される。

<sup>52</sup> 特に、保証の担い手の質の確保が重要であり、サステナビリティ情報という、財務情報とは質の異なる情報・データに対する保証を行う上で必要となる能力等について、具体的に議論を深める必要があるとの意見があった。

<sup>53</sup> また、保証基準に関しては、我が国のサステナビリティ情報に対する保証が、財務諸表に対する保証と同じであると理解されないよう、その保証水準や保証手続き等について、情報作成者や利用者に対する教育や周知活動が必要であるとの意見があった。

<sup>54</sup> 国際会計士連盟（International Federation of Accountants: IFAC）報告書（*The State of Play in Reporting and Assurance of Sustainability Information: Update 2019-2020 Data & Analysis*（2022年7月））によると、日本の保証業務提供者の状況について、監査法人やそのグループ会社（Affiliated Firm）のほか他のサービスベンダー等がみられている。

<sup>55</sup> 2022年3月に米SECが公表した気候関連情報を求める公開草案において、任意の保証について上記のような事項を明確にすべき旨の記載がある（II. H. 5. Disclosure of Voluntary Attestation）。

<sup>56</sup> このほか、有価証券報告書の中でESGの評価機関によるレーティングや格付けについて記載しているものがみられるが、投資家の誤解を招かないよう、これについても将来的に一定のルールを考えていく必要があるとの意見があった。

<sup>57</sup> 英国では、2021年10月に政府がグリーンファイナンスに関するロードマップ（*Greening Finance: A Roadmap to Sustainable Investing*）を公表し、その中では、インベストメントチェーン全体をカバーしながら、2022年までの具体的な取組みと、その先（1～2年、2～3年先等）の取組みを記載している。

<sup>58</sup> 添付のロードマップについて、サステナビリティ開示を早期かつ円滑に進めていくための当面の課題も明確化すべきであるとの意見のほか、我が国における開示基準を2024年3月期から適用することは現実的ではないとの意見や、保証については、国際的な基準作りの議論が始まったばかりであることを踏まえると、2024年や2025年は適用時期ではなく我が国での議論の期間とすべきとの意見があった。

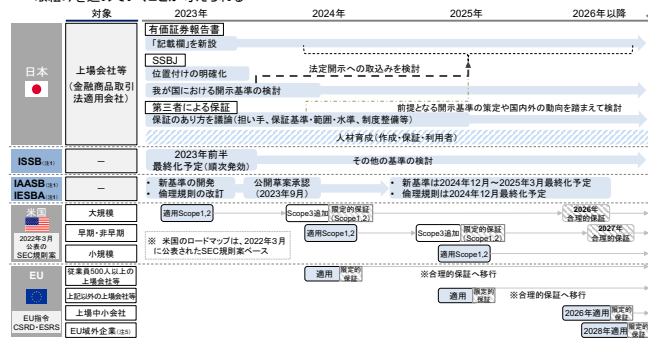
## サステナビリティに関する情報開示 (3) —日本の動向—

おわりに

以上が、2022年10月以降、当ワーキング・グループにおいて行ってきた審議の内容を取りまとめ、整理したものである。今後、関係者において、本整理の内容を踏まえ、四半期開示については、金融商品取引法上の四半期開示義務（本第1、第3、第4期）の廃止に向けて金融商品取引法の改正案を速やかに検討するとともに、その後、必要となる政府府令や取引規則を整備するほか、サステナビリティ開示については、我が国の開示基準設定主体やその開示基準に依りて法令上の枠組みの中で位置付ける等、制度の整備に向けた必要な対応を進めることが期待される。

## 我が国におけるサステナビリティ開示のロードマップ(2022年12月公表)

□ 我が国のサステナビリティ開示の充実に向け、将来の状況変化に応じて随時見直ししながら、以下のような取組みを進めていくことが考えられる



(注1) ISSB（国際サステナビリティ基準審議会）、IAASB（国際監査・保証基準審議会）、IESBA（国際会計士倫理基準審議会） (注2) ISSB、米国については、気候関連開示に関する規程案について記載  
(注3) 米国の「小規模」とは大規模早期提出会社（時価総額700百万ドル以上の会社を指す会社）との「早期・準早期」とは、早期提出会社（時価総額750百万ドル以上700百万ドル未満の要件を満たす会社）及び非早期提出会社（大規模早期提出会社及び早期提出会社の要件を満たさない会社）の「小規模」とは小規模早期提出会社（時価総額250百万ドル未満の会社）のこと。  
(注4) CSRDにおける「小規模会社」は、従業員250人以下の企業  
(注5) ISSB市場での純売上が大抵にEU非外生企業グループ  
(注6) 米国では、2024年10月に政府がプライマインに関するロードマップを提示、その中では、2023年10月1～24年の数値を用いて、ISSB基準を法定の年度報告に取用しとることが示されている。

日本取引所グループ金融商品取引法研究会

サステナビリティに関する情報開示(4)

ー実務家の視点からー

2023年5月26日(金) 15:00~17:02

オンライン開催

出席者(五十音順)

|    |    |                         |
|----|----|-------------------------|
| 飯田 | 秀総 | 東京大学大学院法学政治学研究科教授       |
| 石田 | 眞得 | 関西学院大学法学部教授             |
| 伊藤 | 靖史 | 同志社大学法学部教授              |
| 梅本 | 剛正 | 甲南大学共通教育センター教授          |
| 片木 | 晴彦 | 広島大学人間社会科学研究科実務法学専攻特任教授 |
| 加藤 | 貴仁 | 東京大学大学院法学政治学研究科教授       |
| 黒沼 | 悦郎 | 早稲田大学大学院法務研究科教授         |
| 齊藤 | 真紀 | 京都大学大学院法学研究科教授          |
| 志谷 | 匡史 | 神戸大学大学院法学研究科教授          |
| 白井 | 正和 | 京都大学大学院法学研究科教授          |
| 高橋 | 陽一 | 京都大学大学院法学研究科教授          |
| 船津 | 浩司 | 同志社大学法学部教授              |
| 松尾 | 健一 | 大阪大学大学院高等司法研究科教授        |
| 山下 | 徹哉 | 京都大学大学院法学研究科教授          |
| 行澤 | 一人 | 神戸大学大学院法学研究科教授          |
| 若林 | 泰伸 | 早稲田大学大学院法務研究科教授         |

【報 告】

## サステナビリティに関する開示（４）

### －実務家の視点から－

ニッセイアセットマネジメント株式会社執行役員  
チーフ・コーポレートガバナンス・オフィサー  
井 口 譲 二

#### 目 次

- |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>1. サステナビリティ情報開示要求の高まりの背景（投資家&amp;社会）</p> <ul style="list-style-type: none"><li>・機関投資家にとっての ESG（スチュワードシップ・コードが全ての始まり）</li><li>・機関投資家にとっての ESG②（中長期視点で ESG 要因の分析）</li><li>・持続可能な社会（サステナブルな社会）移行とサステナビリティ情報</li><li>・コーポレートガバナンス・コードの改訂</li><li>・サステナビリティ情報（人的資本活用を含む）の開示拡充が求められる背景</li><li>・投資家にとっての有報での開示の重要性・意義（開示媒体）</li><li>・機関投資家におけるサステナビリティ情報の活用</li><li>・サステナビリティ情報の株価パフォーマンス</li><li>・財務情報・サステナビリティ情報の統合的な開示の重要性</li><li>・『IFRS サステナビリティ開示基準（案）』に対する投資家としての期待</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>・投資家以外からの要求（欧州の動き）</li></ul> <p>2. 日本におけるサステナビリティ情報の開示と保証</p> <ul style="list-style-type: none"><li>・有価証券報告書での開示項目の拡充</li><li>・日本におけるサステナビリティ開示基準について</li><li>・サステナビリティ情報の保証について</li></ul> <p>3. ISSB のサステナビリティ財務関連情報とは</p> <ul style="list-style-type: none"><li>・サステナビリティ開示基準策定の委員会について</li><li>・ISSB の『サステナビリティ関連財務情報』とは</li><li>・ISSB の公開草案①</li><li>・ISSB の公開草案②</li><li>・ISSB の公開草案③</li><li>・ISSB での審議事項（公開草案からの変更事項）</li><li>・ISSB 基準の日本での適用に当たっての課題</li></ul> <p>討論</p> |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

○黒沼 時間となりましたので、5月のJPX金融商品取引法研究会を始めたいと思います。

本日は、「サステナビリティに関する情報開示」の第4回目として、ニッセイアセットマネジメン

ト執行役員の井口譲二さんにご報告をお願いしています。

井口さんは、資産運用会社の ESG 投資を担当されるとともに、サステナビリティ開示に関する日

本の設定主体になる予定の SSBJ のメンバーでもいらっしゃると思います。

それでは、井口様、ご報告をお願いします。

○井口 ご紹介ありがとうございます。井口と申します。今日は、このような場にお招きいただき、ありがとうございます。

今日与えられた題は「サステナビリティに関する情報開示」ということで、1時間程度話をさせていただいてからご質問をお受けしたいと思っております。もし時間が余れば、レジュメの最後に書いてあります人的資本についてご説明したいと思っております。

今回が「サステナビリティに関する情報開示」の4回目ということで、今までの先生方のご議論を読ませていただきました。アメリカ、EU、日本とほとんど全ての論点を議論されていまして、私が何か付加価値を付けるということはないと思っておりますが、今、黒沼先生からお話ががあったように、2008年から、割と早くから10年以上ESGを取り入れた運用をやってきたということとか、あるいはSSBJという日本のサステナビリティ開示基準を設定する主体の委員になっていることとか、あるいはこの場の先生方の何人かとも一緒にしていますが、ディスクロージャーワーキング・グループのメンバーであったということなので、こういった実務家の視点から、サステナビリティに関する情報開示についてご紹介させていただければと思っております。

今日は、次の3点でお話しさせていただきたいと考えております。1点目は「サステナビリティ情報開示要求の高まりの背景」ということで、これも皆様よく議論されていることではありますが、投資家、それと社会からの要求、これは特に欧州の状況となりますが、そういったお話。2点目は「日本におけるサステナビリティ情報の開示と保証」。3点目が「ISSBのサステナビリティ財務関連情報」について説明させていただきます。

#### 1. サステナビリティ情報開示の高まりの背景

(投資家&社会)

・機関投資家にとっての ESG (スチュワードシップ・コードが全ての始まり)

そもそも、なぜサステナビリティ情報が必要になったのかというところです。ここも既にご議論されていたように思いますが、海外では、私の知るところ、2008年のグローバルな金融危機のときがきっかけになったと言われております。これはご存じのように、証券会社のリーマン・ブラザーズが破綻したのですが、そのCEOが四半期で業績を出そうとして、そのためにサブプライムローンというやや怪しげな商品を買った。また、四半期で利益を出すように投資家が後押ししたという中でリーマンが破綻して、世界的な金融恐慌が起きたということです。

たしかリーマンのそのときのCEOの所感とかも日経新聞だったかに載っていましたが、かなり投資家から押されたというのが原因だと言っておりますが、投資家の中でも、なぜ、短期的にあんなに企業を押してしまったのだろうという反省の中で「ロングターミズム」が出てきたということになっています。この流れが、今のサステナビリティ情報を求めるというところにつながっているということと理解しております。

日本も当然その流れを受けていたとは思いますが、やはり大きな影響があったというのが、2014年2月のスチュワードシップ・コード導入だと思っています。投資先企業の企業価値向上によって中長期リターンの拡大を目指すということがうたわれたという中で、ソフト・ローではあるのですが、これにサインすると、スチュワードシップ責任を投資家は果たす必要があるということになっています。

〈スチュワードシップ責任(2020/3改訂)〉

投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)の考慮に基づく建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)などを通じて、当該企



業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、「顧客・受益者」の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任。

運用会社から言いますと、アセットオーナーが、特に公的年金中心にモニタリングする体制になっていますので、投資家としては、ソフト・ローだから罰則はないからというふうなわけにいかなくて、他社よりもこういうことにちゃんと取り組むことによってビジネスにつなげていけるということもあるので、しっかりやるということになります。

このスチュワードシップ責任に何が書いてあるかということですが、特に、「当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより……中長期的な投資リターンの拡大を図る責任」ということです。

この前まではどういう投資家が多かったかというと、特に日本のマーケットですが、基本的には、機関投資家でも短期投資が多かったと認識しています。例えばケイ線・チャート、チャート分析とか、今では信じられない運用なのですが、それでポートフォリオマネジメントが多額の金を動かしていたとか、あるいは、翌年の業績を予測して、そのときの EPS（1株当たり利益）を出して業界平均の PER 倍率を当てはめるような、非常に底の浅い運用をやっていたという状況だったと思います。

ところが、このスチュワードシップ責任ができてからは、中長期的な投資リターンを見なさいということで、すぐにはみんな変われなかったと思うのですが、投資家として長期で企業を見る必要が出てきたということです。これに 300 近い機関投資家が署名しているということなので、幾つか批判はいただくのですが、私がよく言うのは、日本の株式マーケットは、一夜にして、短期志向から長期志向に変わったと思っています。

- ・機関投資家にとっての ESG（中長期視点で ESG 分析）

それでは、短期から長期に変わると何が変わる

のかというのを資料 6 頁の図で示しています。これは何かというと、短期から長期という投資家が企業を見る時間軸と、幅は情報の重要性を示しています。短期は、例えばどういう投資かということ、「日計り」という 1 日で売ったり買ったりしてドツタンドツタンしている投資もありますし、あるいは四半期で売ったり買ったりしている投資もあります。

四半期で売買する投資家は何を見ているかというと財務情報です。四半期決算短信、四半期報告書だけを見て売ったり買ったりする。だから、今ではちょっと危ない投資志向だと思うのですが、その上振れ、下振れを予測して投資するということです。従って、この図でも財務情報がずっと重要な情報になるとしています。

ところが、投資のスパンが長くなってくると、財務情報だけでは判断できなくなってくることになります。例えば長期になってくると、経営者が中期的にどんなことを考えているか。ただ、日本の経営者の方は大体 3 年、5 年で代わってしまいますので、そうすると、次の CEO はどういう方が来るか。これはもうガバナンスの世界ですね。あるいは、2030 年、あと 7 年後には環境に影響がある会社はどういうふうな環境に対する戦略を取るかといったことです。こういうのを財務情報にあらざる情報ということで「非財務情報」といって、長期になるに従い、この部分が重要になります。

これが超長期、30～40 年になってくると、財務情報はもちろん大事ですが、それ以上に社会自体が大事だとか、システムティックリスク、そっちの方に行ってしまうこともあり得えます。これは、アセットオーナーの方が言われます。

ただ、一般的に運用会社がやっている長期の運用というのは 10 年ぐらい、5 年から 10 年のこのあたりとなりますので、財務情報、非財務情報の両方が重要になってくるということです。

実は、5、6 年前にこういうお話をすると、本当にそんな非財務情報なんか使っているのかというふうな批判をいただくものですから、あえて非

財務情報だけでお話ししていたのですが、最近はみんな非財務情報が将来情報だとか、これだけで判断するとか言い出して、それもまたうそだろうと思って、5~10年のところで線を引っ張って、この両方でくるくる回るといふ図柄を描いています。つまり、サステナビリティ情報があっても、それを財務情報で確認するということです。

後でもお話ししますが、長期投資の世界では、サステナビリティと財務情報の統合的な情報が必要であるというようなことをよく説明しています。

こういった非財務情報を分析する視点の中で、よく英語ではレンズと言いますが、ESGの3点がすごく重要になっているということです。

もう一度話を元に戻しますと、ロングターミズムという中で、投資家が長期で企業を見る。長期で見るに従って、財務情報だけではなくて、非財務情報を見るということです。その中で、非財務情報を分析する視点としてESGを重視しているといったことが、今に至るESGの流れかというふうに思っています。

もう一つだけ言いますと、この「非財務情報」というのが近い将来、死語になるのかなと思っています。実は私も2018年に「非財務情報の分析手法」といった本を出したのですが、この言葉がなくなるのではないかと思います。

ISSBを含めて「非財務情報」という言葉を使わなくて、これは遡れば、PRIとICGNという2つの大きな機関投資家団体があるのですが、そちらの方でレポートを出してしまして、そもそも「非財務情報」という言葉自体がおかしいと。つまり、結局投資家が求めているのは、非財務情報であっても、将来的に財務情報に転じる情報ならば、「ノンフィナンシャル・インフォメーション」はおかしいのではないかと。それはサステナビリティ・財務に係る非財務情報ではないかということです。実際皆様もご存じのように、ISSBの基準は「サステナビリティ財務関連情報」ということになっていますので、今後、この言葉に置き換わっていくというふうに思っています。

・持続可能な社会（サステナブルな社会）移行とサステナビリティ情報

この2、3年ぐらいですかね。特にESGとかサステナビリティという言葉を書かない日はないというような状況かと思っています。そして、ISSBが実際、現実的にグローバルな基準を策定することになっています。これは何が原因になっているかということ、皆様よくご存じのこととは思いますが、持続可能な社会というのがもう目前に迫ってきているということかと思っています。

日本でも、菅総理が2020年に「ネットゼロ」ということを打ち出されて、特に加速していますが、環境だけではなく、社会を含めて持続可能な社会がもう目前に来ているため、サステナビリティというのが今注目を浴びているのだと思います。

持続可能な社会とはどういう社会かということですが、私は、環境・社会課題を解決した社会、あるいはそれを志向した社会ということだと理解しています。

では、この社会でどういうふうな企業が求められるかというと、これも同じことの繰り返しになるのですが、環境・社会課題を解決する能力のある企業が求められる。投資家の言葉で言い直すと、持続可能な社会で企業価値、これは平たく言うと企業利益を将来的に伸ばしていける企業というのは、環境・社会課題を解決できる企業だということになってくると思います。そういう企業に投資家は投資したいということで、そういう企業の見極めがここ二、三年で特に重要になってきているというのが、まさにESG情報の開示充実というところに来ているのだと思います。

5ページの図は、ご存じのように投資連鎖、インベストメントチェーンですが、最終受益者からお金機関投資家に入りまして、機関投資家から企業に入って、企業は持続可能な社会に動いていくことを表しています。その中で、環境・社会課題を解決するためには、よりガバナンスが重要になってくると思いますし、内部の人財とか、その辺を活用することも非常に大事になってくると思っています。

・コーポレートガバナンス・コードの改訂

コーポレートガバナンス・コードが 2021 年 6 月に改訂されました。その中で、取締役会の責務としてサステナビリティの監督が追加されまして（４－２②）、自社のサステナビリティを巡る取組みについて基本的な方針を策定するべきであるということで、その中でも特に人的資本・知的財産への投資等の重要性に鑑み、企業の持続的な成長に資するよう、実効的な監督を行うべきであるということが定められました。というのは、前述のように、サステナビリティの実行が中長期的な企業価値に関わるのであれば、それは当然のことながら、ソフト・ローベースではありますが、取締役会の責務として取締役が監督すべきであるということになったと思います。

ただ、私が思うに、あくまでシングル・マテリアリティといえますか、企業価値に与える影響、持続的な成長に資するという観点で監督を行うべきであるというふうに言われています。この辺が UK のスチュワードシップ・コードとかコーポレートガバナンス・コードとか、昨今の傾向とはかなり違ってきているところかなと思っています。

・サステナビリティ情報（人的資本活用を含む）

の開示拡充が求められる背景

このような状況の中で、サステナビリティ情報開示充実の機運も急激に出てきていると思います。1 つが、前述のように、企業が持続可能な社会に移っていくその状況を把握したい、サステナビリティに関わる情報を知りたいということで、投資家は①企業情報開示の拡充をすごく望んでいるということです。それで、ご存じのように、有報においてサステナビリティ項目の記載欄が設置されました。また、人的資本の開示も要求しているということかと思います。

これも前回の黒沼先生ご報告のときに議論されたものですが、現状はただ記載欄があるだけで、記載内容は任意という形だと思いますが、ISSB の開示基準ができて、これに基づいて SSBJ も基準を作っていくということで、将来的にそういった

開示内容も定められていくと思っています。

また、前述のように人的資本が重要な中で、③人的資本の有効活用と開示に関して、内閣官房から「人的資本可視化指針」が出されています。

もう一つ大事だなと思っていますのは、1 カ月前ですか、金融庁から ESG 商品の監督指針というのが出されています。ESG 商品であるならば、一般投資家に対して誤解のないようにちゃんと表示するように、ご説明するようにというような指導内容です。機関投資家からすると、では、どういう内容を一般投資家に開示するのかということですが、こういう考え方で ESG 投資をやっていますという、まずプロセスの開示があります。そして、それを実際やっていますかということになると、実際の ESG 商品のポートフォリオがどういう状況にあるかということも開示する必要が出てくると思います。

ESG 商品のポートフォリオの状況を開示するに当たって必要な情報は何かというと、ポートフォリオに入っている企業の ESG の情報が必要になってきます。こういった方向からも、より企業情報開示の拡充が重要になっているということです。

これも既に EU のところでご議論されていますように、EU はこれが全て連携しているような感じになっているというふうに理解しています。ただ、EU があまりに厳格化し過ぎて、今何かみんな動きがとれなくなっているという気もしますので、どっちがいい、悪いという議論はあると思いますが、投資家の開示においては、企業からの情報がすごく重要になってくるとしています。

・投資家にとっての有報での開示の重要性・意義（開示媒体）

今、サステナビリティ情報の開示と申し上げたのですが、有報での開示というのも非常に意義があると思っています。ただ、海外の投資家なんかは、有報、アニュアルレポートに開示してほしいということは明確に言っていますが、日本の投資家の中ではいろいろな議論があります。私は有報へのサステナビリティ情報の開示ということのを早

くから申し上げていた方です。2021年2月のサステナブルファイナンス有識者会議でも有報での開示についての重要性についてプレゼンしたときには、企業の方から大きな反論もいただきましたが、これは大事だと思っています。

その考え方は3つあると思っていて、1つ目は、グローバルな開示体系との調和が大事だということです。これは既にご発表がありましたように、EU、アメリカを含めてアニュアルレポートに今後開示されていくという方向と認識していますが、そういった中で、日本でもそういう必要がある。本当はこういったものが株主総会の1か月前に見られる状況がいいと思っていて、前回のディスクロージャーワーキング・グループでも申し上げました。今回、実現しませんでした、将来的には日本でもそうなるのが望ましいのではないかと考えています。

その背景として、財務諸表との結び付きというのが特に海外では重視されているということかと思っています。先ほど5~10年でぐるぐる回っていると申し上げたのですが、まさに統合的な開示が今求められているということです。ISSBの基準を見ただけでも、財務諸表とのつながりというのがかなり書かれているのが確認できると思いますが、これが非常に大事という中で、財務諸表が開示されている開示媒体は何かというと、有報しかないというふうに理解しています。

任意の報告書でも一部やっていらっしゃる企業さんもありますが、かなり簡潔な記載で、注記とかは載っていないというパターンもあります。ですので、こういった統合的な開示を実現するのは、まず媒体としては有報しかないということです。

3つ目は、やはり投資家としては、意見表明といっても、サステナビリティの担当者あるいは担当部長の意見だけを言われても、それを信じて投資してしまうと失敗するので、それはやめてほしいと思います。CEOが言ったとしても、CFOが言ったとしても、それが本当に組織全体の意見なのかというのはしっかり把握したいと思っています。

企業さんと議論をすると、任意の統合報告書な

んかは自由度があるとよくおっしゃるのですが、あまりに自由度があり過ぎることがあります。組織全体の意見、つまり有報ですと、統計なんかを見ると、取締役会で承認される、あるいは報告事項に挙がっているケースがほとんどというふうに認識していますので、そういう意味で言うと、ここにしっかり開示していただくというのは非常に重要だと思っています。虚偽記載を防ぐということもあると思いますが、組織としての意見を言っていただくことがあります。

この3つがあるので、私は有報で開示をしてほしいということを言っています。

#### ・機関投資家におけるサステナビリティ情報の活用

それでは、サステナビリティ情報を実際にどういうふうに使っているかということですが、10頁の図は弊社のやり方を書いているものです。弊社はどちらかというと教科書に忠実にやっているところがあるのですが、違いはあれ、多くの投資家でこういうやり方をしていると思います。こういうのをESGインテグレーション手法（ESG統合手法）といいます。

これは何をやっているかということ、まず一番大事なのが、企業価値を算出するということになります。企業価値は何からできているかということ、将来キャッシュフローを現在価値にディスカウントバックして企業価値が計算されているということになります。その中でアップサイドがあれば、現在の株価と比べてそれに投資するというようなやり方をやっているということです。

短期はいいのですけれども、長期、4年後、5年後になってくると、やはりこのサステナビリティ情報、あるいは旧来で言う非財務情報、そういった情報が非常に重要になってくるわけです。

左の図が企業活動の状況になります。企業というのは、いろいろなESG情報を出していると思います。企業のステークホルダーというのは、投資家だけではなくて、例えば従業員の方とか、最近の気候変動で言うとNGOの方とかがいっぱい



ので、企業さんとしてはそれぞれが重要なステークホルダーということで、いろいろな媒体とかで情報を出していらっしゃる。

ただ、長期投資家が欲しい情報は何かというと、将来の予測に関わる情報ということです。ですので、「当社アナリストが選別」と書いてありますが、将来の業績に関わる情報を重要な情報として選択してそれを入れていくということです。

ちょっと説明が抽象的になったので、もう少し具体的に申し上げますと、例えば今話題の環境情報は、2008 年からやっていますが、2009 年、2010 年ごろまでは、正直言って、あまり重要な情報とは言えなかったと思います。

あるエネルギー会社の常務さんと話しているときに、「そろそろパリ協定といいますか、そういう規則ができてきますが、どのように考えていらっしゃるのか、御社はすごくインパクトを受けるのでは」というようなことを聞きますと、その常務の方が「いやいや、まだ政府が何を言うてくるか待っています」みたいなことを言われて、全然会話が成立しない。つまり、企業の戦略にも全く入ってこないという中で、企業価値に影響を与えない ESG 要素になっていた。

ところが、パリ合意の中で実際に二酸化炭素（CO<sub>2</sub>）排出量を削減していかなければならないということになってくると、これは大きく経営戦略に入ってくることになります。それはとりもなおさず企業価値にも大きな影響を与えることになってきますので、その頃から企業価値に影響を与える ESG 要素になってきたということです。

例えば、化学製品なんかで環境に優しい、あるいは環境負荷を抑えるいろいろな商品があると思うのですが、そういう商品はまさに将来の売上高を増やす要素になりますし、その時点で重要な情報になってきたということだと理解しています。

こういった考え方は、今のグローバルなサステナビリティ基準を作っている ISSB とも相通じる考え方になっているのではないかと考えています。

#### ・機関投資家におけるサステナビリティ情報の活用

実際にそんなことになっているのかということですが、11 頁の図は弊社のちょっと古い 2016 年度の、アナリストが現在から将来の T+5 期にどんな売上高の予測をしているかを示したものです。ESG の評価が高い、つまり ESG 要因のリスクと機会を適切に把握してそれを企業価値向上に有効に活用しているとアナリストが判断している企業の売上高の予想が高くなる傾向があるということで、サステナビリティ情報は「重要な情報」になっています。

ただ、気をつけていただきたいのは、よく足元の企業の状況で判断する ESG 評価機関とかデータ機関とかがあるのですが、あれは絶対正確だと思うのですね。一部推計情報を使っているの、そこはどうかという話もありますが、基本的には正しい。ただ、我々の場合は、いろんな情報、経営者との対話等を含めて、その洞察の中で作った業績予想になってくるので、これは外れている可能性もある。これがまさにアクティブ運用でして、これが当たっているか、外れているかというのが重要になってくるということです。

#### ・サステナビリティ情報の株価パフォーマンス

12 頁のグラフは株価パフォーマンスで、足元は苦戦しているところはあるのですが、累計で見ればプラスを稼ぐということなので、そういうしっかりしたやり方をやっていけば、長期的には上がっていきます。

#### ・財務情報・サステナビリティ情報の統合的な開示の重要性

先ほどから「統合的な開示」ということを言っていますが、ちょっとだけ説明させていただきたいと思います。サステナビリティ情報は有用な情報なので、それさえあれば投資家はいいのでしょうかと言う方もいらっしゃる、あるいは投資家の中にもそういうことを大胆に言う人がいるのですが、私はそうではないと思っています。



13 頁は、四半期開示の説明のときに使用したもののなので、「四半期」という言葉が入っています。ただ、申し上げたいのは、「適時の情報開示」が非常に重要であるということです。人的資本の開示だけをやっても、投資家にとっては有用ではないですよと、そういうことを言いたかったということです。

投資家としては、企業が経営戦略を立てて、その経営戦略の中で、じゃあ、どういう人的配分にするとか、人材教育をするかといったことがありますと思いますが、まず、そういうものに基づいた長期業績予想の策定をし、投資判断を行います。ところが、投資家はそれだけで終わりではなくて、実はここから、経営戦略の進捗を確認するという作業が生じます。もし、高い業績予想をしたものの、実は全然だめでしたということになると、これは売却対象になってくるので、まさに、サステナビリティの進捗を財務情報で常に点検する必要があるということです。

#### ・財務情報・サステナビリティ情報の統合的な開示の重要性

14 頁はもう少し具体的に書いているものですが、実際の経営戦略（ROIC 経営）をやられた企業さんの例で、どのような投資判断になっていくかということを書いています。

まず、財務情報で収益構造とか財務状況の分析が必要になってきます。

ご承知のことと思いますが、ROIC は「投下資本利益率」ということです。営業利益を投下資本で割ったものです。この ROIC 経営というのが企業の中ではやっているのですが、これはかけ声だけではなくて、実は人をどう動かすかというのが非常に重要になってきます。例えば働き方、今まで売上高一辺倒だったのが、収益性を重視するように評価体系を変えとか、そういったことも必要になってくる。

ですから、ROIC 経営と経営者が叫んでも、あるいは発表しても、投資家はそれでは動かないということです。ただ、そういったことが全てやられ

ているとなってくると、経営戦略の実効性があると判断して、長期業績を上方修正して、そうすると、前述のようにディスカウントバックでも企業価値が高くなるので、「買い」の判断をする。

ただ、ステップ④以降に書いていますが、実際にそうになっているのかということを決算発表のときに財務諸表で確認し、例えば、ROIC や売上高が上がっていないと確認できると、その都度、経営者に確認して改善を求めたり、それでも難しいと判断したときは売却するということになります。

ですから、サステナビリティ情報だけで完結する情報はなくて、財務情報と統合的に開示がされていることが重要ということです。

#### ・『IFRS サステナビリティ開示基準』に対する投資家としての期待

今回、IFRS のサステナビリティ開示基準を見ると、まさに財務、非財務の統合した情報が志向されているということです。先生方もご存じのように、「財務報告に関する概念フレームワーク」という会計基準の基準作成において必要とされる考え方をまとめたものがありますが、これの多くの考え方が今回のサステナビリティ開示基準に取り入れられています。

「主な利用者」も企業価値、投資家の判断に資すると定めているとか、あるいは「有用な情報の質的特性」として目的適合性とか忠実な表現など、サステナビリティ情報は将来情報になってくるので、微妙に違っているところとかは当然あると思いますが、基本的な概念はそこで統一されているということです。ですので、財務情報とサステナビリティ情報は同じところから出てくるという中で、統合的な情報が提供されるということは、私ども投資家から見ると、非常にすばらしい取り組みであると思います。

#### ・投資家以外からの要求（欧州の動き）

これも既に先生方でご議論された欧州の動きになります。欧州サステナビリティ報告基準（ESRS）では、環境で5個、社会で4個、ガバナンスで2

個、計 11 個のテーマ別基準が既に作られていて、EU の議会はちょっと開示項目が多過ぎるから 20%減らせと言っているということで、大あわてで開示項目を 20%減らそうとしているという話を聞いています。

これは既にご議論されているように、まさにダブル・マテリアリティです。企業の価値、あるいは企業のキャッシュフロー、あるいは投資家の判断への影響とともに社会に対する影響が必要になります。そうすると、今 SSBJ でも議論をしているのですが、生物多様性なんかを考えると、企業に与える影響というのは少ないのではないかと考えています。これは社会的にはすごく重要な話で、個人的にも重要だと思っていますが、企業価値で考えたときに、どういう企業が影響するのだろうかと思うと、食品とか製薬企業は影響するかもしれませんが、非常に限定的である。一方、逆に企業が生物多様性に与える影響、これは大きいかもしれないと思います。基準のプライオリティーも、シングル/ダブル・マテリアリティで異なってくると思います。

これも既にご議論されていることですが、一番の問題は、2024 年 1 月から、欧州に一定規模以上の拠点のある日本企業にこの ESRS が適用されるということです。また、2028 年 1 月からは連結ベースでも適用されることになってきます。全ての企業さんではありませんが、こういった基準が強制適用になってくるというのは、非常に大きな課題であると思っています。

ですので、これも既にご議論されていると認識していますが、ISSB・SSBJ 基準との Interoperability、これが非常に重要であると考えています。

私は IFRS の諮問会議の委員もやっていますが、大体 50 か国ぐらいの方で構成されているのですが、その中で、実は ISSB を IFRS 財団の下に設けるかどうかという議論から加わったのですが、やはり一番あるのが、欧州の基準がもうできているのに、それに間に合わせなくていいのかということ、あと、そんなことをして説明力のある基準が

できるのかと、いつもせめぎ合いが非常にありました。こういった中、ISSB も信じられないくらいスピードでサステナビリティ開示基準を作ったと思います。保険会計の基準なんかは 20 年か 30 年かかっているとかいう中で、ISSB はたった 1 年か 2 年でここまで作ったというので、すごいと思うのですが、常に欧州の動きに影響されるという部分もあるのかなと思います。

## 2. 日本におけるサステナビリティ情報の開示と保証

### ・有価証券報告書での開示項目の拡充

これも前回黒沼先生がご説明いただいたところで、SSBJ の法的な位置付けはまだ決められていませんが、金融庁長官の告示指定によって、国内の統一的なサステナビリティ開示基準にするということです。ただ、まだどうなるかは分かっていません。

もう一つ大きな動きだなと思っているのが、サステナビリティ情報の保証の導入です。これが急ピッチで今進んでいて、これももしかすると既にご議論されたかもしれませんが、今年の夏には公開草案が出てくるということです。これには、これもまた欧州で限定的保証が始まるというような背景もあると思います。また、欧州、アメリカが入って日本は入らなくていいのかということ、多分そういうことでもないで、日本でも早々にこういうのも検討対象になってくるということかと思っています。

開示ガイドラインのセーフハーバー・ルール、この辺はもうご議論されていますが、投資家として私が一番注目しているのは、経営者が投資者の投資判断に影響を与える重要な将来情報を認識しながら、あえて記載しなかった場合には虚偽記載等の責任を負う可能性があるということです。これは非常に大きなところで、後でもご説明します。S1 基準でも、環境情報だけでなく、ほかのサステナビリティの情報も開示しなさいというのがありますので、併せて効果を発揮するようになってくるのかなと思います。

他の書類への参照については、これも先生の方がお詳しいと思うのですが、個人的には、任意の報告書といっても好き放題にはできないよということで、ここは有価証券報告書と関連するところではあるのですが、虚偽記載もあり得るというのは重要なと思っています。ここは解釈がいろいろあると思います。素人の私からはあまり言えないので、以上です。

・日本におけるサステナビリティ開示基準について

サステナビリティ開示基準の策定ですが、既にSSBJから日本におけるサステナビリティ情報開示基準のスケジューリングがもう今されているような状況になっています。2023年6月にISSBの基準が確定するというふうに言われていまして、21頁の図に「最終化予定」と書いていますが、その予定が守られるならば、SSBJの方でそのISSBの基準に基づいたビルディングブロックアプローチを活用して日本のサステナビリティ開示基準を作るということを既に表明しています。

2023年度中に公開草案を出しまして、これは財務会計基準機構の中のデュー・プロセスがありますので、その後3か月ぐらい公開草案をやった後、2024年度中に今のS1、S2の基準を確定するというような予定を出しています。ですので、2025年3月までにできたとして、2026年6月の有報から、企業が活用できるようになるということです。

あと、強制適用対象とか時期についてはまだ未定です。これはあくまで基準はいつまでにできるという話で、それをどう使うかというのは、金融庁さん、東証さん、あるいはSSBJが決めるのか、そこはまだどういう形になるかは分かりませんが、強制適用はまだであるということです。

一方、欧州に拠点のある企業は、2024年1月からCSRDへの対応も求められることになります。それで、2023年度中、つまり2024年3月までにSSBJの基準が公開草案として作られる。多少公開草案から変わるかもしれませんが、欧州に拠点のある企業の方は、2025年6月からの海外での開示

書類に対応する必要があると思いますので、SSBJの案を参考にしながらCSRDに対応できると、そういう意味もあってこういうふうなスケジューリングにしているということになります。

・サステナビリティ情報の保証について

サステナビリティ情報の保証については、日本でも導入の方向で検討されています。IOSCOもこの保証基準策定を歓迎ということで、2024年頃をめどに基準策定予定としてかなり急ピッチで今作っており、冒頭に申しあげましたように、この夏頃にはこの基準ができてくるということです。

また、監査法人以外の保証機関も活用可能な基準の策定ということで、「プロフェッション・アグノスティック」という言葉を彼らはよく使っています。今、日本でももう4割から5割は監査法人以外が保証しているとか、欧州は比較的少ないのですが、アメリカですと7割から8割は監査法人以外がやっていると、地域によってかなり違うということです。

あと、監査法人も突然サステナビリティ情報まで保証しろと言われても間に合わないということもあったりするので、当面は、監査法人以外にも活用可能な基準の策定ということで、現状、任意で作られている保証基準のISAE3000とか、あるいはEERなんかを使うということと聞いています。これも当局の監督対象になる可能性があります。

やはり投資家から見ても、保証というのは、例えばグリーンボンドとかの保証ですが、かなり利益相反があるのではないかと、あるいは、本当にこういう体制で大丈夫なのかなというケースもたくさんあります。例えば、実際にあった企業ですが、将来的にグリーンボンドを発行したいと思っていて、その企業があるサステナビリティの保証機関にアドバイスをまず受けたと。それでいろいろな体制を整えていって、大きなグリーンボンドを出すといったときに、その機関がグリーンボンドも保証するというようなことがありました。

あと、当然のことながら、そういう組織的な保証業務を確立するということも大事です。財務諸

表監査では、公認会計士法とか、監査法人のガバナンスコードとかありますが、そういったことと全く同じ問題をこの保証も抱えているというふうに思いますので、金融庁さんの監督対象になるというのは非常に正しい方向だと思っています。

ちなみに、JICPA（日本公認会計士協会）さんなんかでも、今サステナビリティの教育プログラムとかを急ピッチで作ろうとされています。私もそのオブザーバーをやらせていただいたのですが、この辺は今急ピッチで皆さん進んでいるということになりますので、個人的には監査法人さんの活躍に期待しています。

### ３．ISSB のサステナビリティ財務関連情報とは ・サステナビリティ開示基準策定の委員会について

先ほどから説明させていただいていますように、統合的な情報というのがやはり一番重要になるという中で、皆様ご存じのように、会計基準主体が、英語でシスターボードと言いますが、ISSB と IASB が隣り合っていることは重要です。ISSB があまりに急ピッチでやってまだ余裕がないのですが、将来的にはさらに連携するということになると思います。

足元でも、例えば、今 IASB がやろうとしているプロジェクトの一つに、気候変動の財務諸表に対する影響をもう少し明確にするというのがあります。IASB に言わせれば、今でも二酸化炭素排出量の高い会社は、減損はしなくても、そういう状況があるというのは開示すべきであるということです。しかし、これがなされていないということで投資家から猛反発を受けているという中で、基準の変更ではなくて、そういうガイダンスを今作ろうとしています。

ただ、そうすると、ISSB の中でも、財務諸表への影響を明確にするというのがあるので、この辺が重なってくるので、そのあたりをどう整理するかといったことが生じます。

日本の方も、FASB の下に ASBJ という会計基準設定主体と、私も委員をさせていただいています

SSBJ という委員会があって、同じ考えの元にやっていくとなっています。ただ、今の ISSB 基準というのは、IASB の会計基準と同じ思想で作られているということで、SSBJ の場合は、ISSB と同等性を持つ基準を作るとすると、ASBJ の会計基準と IASB の会計基準が全く同じ考えかという点、微妙に違うところもあるというような話も多分出てくるかもしれません。

例えば、後でお話する「一般目的財務報告」という概念は日本の会計基準にはないとか、あるいは会計の中でも重要性（マテリアリティ）という概念はないとか、いろいろな新しい用語とかが急激に入ってくるので、実務的には多分そんなに影響はないと思いますが、もしかしたらどこかで影響が出てくる可能性もあります。

アグノスティックという言葉が皆さん最近好きなのですけれども、ISSB は、アカウンティングスタンダード・アグノスティック、会計基準に関わりなくというような基準であるということを言っているようです。実務的にはそんなに大きな影響はないと思いますが、サステナビリティ開示基準の問題点の一つかなというふうに思っています。

・ISSB の『サステナビリティ関連財務情報』とは  
サステナビリティ関連財務情報というと、まどろっこしい言い方になっていますが、財務諸表に掲載される情報と、昔に投資家が言っていた非財務情報は、財務諸表には載ってこないのですが、将来的には財務情報に転じる非財務情報があって、ISSB の作る基準設定の範囲はここですよということを言っています。

例えば気候変動なんかは、2007 年に ISSB ができていて基準を作るとなっていたら、多分基準の対象にはならなかった可能性があると思います。ところが、パリ協定ができて、二酸化炭素排出量を減らすことが財務情報に将来大きな影響を与えることになってくるので、②（25 頁・企業開示の 3 層構造）に入ってくるということですね。ダイナミックマテリアリティ・アプローチと言うのですが、マテリアリティに準じて情報が入れ代わっ



ていくということかなと思っています。

もう一つは、国際会計基準と違って、海外ではよくグローバル・ベースラインと言うのですが、彼らの基準を直接海外に適用しようとは思っていないということです。ここが IFRS とは大きな違いかと思います。会計基準では、日本では苦い経験だと思うのですが、IFRS の基準は、特に日本では、のれんと、あとリサイクリングのところがどうしても受け入れられないというので、修正 IFRS 基準を作ろうとしたのですけれども、それは待てと IFRS 財団から言われて、結局 JMIS という名前に変わったという歴史があります。国際会計基準はそのまま使ってくれというのが基本的なスタンスです。しかし、サステナビリティ開示基準というのは、まさに欧州なんかは、この上に積み重ねて、ダブル・マテリアリティの基準を作る、だから違っていいということですね。

ただ、いろいろ話を聞いていると、違っていいけど、ISSB が開示要求事項としているものを削減してはダメですよ、しかしそれを上乘せするはありますよと、そういうことを言っているのかなというふうに思っています。

SSBJ もこれから基準を作るのですが、そういった中で作っていくことになります。上乘せっていても、ISSB の基準は、すでに、すごく詳細な基準になっているので、そんなになく、同等性のある基準になると思うのですが、そういった形で作っていくということです。

#### ・ISSB の公開草案①

これは既にご議論されていると思うのですが、現状、S1 と S2 部分で基準ができていますということです。S1 はいわゆる全般的な要求事項、S2 がテーマ別、気候変動の基準ということになっています。S2 は、今は気候変動ですが、もう既に ISSB からアジェンダ協議が出ていまして、その中で、気候変動が終わって、次はどの基準を作ればいいかということをマーケット参加者の方に聞いているということです。

ISSB の案では、「生物多様性」「人的資本」

「人権」などが候補となっており、これが基準策定されれば、S3 とか S4 とかいうのでどんどん欧州の基準のようにできてくるということだというふうに認識しています。

日本でもすごく話題になった S2 基準案の中に、指標・目標というのがあって、11 セクター、68 業種の産業別開示指標で資料としてこんな分厚いものがありまして、これは SASB のアメリカで作られた基準でした。私はアナリスト協会の意見の取りまとめもしているのですけれども、非常に評判が悪くて、投資家でさえ使えないよということで、基準化は見送られて、参考書類ということになりました。

#### ・ISSB の公開草案②

S1 基準案ですけれども、これが一番基本になる基準ということになってきます。内容は、「全般的な特徴」と、あと「コアコンテンツ」と言われる開示の骨格、開示の枠組みと言った方がいいかもしれないですが、その2つの部分から構成されています。

「全般的な特徴」は、つながりのある情報、重要性は何かとか、比較情報、過去の情報をどう扱うか、報告の頻度、見積もりなど、先ほど申し上げた財務会計、財務会計基準の概念フレームワークに類するようなもので、ここに全てそういう概念が入っています。ですから、どういう考え方でこのサステナビリティ基準を作ったかというのが分かることになります。

一方、「ガバナンス」「戦略」「リスク管理」「指標及び目標」という4つの項目は、金融庁さんが今回設けられたサステナビリティ記載欄と同じ項目になっていまして、今後 ISSB の基準ができたときにはこのまま金融庁さんの開示にも適用できるようなたたずまいになっているということと理解しています。

「ガバナンス」は取締役会がどう見ているとか、「戦略」はサステナビリティのリスクと管理に対応するための戦略、「リスク管理」はどう機会とかリスクを見つめますかとか、「指標及び目



標」は経営者が計測する指標とか目標を出すということです。

この「ガバナンス」と「リスク管理」というのは、S1、S2で全く同じ内容です。ですから、金融庁さんの有報でも「ガバナンス」「リスク管理」をまずは開示して、ほかは重要度に応じて「戦略」「指標及び目標」の開示になっていると思います。まさに ISSB の「ガバナンス」「リスク管理」は、やはり会社として一つの取締役会の役割、機会・リスクを管理する仕組みということなので、内容的にも全く同じです。そして、「戦略」「指標及び目標」で大きくテーマ別で具体化しているということになります。

このコアコンテンツの４つの区分というのは、既に企業さん、あるいは投資家が非常になれている TCFD という気候変動の枠組みと同じということなので、こういったことは市場の浸透に非常に影響するのではないかというふうに思っています。

#### ・ISSBの公開草案③

この草案のところで注意しなければならないなと思っているのは、IFRS の諮問会議は ISSB を作るべきかどうかという議論の中でも、ISSB ができた後にどういう基準を作っていくかというときも、climate first ということがよく言われたのですね。気候変動が一番差し迫った課題で、企業の財務にも、企業価値にも大きく影響するので、まずは企業の気候変動の規則を作るべきだというような議論がかなりありました。実際、テーマ別では S2 で気候変動のテーマ別基準が最初にできたということがあります。

ただ、この基準でちょっと見ていただきたいと思うのは、企業のキャッシュフローに影響のあるサステナビリティ関連のリスク・機会に関する重要性のある情報の全ての開示を企業に求めるということです。「全ての」というところが非常に重要です。

先ほど、金融庁さんの開示ガイドラインで、経営者の方が気づいていて開示しなかったら虚偽記載のリスクがあるよということが書いてあると言

いましたが、気候変動だけできたから、それだけやればいいというわけではなくて、例えば人権、あるいはほかにもいろいろなサステナビリティ課題があると思いますが、そこを経営者として重要な情報として意識していながら開示しないというのはだめですよということを、S1 基準の中でも入っているということになります。

ただ、これに関しては、海外の企業でもかなりきついということで、１年間の猶予期間を設定ということです。ですので、まずは S2 基準だけということになってくるのですが、１年たつと S1 が適用されることになります。

そのときに S2 は、気候変動は全部詳細にあるのですが、それ以外の「全ての」って何をすればいいのかというのが企業さんからあると思うのです。我々は何を見ればいいのかと。これについて、基準では、公開草案から内容が変わっている部分となりますが、例えば GRI というのが入っていたり、欧州の基準が入っていたりの変更がありますが、基本的には ISSB の強制力のないフレームワークを参照してサステナビリティの機会・リスクを認識しなさいという、そういうふうなことになってくるということです。これは日本ではあまり一般的に言われていないのですが。

後でも言いますが、こういった ISSB の基準、あるいは SSBJ の基準もそうなると思うのですが、かなり外部参照が多いのですが、致し方ないことではありますが、将来的に課題になる可能性があるのではないかと思います。

それはともかくとして、こういったところで企業の将来キャッシュフローに与えるサステナビリティの重大なリスク・機会というのを見つけてきて、その中でマテリアル（material）な情報、投資家の意思決定に関わるような情報を集めて、あるいは選別して、それでサステナビリティ関連財務情報を開示すると、そういうふうな仕組みとなっています。

これも余談になってしまっただけですが、「マテリアルな情報」とあるのですが、これが日本の任意の報告書で使われている「マテリアルな情報」

とかなり違うので、その辺が今後どうなるのかなというのがあります。これは、今更、マテリアルな情報と使っては駄目という大混乱を来すので、そういうことは多分誰も言わないと思うのですが、ここで言う、日本の企業さんが一般的に言う、企業に関わる情報、それから社会に関わる情報を使うマテリアリティ分析でのマテリアルな情報は、ISSB 基準では、significant になり、マテリアルな情報にはなりません。よく2段階アプローチというのですが、こういう考え方をされていて、ここは今後の課題とは思いますが、あんまり混乱させてもどうかと思いますので、これくらいで止めます。

・ISSBでの審議事項（公開草案からの変更事項）

ISSBの公開草案は去年の6月頃に出されたということですが、それからISSBのボードができて、11月ぐらいですか、本格的にモンテリオール、フランクフルトで毎月のように集まって会議をされています。IASBの会計の方はロンドンだけだったのですが、こちらの方はフランクフルトとモンテリオールで交互にやられていて、日本からは小森博司氏が参加されているということです。

その中で、当初に基準を見たときは本当にびっくりするような基準で、みんな shall、やりなさいということで、言っていることはおっしゃるとおりなのです。ただ、投資家としてはそれができればありがたい、比較可能性の観点でもありがたいのですが、本当にこれを全部できるのかというと、正直、欧州の会社とかでも多分無理だろうなというようことがあったわけです。しかし、10月から毎月審議をする中で、かなり現実的なところに落ち着いてきたのかなというふうに思っています。

一番、思いますのは、12月のボード会議で、Proportionality の概念を入れたというところで、「supportable and reasonable information without undue cost and efforts」(29頁)ということで、過大なコストとか努力はせずに、その代わり信頼できる、あるいは投資家にサポートブル

な情報を提供しなさいということです。ですから、日本でもよく議論になります。スコープ3、これは日本だけじゃなくて、海外でもすごく問題ですけども、最初から完璧なものを出すというのは非常に限られた会社で、特に推計が使えないとかになってくると、これは多分会社は無理ということになってきます。

投資家としては、例えば自動車産業も、スコープ1、スコープ2だけ出していただいても、やはり自動車が実際に出したCO<sub>2</sub>が本当は自動車会社にとってリスクになってくるので、スコープ3が欲しいということで、Proportionality で、例えばスコープ3の中でもどの番号でこういうことをやったとか、投資家と対話をしていく中で徐々に開示レベルを上げていくという、こういった考え方ですね。ですから、前にISSBのバイスチェアが言っていましたが、全部一つの船に乗せて、それで徐々に開示レベルを上げていく、こういったやり方ができる、これが非常に大きかったかなと思います。

投資家からすると、比較可能性がなくなるという観点はあります。そういうデメリットはあるのですが、その分、仮定・前提とかをしっかりと出してもらおうということで補ってもらおうということと思っています。その詳しいガイダンスはこれから出ると聞いています。

あと、ちょっと前に戻りますが、S1の中で、今の公開草案を見ていただきますと、今までは単純に、企業価値に関わる全てのサステナビリティの機会とリスクを開示する、これが開示の目的というふうになっていたのですが、今回サステナビリティは何だという話がかなり出てきて、ここに「社会・環境に関わる事項」という縛りを入れたということです。ですので、そういう意味では範囲は狭まった。

日本で言うと、私も委員をさせていただきましたが、「人的資本可視化指針」というのがあるのですが、多くの部分は、雇用というのは社会的に重要であるというふうに認識すれば、基準の設定対象になってくるのですけれども、それを

認められないとすると、DEI（ダイバーシティ・エクイティ・インクルージョン）ですか、そういうものだけになってくる。今のアジェンダ協議で次にどういうふうな——労働者への投資ということも書いていますので大丈夫とは思いますが、そういうことを思っています。

財務情報とサステナビリティ情報の同時報告というのが望ましいのですが、ただ、気候変動とか、日本で言うと、今環境省さんの開示があるので、その法律との関係で厳しいですよといった意見がかなり強いので、ISSBも6か月程度の救済措置と言っていますが、この辺をどうしていくかというのは大きな課題です。

先ほどから申し上げている統合した報告の中では同時報告というのは欠かせないので、ISSBとしてもこれは重視しているのですが、ここをどうしていくかというはあるのだろうと思います。

S2のところでは、気候レジリエンスでは定性のシナリオ分析を認めるので、随分ハードルが下がったのかなと思います。

あと、先ほど申し上げたように、産業別要求事項は基準化を見送ることになっています。

#### ・ISSB 基準の日本での適用に当たっての課題

やはり今後幾つか課題があると思っています。最初は、外部文章の参照です。例えば GHG プロトコールという温室効果ガス排出量の計算手法、それを ISSB の中では使いますよということは言っているのですが、それを ISSB の中で決定するか、あるいは SSBJ の中で決定するかというと、あるいは一からそれを策定するかというと、多分そこまで時間もないかなと思います。

2つ目が、欧州の基準との整合性です。これは先ほど申し上げましたように、ISSBのチェアなんかが一番気にしているのは、欧州の基準とかとの Interoperability だとおっしゃっていましたが、そこが一つあります。

3つ目が、情報の品質格差ということです。これは財務会計との決定的な違いかなと思っています。

例えば売上げの収益認識基準とかが最近できましたが、それは大きな会社でも、小さな会社でも、適用すれば、一定程度プログラミングをやればできるということだと思います。今回、公開草案がかかっていますが、リースの会計の基準、これはバランスシートにいろいろなオペレーティングリースなどを載せてくるということで大きな基準変更だと思います。ただ、これも2年ぐらい、通常よりは適用までの時間をあけるとはいえ、大きな会社であろうが、小さな会社であろうが、適用可能であるということです。

サステナビリティ情報もできるだろうと言われたらそれまでなのですが、ただ、投資家の私が言うのもなんですが、やはり企業を見ていると、時間がかかるところがあるのかなと思っています。それは、例えばガバナンスのところで言うと、取締役会の監督機能の変更には、その体制を整える必要があるとか、あるいは戦略でサステナビリティの機会とリスクを認識・識別して、それに対する戦略を立てて、ちゃんと組織として人の配置も含めて考えていかなければならないというのがあって初めて可視化——「開示を行う」と書いていますが（30頁の図）——できるということですね。その辺が財務会計とは違って、一定程度、情報の品質格差というのが出てくるかなと思っています。これは仕方がないと言われればそれまでですが、ですから、ISSBの基準の中に Proportionality という概念を入れたというのがあるとは思いますが、ここは一つ、今後大きな課題になるのだろうと思います。

以上、サステナビリティ情報開示要求の高まりの背景と日本における状況、それから ISSB のサステナビリティ財務関連情報ということでお話をさせていただきました。雑駁な話でいろいろ言ってしまいましたが、どうもご清聴ありがとうございました。

~~~~~

【討 論】

○黒沼 井口様、どうもありがとうございます。大変詳しい内容を丁寧にご説明いただいたと思います。

私の見るところ、ESG 投資に関するお話と、それからサステナビリティ情報の開示基準に関するお話があったと思うのですが、順番に区別して質問をお受けするというよりも、全般的にどの論点でも質問があればお受けしてお答えいただくということにしたいと思います。

いかがでしょうか。

【ISSB 基準の適用範囲】

○黒沼 それでは、私の方から1つ質問させていただきます。基本的なことなのですが、ISSB 基準ができた場合に、これは世界的に通用するものと考えていいのでしょうか。

というのは、日本はこれに基づいて日本基準を作成して適用すると言っているわけですが、欧州ではもうそれとは別のものがいわばでき上がっていて、それに合わせたものを作って、欧州がそれを採用すると言うかどうかはともかくとして、共通している部分は当然あると思うのです。アメリカはどういう見通しかご存じでしょうか。

○井口 アメリカは、ご存じのように IFRS の会計基準のコンバージェンスが一旦止まっているという形なので、基本的には、これもご議論があったように、今 SEC が別途、気候とかをやっているという形で、ちょっとやっぱりアメリカは厳しいと思います。ですので、それ以外ということになっていくと思います。

欧州は、私の知っている限りで言うと、欧州の基準を見ていただくとフィナンシャルとインパクトの2つに分けているのですけれども、フィナンシャルのところは基本的には ISSB の基準で統一して、インパクトのところは独自に作っていくといった形になるのかなと思っております。どこまで ISSB で、どこからが欧州の基準になっているかという、そういう区分がわかるような整理もされるというふうに聞いています。

ですから、一部の日本企業も欧州の基準の適用

対象となるのですが、フィナンシャルの部分は ISSB、あるいは SSBJ の基準になり、インパクトの部分のみ ESRS の基準に基づいてやっていくのではないかなと思っております。

○黒沼 分かりました。ありがとうございます。

【マテリアリティの基準】

○齊藤 私は先日サステナビリティ情報開示の欧州についての報告をさせていただきましたが、井口様のご報告をお伺いして、さらに理解が深まり、ありがたく存じました。

サステナビリティ開示基準の部分は、私の報告では深く立ち入れなかったところでしたので、せっかくの機会ですので、ご質問させていただきます。

たくさんのフレームワークなどが乱立した後、最近統合ないし集約されていく動きがあると存じますが、私が理解しているところでは、この種の基準やフレームワークも、投資家向けの、つまり最終的には財務諸表にはね返ってくるような事項かどうかという視点で作られているものと、社会に対するインパクトの観点から作られているものの2つに分けられ、すなわちシングル・マテリアリティなのかそうでないのか、という観点ですが、GRI はどちらかというところ後者の社会のステークホルダー向けの基準であるように理解しておりました。しかし、先ほどスライド 28 などでは、そのような基準を ISSB が考慮に入れているということでございまして、そういたしますと、ISSB の立場は、ダブル・マテリアリティとどう違うのかと思いました。

○井口 まさにご指摘のとおりですね。

○齊藤 結局、ダブル・マテリアリティとシングル・マテリアリティを区別する意義がなくなってくるのでしょうか。それとも、そこは重要な違いとして、今後も区別されていくべきなのでしょうかというところをお伺いしたいと思います。

○井口 おっしゃったところは、私も ISSB の記録しか見ていないのですが、かなり議論が白熱して、1人のボードメンバーは反対票を入れたと

いうぐらいで、まさにおっしゃるとおりです。

あと、ESRS の参照についても、ダブル・マテリアリティを見てどうするのかということなので、これはどういう基準の落とし方が分からないのですが、ISSB から出てきたテンタティブなデシジョンのところには、GRI の基準の中でも企業の将来キャッシュフローに関連する ISSB の考え方に沿った部分のみを参考にするというふうなことが書いてあります。ですから、GRI といっても、おっしゃるように、かなりいっぱいデータがあって、それを見て参考になるところがあれば使えばいいよということです。

ただ、それは、おっしゃったようにダブル・マテリアリティの観点で使うのではなくて、ISSB の観点、あるいは企業のキャッシュフローに影響を与えるようなリスク・機会の認識においてそれを活用してくださいねという、そういう枠をはめているということになっているようです。

○齊藤 分かりました。ありがとうございます。

【ESG 投資とアクティブ運用】

○梅本 どうもありがとうございました。大変よく理解できました。

私が質問させていただきたいのは、サステナビリティ情報の活用のスライド 10 のあたりです。とても納得感のあるご説明でした。アナリストが ESG 分析で企業価値に影響を与えないものと与えるものとを区別して、与えるものをベースに分析して中長期業績の予想に反映させて投資していくということだったかと理解しました。事前に資料を拝見したときには、具体的に何が影響を与え何が影響を与えないのか分からなかったのですが、ご説明いただきましたように、例えば環境情報というのは、10 年以上前だったら左（影響を与えないもの）だったけれども、現在は右の方（影響を与えるもの）に入るものが多いということですね。

○井口 そうですね。

○梅本 私がよく分からなかったのは、そのさらに下の「企業活動」のところで、企業活動が

ESG で埋めつくされていますが、これはもしかして、非財務情報、さきほどご説明いただいた用語を使うなら、サステナビリティ財務関連情報がここに当たるという理解でよろしいのでしょうかね。

○井口 そうですね。ここは企業の重要な情報じゃない情報も含んでいるということです。

○梅本 そこで疑問に感じましたのは、そういう様々な情報の中から企業の将来業績に影響を与えるものを抽出し分析して、将来キャッシュフローを現在価値に還元して、現在の株価と比較して個々の銘柄につき割安・割高を評価したうえで売買するという考え方というのは、結局、従来のアクティブ運用とどう違うのだろうか。

私の理解していた ESG 投資というのは、もっと素朴な、環境に優しく、従業員に優しく、またガバナンスがしっかりしている会社に投資しようといったイメージだったのですけれども、ここで描かれている ESG 分析ですとかそういうものは、アクティブ運用に近いものという理解でよろしいのでしょうか。

○井口 そうですね、私の理解はそうです。ですから、人によれば、ESG と言っていますけれども、ESG という言葉自体がなくなっていくのではないかということをする人もいます。そのとおりかなと。

環境・社会・ガバナンスというところで企業の活動の理解をより深めて、それをアクティブ運用に使っていくというようなことになります。おっしゃるように、アクティブ運用といっても、いろんな運用手法があって、四半期で売買したり、あるいはケイ線だけでやっているところも昔はよくありましたが、そうではなくて、長期の視点でしっかり見て、その中で環境・社会・ガバナンスを見てやっていくというふうなことになります。先生がおっしゃったような環境をよくする活動をしている企業、かつ企業価値を高めることもやっている会社を対象として投資を行う。インパクト投資というのが出てきているということがあるのですけれども、そのようなアクティブ運用の中でもアクセントを付けた運用というのは当然あります。

社会、例えば雇用・従業員にいいことをしつつ、企業価値も上げていくという。

ただ、おっしゃるように、ここで私が申し上げたのは、ある意味オーソドックスなアクティブ運用、その中でも中長期的な視点でのアクティブ運用となります。

【投資先企業との向き合い方】

○梅本 ありがとうございます。もう1点だけお願いします。

投資先企業との向き合い方で、このESG要素というのはどういう位置づけになるのかお聞かせ頂ければ幸いです。先ほど会話の中で、あんまり認識していなかったけれどもみたいなお話がありましたけれども……

○井口 環境ですね。

○梅本 ええ。対応の仕方としては、例えば第一にシンプルな対応として、環境に配慮しない会社の株式は持てないということで売却するというものがありえますが、第二に保有株数が多すぎて売却できないのだったら議決権行使で経営陣の選任議案に反対するというものから、よりソフトに対話で促していくというやり方など幾つかのバリエーションがあると思うのです。ニッセイアセットマネジメントのような機関投資家は、対話段階で行動を促すなり、情報開示を促すなりという形で対応するというのが一般的なのでしょうか。

○井口 このやり方をやっていると、すごく企業の経営者と目線が合うことになります。つまり、企業の経営者って、いろいろなことをやっていらっしゃるのですけれども、一番何が彼らの頭の中にあるかということ、結局、長期的な、将来の企業の利益をどう増やしていくかというのが最大の使命だと思っているということだと思います。ですので、企業利益に関連するESG事項の改善について議論することは経営者と目線が合うことになります。

例えば環境の問題ですごく将来深刻な状況にある会社さんですと——最近はどうみんな意識されていますけれども、御社の企業評価が低いのは、

長期的な削減計画や事業計画を、実際にそう思っているけれども全然開示していないからですよ、ちゃんと将来の環境を意識したうえで中期経営計画を作ってくださいといったことをお話します。

社会のところなんかもそうですが、例えば人的資本のところも、アミューズメントとかの業界ですと、やはり従業員の方が生き生きして、それでそれが顧客を引きつけるという要素もありますので、その中でちゃんとそういうことを把握していくというのは大事なので、やられたらどうですかというようなことと、そういったことをちゃんと開示したらどうですかと話します。

ESGで分析すれば、言い方は悪いですが、どこをつけば企業価値が上がるかというのがよく理解できるのですね。何でこの会社はこうやっていないのだろうとか。そういったことを認識し、しっかり対話するということになります。

こういったことを運用会社の中で役割を分けてやっているところもあります。例えば、ESGは責任投資部で、企業分析はアナリストチームとか。ただ、私は、これを一緒にやることによって、効果的な対話活動というのがよりできるようになっていくんじゃないかなと思っています。

○梅本 よく理解できました。どうもありがとうございました。

【会計基準とサステナビリティ開示基準との関係】

○片木 国際的なISSBの制定と並行する形で、我が国でも財務会計基準機構におきましてSSBJを今開発しつつあると報告いただきました。もちろん、同一性をかなりの程度では維持していくのだと思うのですが、必ずしも完全に同一にはならない可能性があるというご報告もいただいたと思っています。

ご存じのように現在の日本では、IFRS（国際財務報告基準）については任意適用という形になっておりまして、一定の条件を満たす企業であれば、国内会計基準ではなく、国際会計基準の方を利用することを認めるという形になっております。サステナビリティ開示基準についても、国内での開

示においても ISSB の方を利用しますという形になっていくのでしょうか。

その場合、IFRS を任意適用であれ使っているというのであれば、必ず ISSB の方を使ってくれと。だから、ISSB は使うけれども、サステナビリティ基準は SSBJ を使いますというのは認めないという理解になるのかどうかということですが、教えてください。

○井口 これは私の意見も入ってしまうのですが、まず、ちょっと私の言い方が悪かったかもしれませんが、ISSB と SSBJ の基準というのは、対象とする会計基準が違うので、違うところも出てくるかもしれませんが、基本的には同じ内容になると考えていただいていいと思います。SSBJ の方の基準がゆるゆるになってしまうと、国際的な信頼性がなくなってしまうので、それはいいかなと思います。

あと、先生がおっしゃったところで言いますと、まだ法律ができていないので何とも言えないのですが、現状は、ご承知のように、会計基準は金融庁長官の告示指定ということで、国際会計基準とか日本基準が入ってくるので、おっしゃるように使っていいよということだと思います。しかし、サステナビリティ開示基準に関しては、「国内の統一的なサステナビリティ開示基準とする」という方向性が示されているのみとなります。

ですので、会計基準の場合は ISSB の基準と ASBJ の日本基準の２つの並立。あと SEC の基準もありますが、そういうふうなことになっていると思いますが、サステナビリティ開示基準に関しては、今のところ、金融庁の報告書とかを見る限り、SSBJ の基準一本ではないかと思っています。それが、どのように適用されるのか、強制適用をされるのか、それはまだ、私の段階では全然分からない状況です。

そうすると、企業さんがもちろん ISSB の基準をやってもいいのですけれども、それは法定基準ではないので、任意の報告書では当然いいと思うのですが、そのような建て付けになってくるのではないかなと思います。ですから、会計基準とは

ちょっと違ったやり方になってくるのではないかなと思います。

○片木 ありがとうございます。実際的にはあまり関係ないのかもしれませんが、先ほどからのご報告の中で、サステナビリティ開示基準と会計基準との統一性といいために、両者が一体として初めて意味を持つのだということを強調されていたと覚えておりますので、そうしますと、サステナビリティ開示基準と会計基準の方とで異なるものを使うというので、果たして統合性がとれるのかという気がするのですが、その点いかがでしょうか。

○井口 今、ISSB の立場としては、会計基準は必ずしも IASB じゃなくてもいいということで、会計基準アグノスティックですか、会計基準を必ずしも指定しないものであるということなので、ISSB とか SSBJ の基準を使うから会計基準は IFRS 基準を使ってくれと、そういうことはまず言っていないということになります。

ただ、実態面で、先生がおっしゃるように、例えば 27 頁の「全般的な特徴」を見ていただくと、会計の先生なんかはよくお分かりだと思いますが、ほとんど、IASB の財務会計基準の概念フレームワークの考え方から来ているということですので、どこかで少しは齟齬が出てくる可能性もあるのかなというふうには思っています。

ただ、すみません、私はまだそこまで深く分析していないので分からないのですが、そういうふうな状況になっています。今のところ、実務的にはそんなに影響はないのかなと思うのですが、そこは注意して見ていくところかなと、まさにご指摘のとおりかと思います。

○片木 どうもありがとうございました。

【ESG 投資とバリュー投資の区分】

○加藤 ご報告ありがとうございました。10 ページのスライドについて、梅本先生と同じような感想を持ったのですが、それに関連して 1 点質問させてください。

今年の 3 月 31 日に ESG 投信に関する監督指針

の改正が行われましたが、10 ページで説明されたような投資戦略を採用する場合には、そのファンドの名前や説明の中で、これは ESG 投資ですということを名乗ってはいけないことになるのでしょうか。

○井口 これがまず投資運用プロセスの中の企業価値を算出するまでということで、これを次にどう使うかという話があります。例えば企業価値を算出するまでは ESG を使って、ただ、実際の投資判断においては、その計算された企業価値よりも割安だから買うという使い方もあります。これは、例えば環境にすごく悪い影響を与えている企業も買い増すというファンド、いわゆる「バリュー投資」と言われる投資ファンドになってきます。そのバリュー・ファンドマネージャーも、環境に悪いということは、環境要因で、将来的に企業価値が棄損するのは分かっている。ただ、実際の株価はそれ以上に低いから、“割安”ということで買う。これは ESG インテグレーションの一手法なのですが、ESG 投信とは言わないというふうに理解しています。

ESG 投信と名付けられるのは、金融庁さんの監督指針でも、投資判断において ESG 要素を主たる要素としてやっているということなので、環境・社会・ガバナンスが業績を牽引し、企業価値が増えていきますので投資しますよということになると思っています。この場合、ESG を“主要要素”として、投資判断を行っているということになります。我々はそれを ESG 投信というふうに名付けて、お客様に販売するということになっています。

ですので、ESG 要素を使って企業分析をしても、それにどう活用するかというところで2つに大きく分かれてくると思ってしまして、ひとつは、直接的に ESG が将来企業価値を引っ張っていくので、さらに企業価値が高まるので、それに投資するというやり方で、これは、企業価値も増えるのですが、環境にもプラスになるというようなことで、環境にも貢献しているし、企業価値にも貢献するので、ESG 商品といっても、一般投資家の方も納得されると思います。

一方、ESG を使って企業価値は計算するけれども、バリュー投資の場合のように、割安だからといって、環境を棄損するような企業までも投資するという場合、ESG 投信といっても、一般投資家の方は納得されないのではないか、と思います。

弊社のサステナビリティレポートに開示しておりますが、その中では、ESG インテグレーションの商品の枠の中に小さく ESG 投信を設定しているのですけれど、そういうふうな考え方をしているということになります。

○加藤 どうもありがとうございました。

【significant と material の相違】

○黒沼 ほかにいかがでしょうか。

それでは、私から1つ質問したいのですが、ISSB の公開草案では、significant なサステナビリティ関連のリスクと機会について material な情報を開示させるというのが根本方針だというふうに資料を読んだときには理解してまして、ここで言っている significant と material というのはどういう違いがあるのだろうと思っていましたら、今日のご報告では、この significant というのは落とされたということですかね。

○井口 そうですね。

○黒沼 全てのサステナビリティ関連のリスクと機会についての重要な情報を開示させるというふうに変更されたという伺いました。

○井口 はい。

○黒沼 そうすると、もともとこの用語はどういうふうに使い分けられていて、それが落とされた理由はどこにあるのか、そのあたりのことをもう少し教えていただければと思います。

○井口 企業の将来のキャッシュフローに与える全ての重大なサステナビリティ関連リスク及び機会に関する重要性がある情報の開示という中の significant を落とされたということですが、正直言って、はっきりしないところがあります。

ただ、一つ理由を聞いておりますのは、欧州の ESRS との関係とか、あるいは、サステナビリティのリスク及び機会の情報が、おっしゃるように広

がるリスクというのはあると思うのですが、最終的には重要性のところで絞ってしまうので、なるべく他の国に適用しやすいようにするという中でこのような形になったと聞いています。日本的には、この significant という考えはよかったと思うのですが、海外の一部の国からは、この「重大な（significant）」というのは要らないのではないかと、これが落ちたということになります。

○黒沼　　そうですか、分かりました。

最初ぱっと見たときに、「重大な」の方は客観的に判断して、重要性があるかどうかはそれぞれの企業に判断させるという意味かなというふうに思ったのですが、その「重大な」というのは落ちたということで、全てのものについて一応判断せよと、その結果、企業が重要だと思う情報の開示をしなければいけないと、そういう理解でよろしいのでしょうか。

○井口　　そうですね。ただ、28 頁は SSBJ の資料から取ってきたものですが、結局、「重大な」というのが付いていようが、付いていまいが、実務的には、やはり企業が判断するときには、一定程度、その企業価値に与える影響という significant といった考え方が必要になってくるのかなと思っています。そうすると、一定程度絞り込みというのは必要になってきて、その中でも、投資家にとって重要な情報を提供するという、そういうふうなことになるのかなと思っています。

○黒沼　　分かりました。ありがとうございます。ほかにいかがでしょうか。

【サステナビリティ情報と財務情報との関係】

○黒沼　　それでは、もう 1 問だけ私から。ESG 投資の話の中で、サステナビリティ関連の情報と財務情報との関係について、サステナビリティで成果が上がっているというだけではなくて、財務数値に反映していることが重要であると、そういう分析をされています。

○井口　　はい。

○黒沼　　そうすると、例えば今回有価証券報告書で重要な課題だと考えたものについてですが、サステナビリティ関連の指標と目標を示すということは、投資家にとってはあまり意味がないということになりますかね。

○井口　　まさに 34 頁に書いてありまして、人的資本のデータばかりで恐縮ですが、サステナビリティというのがやはり長期のものになってくるので、財務情報に反映されるまでに時間がかかる。つまり、単年以上の時間がかかる可能性がある。だから、例えば人的資本ですと、将来の教育レベルというのがあると思うのですが、ここまで行ったら店長として使えるからというような情報、それは KPI で出してもらって、そうすると、まだ財務諸表では確認できないのですが、なるほどこういうふうに進んでいるのだったら、近い将来必ず財務諸表の売上げなどで確認できるなというので、投資家としてはそこで買いの判断ができるということになります。あるいは、逆に、人的戦略をここまでやっているのだから、きつとうまくいくと思ってやっていたのが、あれ、全然 KPI は進んでいないなというので投資しない、あるいは売却するということもあると思うのです。

この意味で、サステナビリティ情報において、指標とか目標というのはやはりすごく重要なものになってくると思っています。

○黒沼　　分かりました。ありがとうございます。

【人的資本の開示におけるマテリアリティ】

○齊藤　　日本の基準形成についてのご感触を伺いたく存じます。

例えば、欧州でダブル・マテリアリティにいくというのは一つ理のある話ではないかと感じております。つまり、欧州というのは、一つの市場単位であるだけではなく、全体で一定の価値を目指している存在なので、市場も社会も統合的な価値基準の下におくために、整合的なルール形成をしていこうというのは筋の通る話ではあるのです。

他方で、IFRS がシングル・マテリアリティという方向に向かうのもよく分かります。IFRS の背後

には、EやSの要素について共通の価値基準があるわけではなく、例えば、パリ協定があるとしても、別にIFRS自身がそれを推進しているわけではありません。ですので、投資家の収益性というところのみ、みんなが合意しうる基盤があるというのもまた、よく分かるのです。

これに対して、日本という単位では、ある意味欧州と同じようなルール形成をしようと思えばできる。つまり、日本には市場があり、日本市場向けのルール形成の場もあるけれども、同じように、日本という単位で労働規制や環境規制もあって、それらについて統合的に開示規制を整理していこうと思えば、それができる環境はあるように思うのです。しかし、現在の日本の基準づくりを拝見しておりますと厚労省や環境省も金融庁もこれらの官庁の背後にいる関係者も手を携えて非財務情報の整理を統合的にしていきましょうという話にはあまりなっていないように思われますので、現在の体制では、規制を整備するとしても、せいぜいシングル・マテリアリティの方向にしか行けないであろう、という印象を持っております。

ただ、人的資本の開示を見ておりますと、収益性との関連性について、どのくらい厳密に議論が積み重ねられているのかな、と思うところがありまして、そのあたりの議論において、例えば、この要素は収益性と関連性が薄いから開示対象項目から外すべきではないかという、シングル・マテリアリティの徹底という観点から議論がされることはあるのか、お教えいただければありがたく存じます。

○井口　すみません、どの部分について外されると……。

○齊藤　具体的な項目を挙げられないままのご質問で申し訳ございません。例えば、現在の政権の意向で、人的資本の開示にどんどんいろいろなものが入ってきそうなのですが、この項目は、収益性とは関連性が薄いから開示項目に入れるべきではないのではないかという形で項目が外されていくようなことは、これまでにございましたでしょうか。

○井口　これは、人的資本可視化指針というのでかなり内閣府で議論があって、最初、先生がおっしゃるように、「新しい資本主義」という中で、投資家のためだけを越えて、社会的正義のようなことも指針に落とし込んでいくのもいいんじゃないかというようなことをおっしゃる方もいたのですけれども、それは新しい資本主義のプロジェクトの中の別ところでやって、人的資本可視化指針のような将来的には有報に反映されるようなものについては投資家の判断に資する情報に絞った方がいいと。それが企業価値向上につながって、労働の拡大にもつながるということになってくるので、その方向でやるということになったと記憶しています。従いまして、今は、少なくとも私が関与していた人的資本可視化指針とかの中では、投資家向け以外、シングル・マテリアリティ以外の要素は全く入ってきていないというような形になっています。お答えになっていますか。

○齊藤　分かりました。シングル・マテリアリティというのをどのくらい厳格に意識して開示事項が詰められているかという主観的なご感触をお伺いしたかったのですけれども、やはりそういう点でなのだということが確認できたように思います。ありがとうございます。

○黒沼　ほかにいかがでしょうか。もしなければ、これで本日の研究会を終わりにしたいと思います。

井口さん、ご報告、特に我々にとって初めて聞くような話も多かったと思います。どうもありがとうございました。

サステナビリティに関する情報開示（４） －実務家の視点から－

2023年5月26日

井口 譲二

ニッセイアセットマネジメント
執行役員チーフ・コーポレート・ガバナンス・オフィサー

このセミナーで述べることは、個人的な意見/見解であり、組織や所属団体を代表する意見ではありません。

本日の議題

1.サステナビリティ情報開示要求の高まりの背景(投資家 & 社会)

2. 日本におけるサステナビリティ情報の開示と保証

3. ISSBのサステナビリティ財務関連情報とは

2

本日の議題

1.サステナビリティ情報開示要求の高まりの背景(投資家 & 社会)

2. 日本におけるサステナビリティ情報の開示と保証

3. ISSBのサステナビリティ財務関連情報とは

3

機関投資家にとってのESG(スチュワードシップ・コードが全ての始まり)

- スチュワードシップ・コード導入以降、長期志向が定着
- ✓ 2013年6月の安倍政権が第三の矢として打ち出した「日本再興戦略」の一施策
- ✓ 2014年2月、金融庁が『投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために「責任ある機関投資家」が果たすべき7原則』＜日本版スチュワードシップ・コード＞を策定
- ✓ 日本株市場に投資する多くの機関投資家が賛同・署名
- ✓ 投資先企業の企業価値向上により、中長期的リターンの拡大を目指す

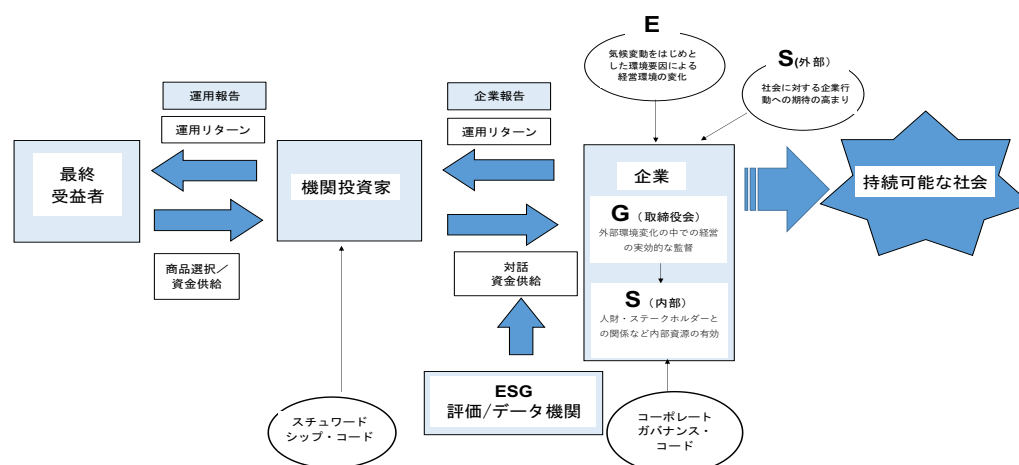
スチュワードシップ責任(2020/3改訂)

投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)の考慮に基づく建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、「顧客・受益者」の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任。

4

持続可能な社会(サステナブルな社会)移行とサステナビリティ情報

- 企業価値創造プロセスにおけるESG要因の重要性の高まり(企業/投資家とも)
- ✓ 企業:「持続可能な社会」で企業価値向上の競争力維持のための態勢整備の必要(CGコード改訂等)
- ✓ 投資家:「持続可能な社会」でも、(企業価値向上可能な)企業の見極めが一段と重要に(ESG情報の開示充実の必要)

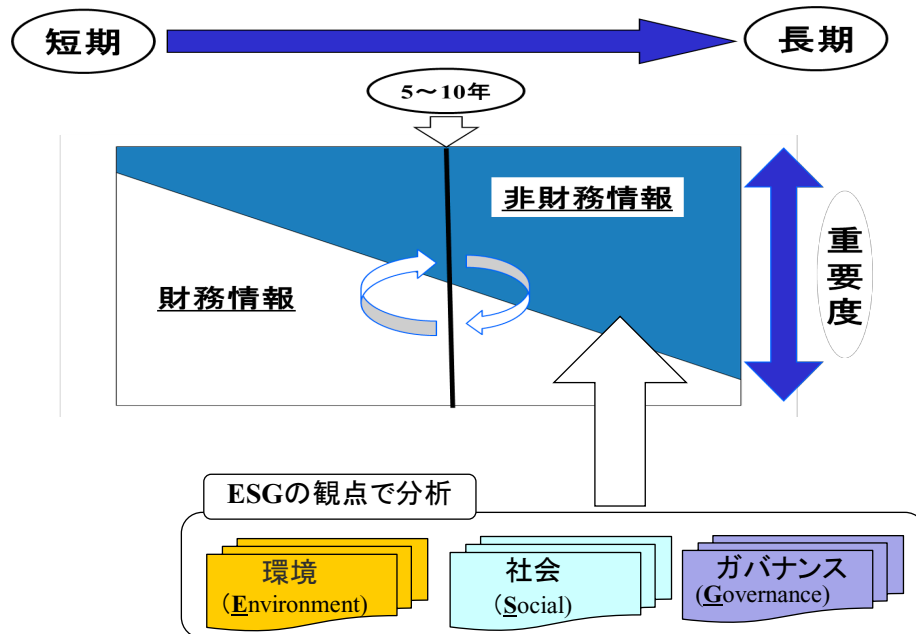


(出所) 井口作成

5

機関投資家にとってのESG②(中長期視点でESG要因の分析)

- 機関投資家の長期アクティブ運用では、財務・非財務情報とも重要(財務・非財務の統合情報)。



(出所) 井口譲二「財務・非財務情報の実効的な開示－ESG投資に対応した企業報告」別冊商事法務(2018年4月)

6

コーポレートガバナンス・コードの改訂(2021年6月)

- ガバナンス・コード改訂で、持続的な企業価値向上の観点から、**人的資本等の監督に対する**、取締役会の責務、開示への期待などが示される。

- 取締役会の責務として、サステナビリティの監督が追加

4-2② 取締役会は、中長期的な企業価値の向上の観点から、自社のサステナビリティを巡る取り組みについて基本的な方針を策定すべきである。

また、人的資本・知的財産への投資等の重要性に鑑み、、(中略)、企業の持続的な成長に資するよう、実効的な監督を行うべきである。

- サステナビリティの開示

3-1③ 経営戦略の開示に当たって、自社のサステナビリティについての取り組みを適切に開示すべきである。(以下、省略)

特に、プライム市場上場企業は、気候変動に係るリスク及び収益機会が自社の事業活動や収益等に与える影響について、、(中略)、TCFDまたはそれと同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実を進めるべきである。

7

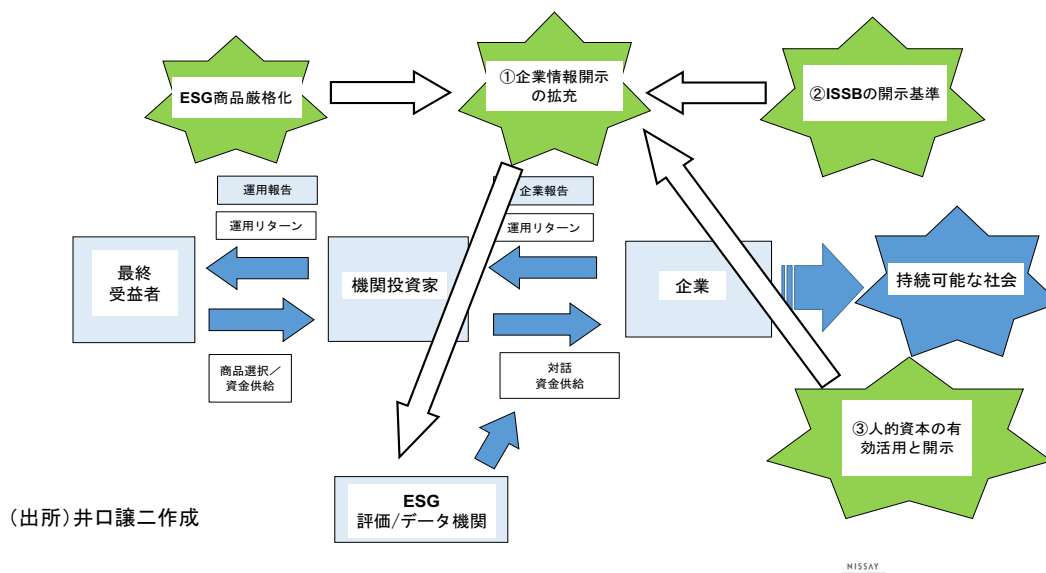
サステナビリティ情報(人的資本活用を含む)の開示拡充が求められる背景

➤ サステナビリティ全体の動きの中で、昨今の開示の動きも捉えるべき

「①企業情報開示の拡充」:有報におけるサステナビリティ項目欄の設置、人的資本の開示も要求

「②ISSBのグローバル・ESG開示基準策定」:グローバル共通の開示情報枠組みの策定

「③人的資本の活用に関する開示」:内閣官房「人的資本可視化指針」



8

投資家にとっての有報での開示の重要性・意義(開示媒体)

➤ これまで、日本のサステナリティ情報の開示は、任意の統合報告書を中心として行われてきたが、有報での開示が中心となる**企業報告のパラダイムチェンジ**が生じると考えている。

➤ 有報におけるサステナビリティ情報の開示には、以下の3つの意義があると考える。

① グローバルの企業開示体系との調和

- ✓ グローバルで最も重視されている開示媒体は、監査済みの財務諸表が掲載された年次報告書(アニュアルレポート)。日本では、有報に相当。
- ✓ グローバルのサステナビリティ開示基準の策定を行っているISSBも、財務諸表等との結びつきを重視。

② サステナビリティ情報と財務情報の統合的な開示

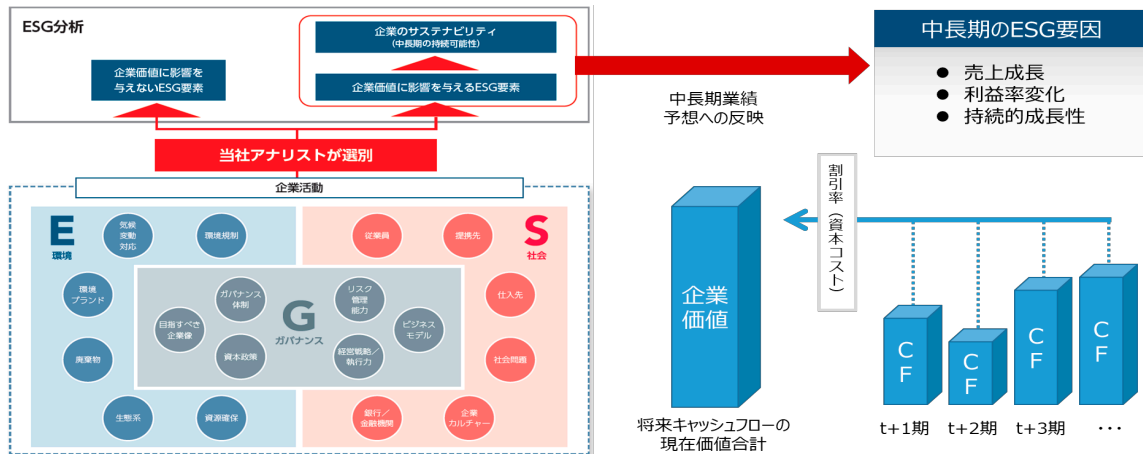
- ✓ 投資家が究極的に確認したいのは、**サステナビリティ戦略の成果ではなく、そのサステナビリティの成果が、どのように実際の財務数値に反映されるか。**
(例えば、人材教育プログラムの構築⇒KPIでの確認⇒**財務諸表での確認(売上高/コスト削減など)**)
- ✓ このため、サステナビリティ情報と財務情報の**統合的な開示**は不可欠だが、これを可能とする開示媒体は、**有報のみ。**

③ 組織全体の意見を示す報告書(企業価値向上へのつながり)

- ✓ 有報発行時、取締役会の承認・報告が行われるため、**組織全体の意見を示す**(部門長クラスではなく)
- ✓ 取締役会・経営陣が認識することにより、企業行動につながり、**企業価値向上につながるつながることを期待。**

機関投資家におけるサステナビリティ情報の活用①

- 将来のキャッシュフローに反映されるサステナビリティ情報を重視
- ✓ 中長期的な運用リターン向上とリスク低減を目指す運用プロセスにおいて、『投資先企業のサステナビリティ(持続的な企業価値向上)』を重視
- ✓ 企業は、各種のステークホルダーに囲まれ、ESG課題も様々。このESG課題の中から、企業価値(将来キャッシュフローの現在価値)に関わるサステナビリティ課題を選別し、中長期業績予想の中に織り込む(下図参照)
- サステナビリティ情報の中でも、将来の財務情報に反映される情報が重要
- ✓ グローバルでサステナビリティ開示基準を策定しているISSBの考え方とも一致

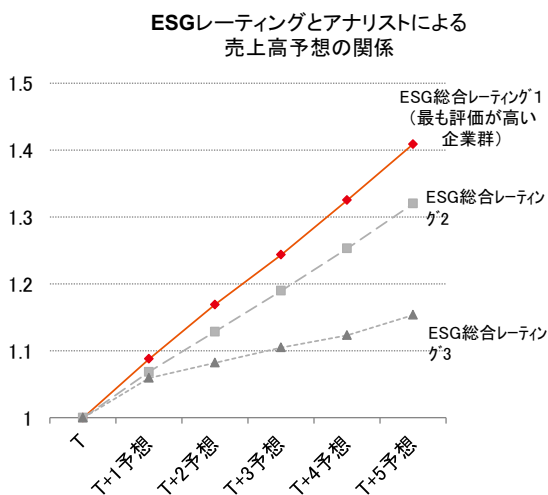


(出所) ニッセイアセットマネジメント「サステナビリティレポート2022」から抜粋、加工

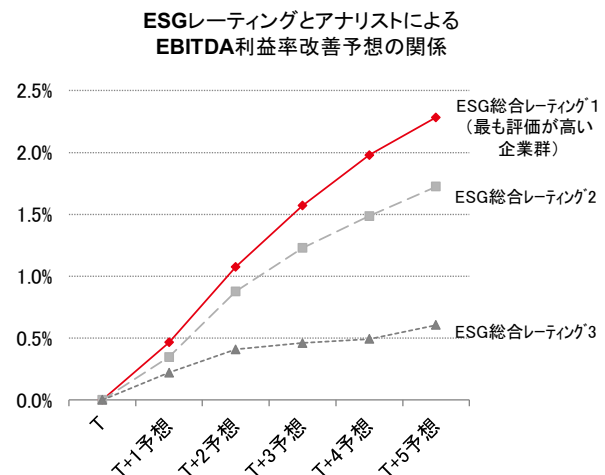
10

機関投資家におけるサステナビリティ情報の活用②

- ESG要因の有効利用度が高いと判断される企業は、高い市場評価につながる
- ✓ 「ESG要因の機会とリスクを適切に認識し、企業価値向上に有効に活用している」とアナリストが判断する場合、アナリストが作成する当該企業の長期業績予想は、高くなる傾向がある
- ✓ 従って、上記のアナリストの判断に資する情報の開示は、市場評価向上にもつながる
- サステナビリティ情報は「重要な情報」となりうる



注: Tは2016年度。各企業の2016年度の売上高を1とし、売上高予想の平均値を表示 (T+1からT+5はニッセイアセットのアナリストによる予想値)



注: Tは2016年度。各企業の2016年度のEBITDA利益率からの改善予想幅の平均値を表示 (T+1からT+5はニッセイアセットのアナリストによる予想値)

11

機関投資家におけるサステナビリティ情報の活用③

- 中長期的に株価パフォーマンスに寄与しており、重要な情報

▶ ESGレーティング別パフォーマンス（国内株式） 対TOPIX・期間2008/12/1—2022/3/31 ◆ ESG総合レーティング累積超過リターン（単純平均）



注：累積超過リターンは対TOPIX（単純平均により計算）。上図はニッセイアセット
示したもので、記載したデータは過去の試算結果を示したもので、市場環境によ
出所：東証のデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

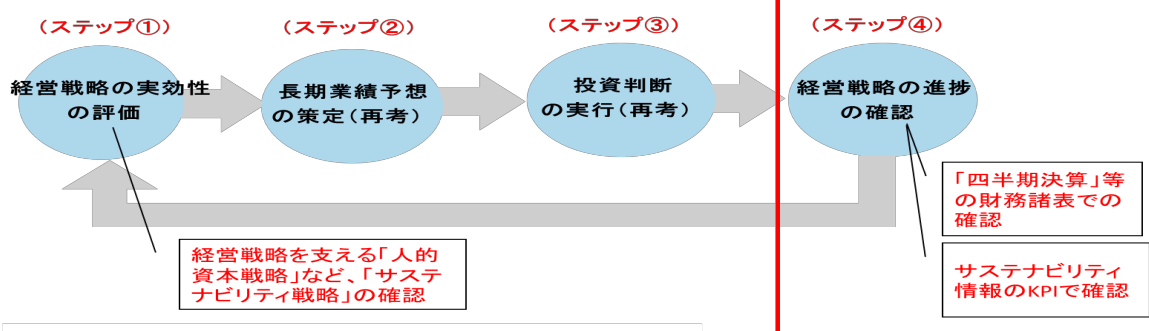
（出所）ニッセイアセットマネジメント「サステナビリティレポート2022」

12

財務情報・サステナビリティ情報の統合的な開示の重要性①

- 中長期投資家の投資プロセスの中でも、「**経営戦略の進捗**」の**確認**は重要なステップ（下図の＜ステップ④＞）
- ✓ 企業の経営戦略を人的資本を含むサステナビリティ情報を用い評価し、企業評価を実施
- ✓ 経営戦略の進捗確認において重要となるのが、サステナビリティ情報のKPI、**四半期決算時等の財務諸表数値**
- 進捗の確認を可能とする「**適時の情報開示**」がなければ、**中長期投資を阻害**、**人的資本含め、サステナビリティ情報の有用性も大きく低減**すると考える。
- **現状、四半期開示**が、中長期投資の判断においても重要な役割を果たしている。

中長期投資におけるサイクル



（出所）井口譲二作成

（出所）井口譲二、自民党への提出資料（2022年12月）から抜粋

13

財務情報・サステナビリティ情報の統合的な開示の重要性②

資本効率改善を目的とする経営戦略(ROIC経営)に対する投資判断のプロセス

(ステップ①③④⑥は財務情報も活用(以下、太字・下線部分))

ステップ①:投資判断・企業分析の前提として、収益構造・財務状況(全社及びセグメント状況)の把握。

ステップ②:ROIC経営導入成功には、経営者のかけ声だけではなく、人的資本の有効活用が必要になると認識。人的資本戦略も含め、経営戦略の実効性を確認する。

ステップ③:経営戦略に実効性があると判断する場合:長期業績予想を上方修正⇒目標株価上昇⇒「買い」の判断。

ステップ④:②の経営戦略の進捗を確認するため、人的資本戦略のKPI、決算発表時に財務諸表で成果の確認を行う。

ステップ⑤:④で、進捗が確認できない場合、経営者に聞き、必要に応じ、改善を求める

ステップ⑥:⑤を通じ、経営戦略の実現が難しいと判断する場合:長期業績予想を引き下げ⇒目標株価低下⇒「売却」の判断。

(出所)井口譲二、内閣官房「非財務情報可視化研究会」第二回提出資料から抜粋、一部、修正

14

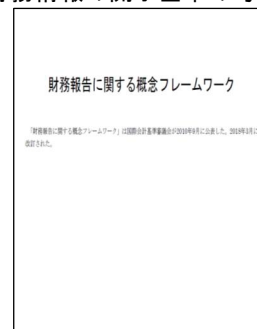
『IFRSサステナビリティ開示基準(案)』に対する投資家としての期待

- 各論では、改善の余地があると考えられるものの、財務・非財務の統合した情報が求められる中、『一般目的財務報告』の中に位置付けたことに賛同
- ✓ 財務情報の考え方(財務報告に関する概念フレームワーク)との共有化は、有用な情報の提供に資する。
 - ・「主要な利用者」を投資家などの資金提供者とし、「重要性」も、投資家の判断に関わることとしたこと。
 - ・「開示情報」を、利用者が企業価値を予測するに資する情報(将来キャッシュフロー等)の開示と定めたこと。
 - ・「有用な情報の質的特性」(目的適合性・忠実な表現など)など財務情報の主要な概念を活用 等。
- 資本市場で用いられている「TCFDの枠組み」に基づく基準化により市場での円滑な浸透に期待
- 年次報告書(有価証券報告書)での財務情報とサステナビリティ情報の統合的な開示に期待

(サステナビリティ開示基準)



(財務情報の開示基準の考え方)



(財務情報・サステナビリティ情報の統合的な開示に向けての共通基盤)

15

投資家以外からの要求（欧州の動き）

- 欧州では、ISSBの考え方に加え、社会・環境に対するインパクト（**ダブルマテリアリティ**）の開示も要求
- ✓ **企業サステナビリティ報告指令（CSRD）**に基づき策定された**欧州サステナビリティ報告基準（ESRS）**では、環境（E）で5個、社会（S）で4個、ガバナンス（G）で2個の合計11個のテーマ別基準を策定
- 2024年1月から欧州に拠点のある日本企業に適用、2028年1月から連結ベースに
- ISSB・SSBJ基準との**Inter operability**が**重要に**（**ビルディングブロックアプローチの役割**）

ESRS（第1弾）の体系（2022年4月29日公表）				今後策定予定 ^{（注1）} のESRS（第2弾）	
横断的基準 （cross-cutting）	環境 （E）	社会 （S）	ガバナンス （G）	セクター別基準	
ESRS 1 全般的原則	ESRS E1 気候関連	ESRS S1 自社の従業員	ESRS G1 ガバナンス、リスク 管理、内部統制	中小企業向け基準	
ESRS 2 概要、戦略、ガバ ナンス、マテリアリ ティの評価	ESRS E2 汚染	ESRS S2 バリューチェーン上 の従業員	ESRS G2 事業活動		
	ESRS E3 水と海洋資源	ESRS S3 影響を受ける コミュニティ			
	ESRS E4 生物多様性と エコシステム	ESRS S4 最終顧客及び 消費者			
	ESRS E5 サーキュラーエコノ ミー（循環型経済）				

（注1）2023年10月末までに、EFRAGがセクター別基準、中小企業向け基準を策定し、ECが採択予定
（出所）EFRAG ESRS Exposure Draft（2022年4月29日公表）

— 13 —

16

本日の議題

1. サステナビリティ情報開示要求の高まりの背景

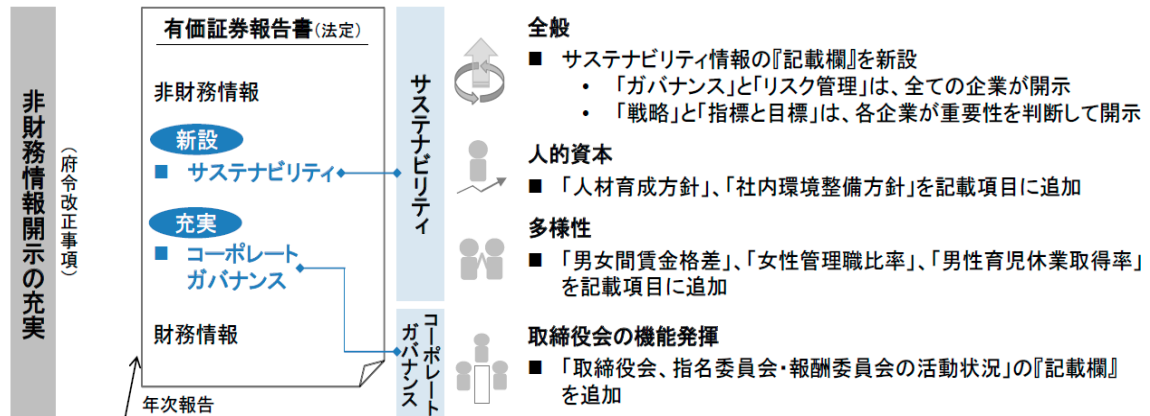
2. 日本におけるサステナビリティ情報の開示と保証

3. ISSBのサステナビリティ財務関連情報とは

17

有価証券報告書での開示項目の拡充(内閣府令の改正(2022/11))

- 金融庁DWGの議論を経て、有報のルール(内閣府令)が改訂される
- ✓ サステナビリティ情報の『記載欄』の新設
- ✓ 人的資本・多様性(「人材育成方針(多様性含む)」等は「戦略」の開示項目)
⇒内閣官房の「非財務情報開示指針」
- ✓ **ガバナンス**(取締役会・委員会での活動状況<具体的な検討内容など>、内部監査の実効性、なお、金融庁DWG報告書では、監査役会等の開示拡充も望ましい<KAMの検討内容など>とされる 等)
- ✓ **虚偽記載の責任の明確化**(後述)
- ✓ **任意開示書類の活用**(後述)

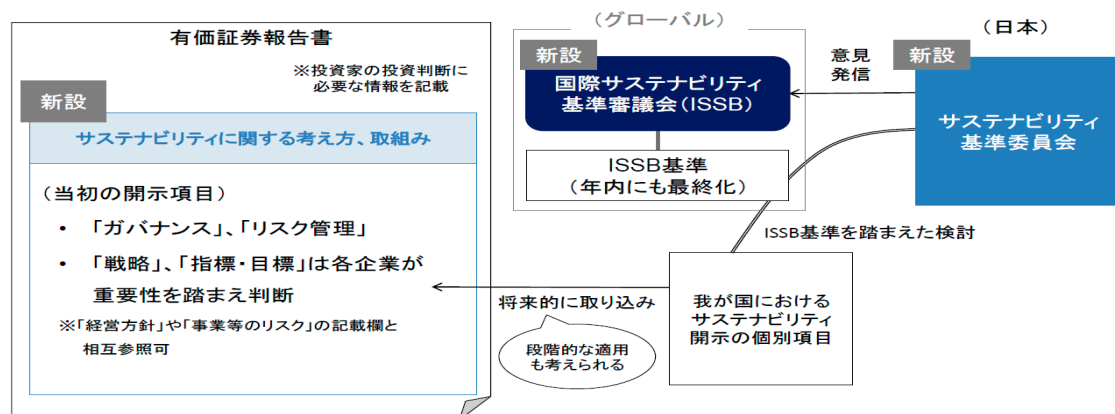


(出所)金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告の概要

18

サステナビリティ情報の開示の拡充(金融庁DWG報告書(2022/12))

- サステナビリティ情報の「記載欄」の記載内容である、開示基準が報告書で明確化
- ①金融庁DWG報告書(2022/12)で、SSBJ、サステナビリティ基準の法的な位置付けの方向性が示される。
 - ・ SSBJの策定する「サステナビリティ開示基準」を、企業会計基準と同様、金融庁長官の告示指定により、**国内の統一的な「サステナビリティ開示基準」とする**
- ②サステナビリティ情報の保証の導入も検討(IAASBでの検討は開始)
 - ・ 現在、行われている「**任意の保証**」についても、開示事項を明確化



(出所)金融庁DWG第7回検討会(2022年3月24日)の事務局資料より抜粋

19

有価証券報告書での開示項目の拡充(開示ガイドライン)

● 将来情報に対するセーフ・ハーバー(5-16-2)

(中略) 将来に関する事項(以下「将来情報」という。)で、有価証券届出書に記載すべき重要な事項について、一般的に合理的と考えられる範囲で具体的な説明が記載されている場合には、有価証券届出書に記載した将来情報と実際に生じた結果が異なる場合であっても、直ちに虚偽記載等(重要な事項について虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項若しくは誤解を生じさせないために必要な重要な事実の記載が欠けていることをいう。以下5-16-2及び5-16-4において同じ。)の責任を負うものではないと考えられる。当該説明を記載するに当たっては例えば、当該将来情報について社内で合理的な根拠に基づく適切な検討を経たものである場合には、その旨を、検討された内容(例えば、当該将来情報を記載するに当たり前提とされた事実、仮定及び推論過程)の概要とともに記載することが考えられる。なお、経営者が、有価証券届出書に記載すべき重要な事項であるにもかかわらず、投資者の投資判断に影響を与える重要な将来情報を、届出書提出日現在において認識しながら敢えて記載しなかった場合や、重要であることを合理的な根拠なく認識せず記載しなかった場合には、虚偽記載等の責任を負う可能性があることに留意する。

● 任意の報告書(統合報告書など)の参照書類の取り扱い(5-16-4)

開示府令第2号様式記載上の注意(30-2)に規定する「サステナビリティに関する考え方及び取組」又は同様式記載の上の注意(54)iに規定する「コーポレート・ガバナンスの概要」を記載するに当たっては、同様式記載の上の注意(30-2)aからcまで又は同様式記載の上の注意(54)iに規定する事項を有価証券届出書に記載した上で、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。また、参照先の書類に虚偽の表示又は誤解を生ずるような表示があっても、当該書類に明らかに重要な虚偽の表示又は誤解を生ずるような表示があることを知りながら参照していた場合等当該書類を参照する旨を記載したこと自体が有価証券届出書の虚偽記載等になり得る場合を除き、直ちに有価証券届出書に係る虚偽記載等の責任を負うものではないことに留意する。

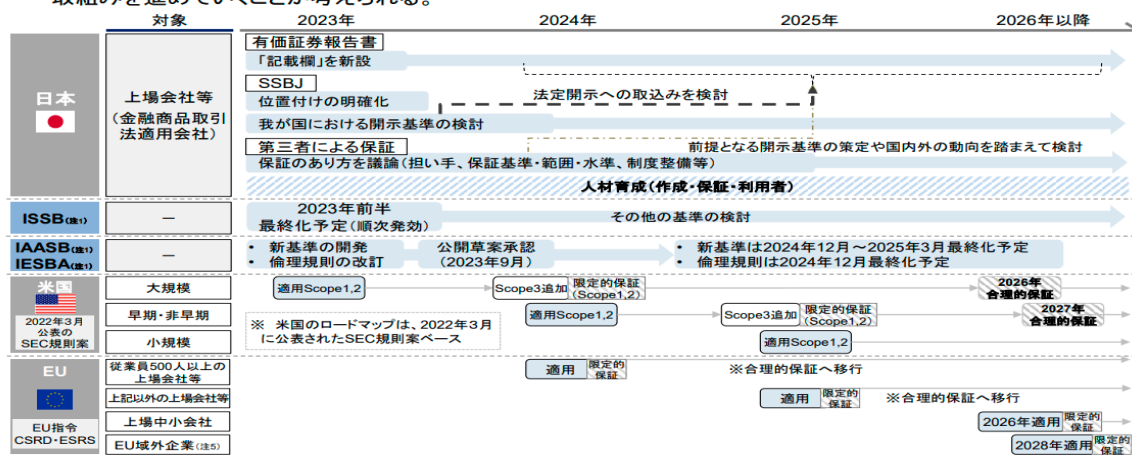
20

日本におけるサステナビリティ開示基準について

- 日本でも、SSBJにおいて、サステナビリティ開示基準を策定
- ✓ ISSBが策定するグローバル基準に基づき、2023年度中に公開草案、2024年度中(遅くとも、2025年3月までに)日本基準を策定(なお強制適用対象・時期等については、未定)
- 欧州に拠点のある日本企業は、2024年1月からCSRDへの対応も求められる

我が国におけるサステナビリティ開示のロードマップ(2022年12月公表)

- 我が国のサステナビリティ開示の充実に向けて、将来の状況変化に応じて随時見直ししながら、以下のような取組みを進めていくことが考えられる。



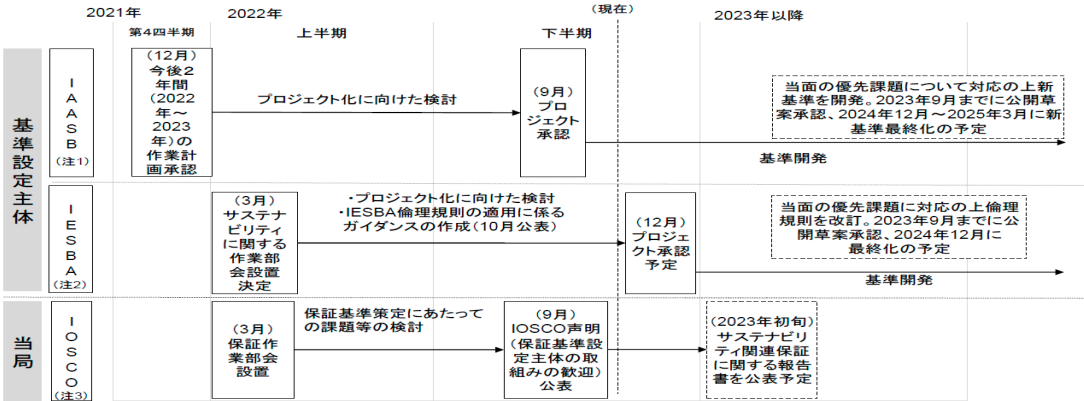
(出所)企業会計審議会資料より

21

サステナビリティ情報の保証について

- 投資家の強い要望を受け、サステナビリティ情報の保証の検討も導入の方向へ
- ✓ 欧米では、保証導入のスケジュールが示される
- ✓ **日本でも、検討の方向へ**（「有報において、保証を求めていくことが考えられる」）（金融庁DWG報告書）
- IOSCOも、保証基準策定を歓迎、2024年頃を目処に基準策定予定
- ✓ **監査法人以外も活用可能な基準の策定**（既存の保証基準ISAE3000・EERなどを活用して策定）
- ✓ ただし、監査法人以外の保証機関も、**当局の監督対象**となる可能性（金融庁DWG報告書）

□ サステナビリティ保証に関する国際基準設定主体（IAASB・IESBA）は、基準・規則の公開草案承認や最終化の予定、IOSCOはサステナビリティ関連保証に関する報告書の公表の時期を示している



(注1) IAASB 国際監査・保証基準審議会 (International Auditing and Assurance Standards Board) ; 国際監査基準 (ISA) 、国際保証基準 (ISAE) の基準設定主体
(注2) IESBA 国際会計士倫理基準審議会 (International Ethics Standards Board for Accountants) ; 独立性に関する要求事項を含む倫理規程の基準設定主体
(注3) IOSCO 証券監督者国際機構 (International Organization of Securities Commission)

(出所) 金融庁DWG第2回検討会 (2022年11月2日) の事務局資料より抜粋

本日の議題

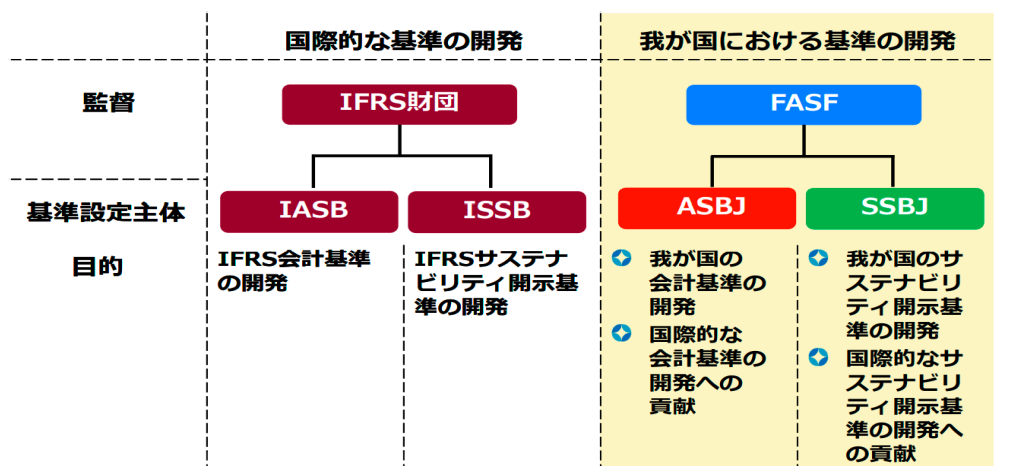
1. サステナビリティ情報開示要求の高まりの背景

2. 日本におけるサステナビリティ情報の開示と保証

3. ISSBのサステナビリティ財務関連情報とは

サステナビリティ開示基準策定の委員会について

- 財務情報とサステナビリティ情報のコネクティビティ(結合)が重要となるため、会計基準設定主体との連携が不可欠



© 2022 Sustainability Standards Board of Japan All rights reserved.



8

(出所)SSBJ資料より抜粋

24

ISSBの『サステナビリティ関連財務情報』とは

- 国際会計基準と異なり、**グローバルベースライン**の策定
- ✓ **重要性**は、財務会計基準と同様、「利用者の企業価値評価に資する事項」と定義され、**企業価値:enterprise value**に関わる事項が基準化。(サステナビリティ関連財務情報とする。)
- ✓ グローバルベースラインを策定、各国が基準を上乘せる**ビルディングブロックアプローチ**をとる。

企業開示の3層構造

- ① **サステナビリティ報告(幅広いマルチステークホルダーにフォーカスする)**
人、環境、経済に対して重大なプラス又はマイナスの影響を及ぼす全てのサステナビリティ事項に関する報告
- ② **サステナビリティ関連の財務情報開示(投資者にフォーカスする)**
短期、中期、長期にわたって企業価値に合理的に生み出したり、損なう可能性のあるサステナビリティ関連の事項について報告
- ③ **財務報告(投資者にフォーカスする)**
財務諸表の数値に反映される

(参考) 全般的な開示要求事項のプロトタイプにおける重要性の要件

- 重要性がある情報には、(a) 企業の将来キャッシュフローに影響を与えることが合理的に予想される場合は社会及び環境に対する企業の影響、(b) 企業の将来キャッシュフローに影響を与える可能性は低いが潜在的な影響は大きいと考えられる事象、が含まれるがこれらに限定されない
- 重要性は、その情報を持つ性質や影響度合いによって企業ごとに異なるため、**重要性に関する定量的な閾値の設定や、特定の状況における重要性をあらかじめ定めない**
- 企業の状況における重要なサステナビリティリスクと機会を特定するため、**経営者に対し重要性の判断を要求**

(出所) IFRS財団「General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information Prototype」(2021年11月3日公表)、内閣官房 非財務情報可視化研究会第2回(2022年3月7日)資料1: 基礎資料より、金融庁作成

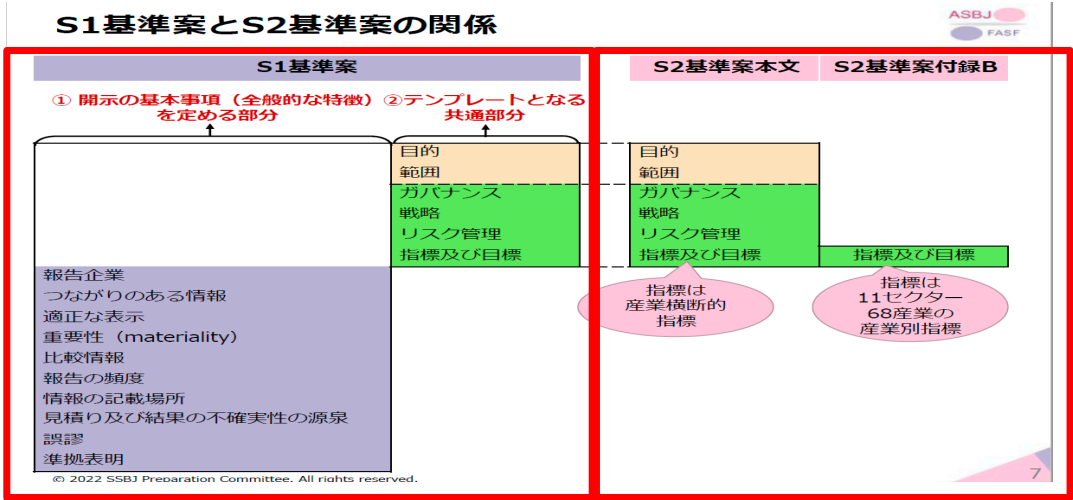
(出所) 金融庁DWG第7回検討会(2022年3月24日)の事務局資料より抜粋

25

ISSBの公開草案①

➤ 基準案の構造

- ✓ 現状、基準は、S1基準案(全般的な要求事項)とS2(気候関連開示:テーマ別)で構成
- S2:気候関連開示+産業別指標(11セクター・68産業別指標)⇒基準設定は見送り、検討継続
- ✓ 今後、テーマ別基準の設定に伴い、S3、S4、、、などの基準が設定されることが予想される
- ✓ ISSBの方から、次回の基準設定に関する意見募集が行われており、ISSBの案では、「生物多様性」「人的資本」「人権」「統合された報告」が挙げられている。

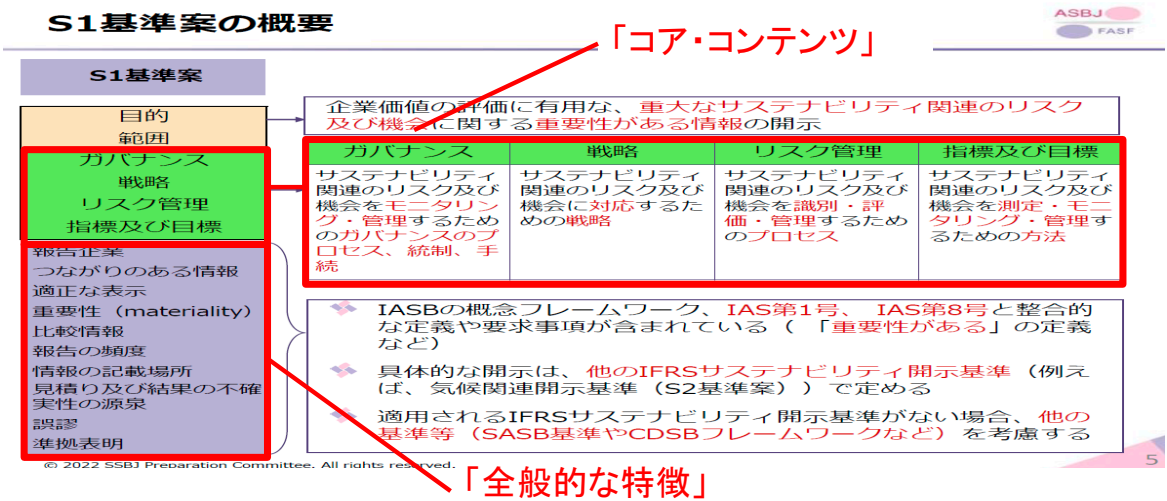


(出所)SSBJ資料より抜粋

ISSBの公開草案②

➤ S1基準案

- ✓ ISSB基準の骨格を示す
- ✓ 大きく、「コアコンテンツ」と「全般的な特徴」で構成
- 「コアコンテンツ」は、TCFDの4つの開示枠(ガバナンス・戦略・リスク管理・指標及び目標)を活用
- 「全般的な特徴」は、財務報告の概念フレームワークと同等の役割を果たす



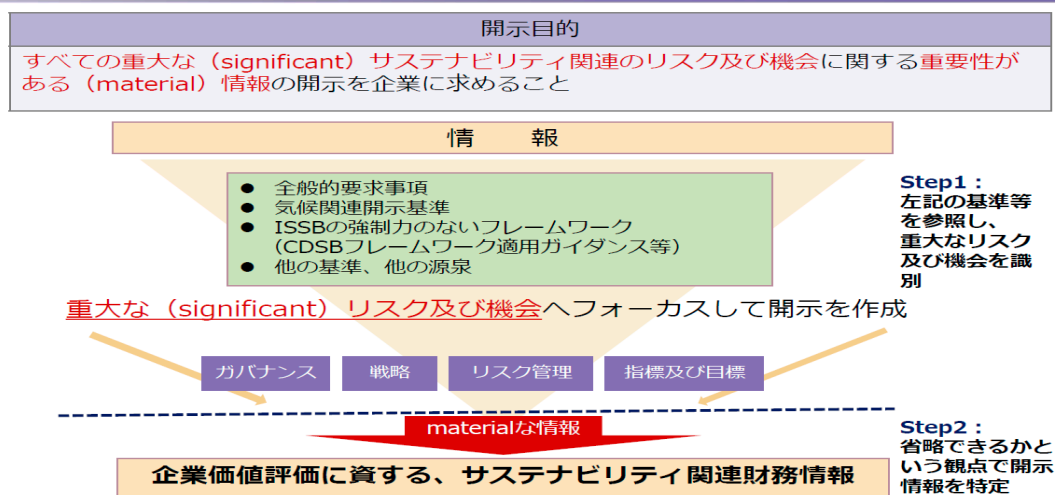
(出所)SSBJ作成に筆者追記

ISSBの公開草案③

➤ すべての重大な(significant) サステナビリティ関連のリスク及び機会の識別が必要

- ✓ 気候関連開示の基準策定を先に実施 (climate first) ということだったが、現実には、すべての重大なサステナビリティ事項を識別し、S1基準に基づき開示する必要。(1年間の猶予期間は設定)
- ✓ 機会とリスクを識別するため、SASBの開示トピックスを参照

S1基準案の目的



(出所)SSBJ資料より抜粋

28

ISSBでの審議事項(公開草案からの変更事項)

➤ S1についての再審議事項

- ✓ 企業価値の定義:enterprise value⇒企業の財務リターンに焦点をあてつつ明確化
⇒社会・環境に関わる事項という縛りを入れる
- ✓ Proportionalityの概念を入れる (supportable and reasonable information without undue cost and efforts)
⇒スコープ3、リスクシナリオなどにいれる
- ✓ 要求される報告の幅:バリューチェーンの範囲の明確化⇒重大な変更があった場合、範囲を変更
- ✓ 重要性の評価の方法⇒PS2を拡張したガイダンスの策定
- ✓ つながりのある情報⇒ガイダンスの策定などで明確化
- ✓ 報告の頻度:同時報告⇒財務情報との同時報告を認めるも、6ヶ月程度の救済措置を検討

➤ S2についての再審議事項

- ✓ 戦略及び意思決定:移行計画の記述
- ✓ 気候レジリエンス:シナリオ分析⇒定性的シナリオ分析も認める
- ✓ 温室効果ガス:スコープ3の開示を求めるも救済措置の検討。排出量の単位については、各国で認められているものがあれば、GHGプロトコル以外の使用も認める
- ✓ 産業別要求事項:基準化見送り(SASBの国際化を検討)

(出所)ISSB資料より作成

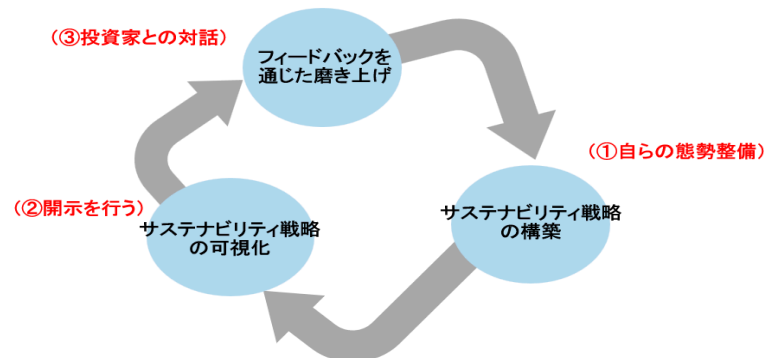
29

ISSB基準の日本での適用にあたっての課題

➤ 公開草案からは、ISSBの議論により、実践的なものになったが以下の課題があると考える。

- ① 外部文章の参照
- ✓ ISSB基準は、GHGプロトコルを含め、多くを外部の資源に頼る
- ② 欧州の基準との整合性
- ③ 情報の品質格差—財務会計との決定的な違い

サステナビリティ情報の開示プロセスを通じた企業価値向上



（出所）内閣官房「人的資本可視化指針」を参考に筆者作成

30

本日の議題

1. サステナビリティ情報開示要求の高まりの背景（投資家 & 社会）
2. 日本におけるサステナビリティ情報の開示と保証
3. ISSBのサステナビリティ財務関連情報とは

ご清聴、ありがとうございました！！

31

ご参考 人的資本の開示

32

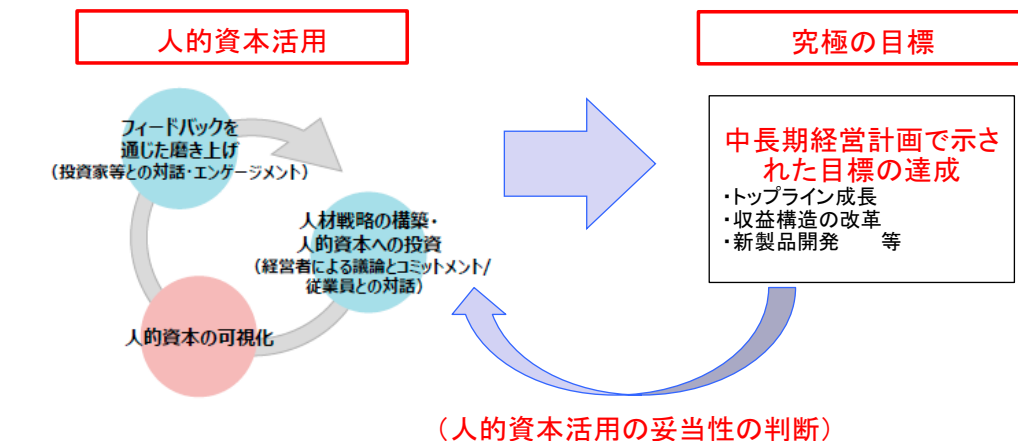
投資家にとっての人的資本の重要性と分析の視点

- 経営戦略を立案するのは経営陣、その監督は取締役会、**その執行は従業員**一の役割
 - ✓ **従業員の働き方**は、企業価値創造（＝中期的な株価）にとって決定的に重要
 - ✓ 従業員の働き方を決めるのは、**人事・教育制度などの人事戦略**
→ただし、『人的資本への投資』で、**投資金額**だけに焦点が当たることには違和感を覚える（後述）
- 経営戦略と人的資本の活用手法の連動性は最も重要との認識
 - ✓ 経営戦略・課題が様々なため、**最適な人事戦略も企業により異なる**（企業の“競争力”の一つと理解）
（同じビジネスモデルの会社でも伸びる会社と伸びない会社、何故か??）
 - ✓ ただし、**経営理念の浸透**はどの企業も重要
 - ✓ **取締役会（ガバナンス組織）の関与**、経営戦略の一貫性を保つことと同じ
- 経営戦略だけではなく、企業の状況により、注目する人的資本活用手法は異なる
 - ✓ **企業価値向上の観点から注目する経営戦略、そして人事戦略は様々**（資本効率向上・海外企業買収のときの**人事**、新製品イノベーションのための**人事・教育**、グローバル販売戦略向上・顧客対応力の向上・女性活躍の**人事**、不祥事対応の**人事**など）
 - ✓ 上記の戦略の焦点を切り替えたときの**人事戦略の切り替え**が示されることも重要⇒経営戦略転換の大きなサイン

33

投資家からみた人的資本の活用とは

- 投資家にとって「究極の目標」は、中長期的なリスク調整後リターンの最大化
 - ✓ 従って、経営戦略との関連性の明確化(目標達成のため、何をやるのか)は何より重要
 - ✓ 人的資本活用のみで、妥当性を判断することは不可能(絶対的な正解はない)
 - ✓ 中長期経営計画の実現(財務数値への反映)に向けた整合性の確認が、妥当性の判断につながる
⇒この点において、CHROの役割が期待される
- また、究極の目標達成(財務数値への反映)まで時間がかかるため、人的資本戦略の進捗を示す、KPIの設定は必要

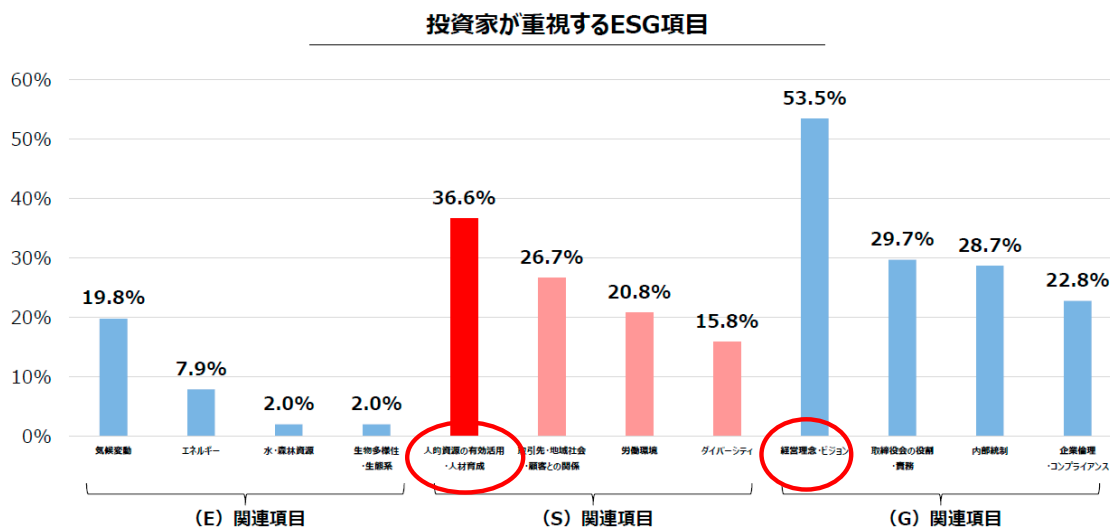


(出所)内閣官房「人的資本可視化指針」に一部、井口が加筆

34

S要因でみる、人的資本の活用と企業価値②

- 投資家向けアンケート調査でも、S要因の中で最も重要な事項は、「人的資源の有効活用」
- ✓ 「企業の将来性に関わるため」との理由が最も多い

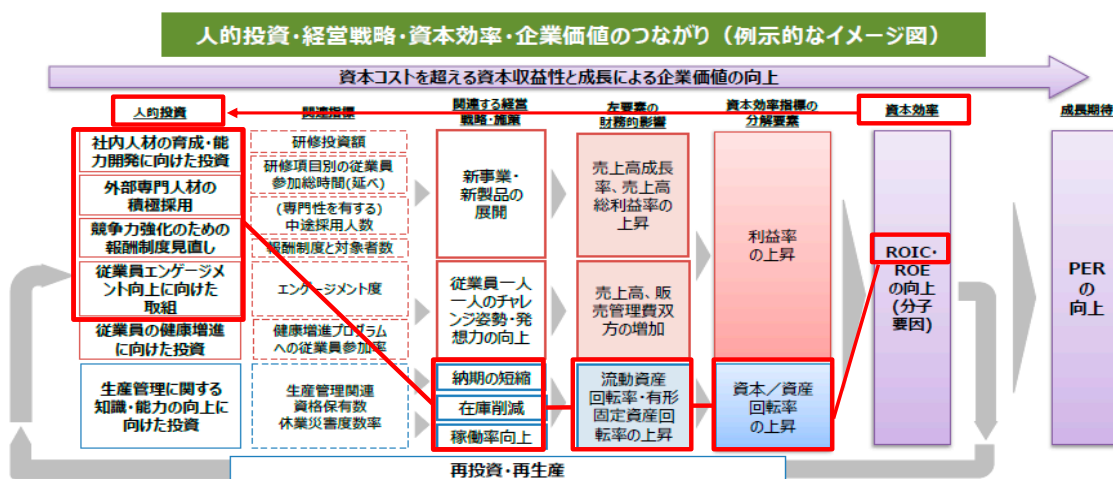


(注) 「企業にかかわる環境(E)・社会(S)・ガバナンス(G)要素のうち、投資に際して特にどのような情報を重視していますか。(複数選択可)」という質問に対する回答。
(出所) 一般社団法人生命保険協会「株式価値向上に向けた取り組みに関するアンケート」(平成29年度版)より作成。

35

『経営戦略と人事戦略のつながり』の事例

- 資産効率向上のため、ROIC経営導入を行うとの施策に対する投資評価（下表）
- ✓ 営業/製造業部門の評価体系や企業文化の変更を通じた「働き方改革」が必要との認識
- ✓ 報酬制度見直し、必要な人的資源の把握（外部専門人材の登用・社員教育など）
- ✓ 施策に実効性があると判断し、将来長期業績予想を強くみる⇒長期的な「買い」の判断
- 将来的な財務的な影響（企業価値向上）を見据えた“人的資本活用（人事戦略）”
- ✓ 「人的投資」には、研修費等の資金だけではなく、仕組みを整えることも含まれる



（注）40・41ページにおいて示したROIC逆ツリー（例）、ROE逆ツリー（例）をベースに作成したイメージ図。

（出所）内閣官房「人的資本可視化指針」を元に、井口が赤枠等で加工

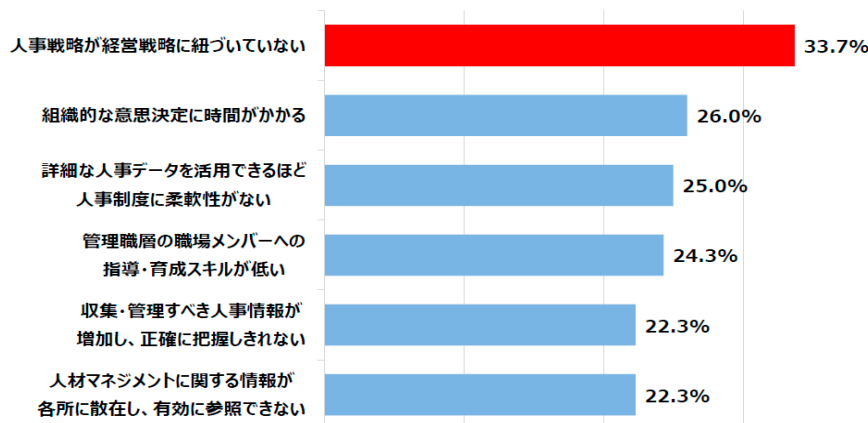
36

『経営戦略と人事戦略のつながり』の現状

- 日本企業の人事担当者向けアンケート調査では、経営戦略との紐付けが一番の課題

- 人材マネジメントの課題として、「人材戦略と経営戦略が紐づいていない」という回答をした者が一番多く、3割を超える。

人材マネジメントの課題（複数回答）



（注）従業員人数300名以上の日本企業に勤める人事部門の課長相当以上の役職者300人を対象に、2019年6月にインターネット調査を実施。
 （出所）パーソル総合研究所「レント・マネジメントに関する実態調査」（HITO REPORT 2019年10月号）より作成。

（出所）経済産業省 産業人材政策室

37

企業価値分析における、非財務情報と財務情報の統合した活用(人的資本の場合)

➤ 中長期的な企業価値を見極めるための非財務情報の活用において、財務情報との統合的な活用は不可欠

- ✓ 人的資本情報の活用では、下記のケースの他、企業買収(海外企業)・企業不正への対応など、経営戦略や企業の状況に応じ、様々なケースが考えられる。
- ✓ 下記の人的資本情報の他、環境・ガバナンスなど他の非財務情報の活用においても、財務情報との統合した活用は不可欠。

(ケース1)資産効率向上のためのROIC経営の導入を行うとの経営戦略に対する評価

⇒ステップ①③④⑥は財務情報も活用

ステップ①:投資判断・企業分析の前提として、収益構造・財務状況(全社及びセグメント状況)の把握

ステップ②:ROIC導入成功には、(営業・製造部門等における)評価体系・企業文化の変更を通じた“働き方の変革”(人的資本の有効活用)が必要

ステップ③:②の施策が実施、経営戦略に実効性があると判断の場合:将来長期業績予想の情報修正⇒「買い」の判断

ステップ④:経営戦略、及び、②の施策の効果を見極めるため、施策の進捗を示すKPI、及び、決算発表時の決算数値でチェック

ステップ⑤:④で成果が確認できない場合、改革の進捗を経営者に聞き、改善を求める

ステップ⑥:⑤を通じ、経営戦略の実現が難しいと判断する場合:将来長期業績予想を引き下げ⇒目標株価低下⇒「売却」の判断

(ケース2)新分野進出(DX対応なども含む)・新製品の開発などを行う経営戦略に対する評価

⇒(ケース1)と同様、ステップ①③④⑥は財務情報を活用

ステップ①:投資判断・企業分析の前提として、収益構造・財務状況(全社及びセグメント状況)の把握

ステップ②:新分野等で成功するには、新しい知恵(人財)と既存人財に対する教育が必要

⇒新企画の意義の明確化、必要とされる人財の定義・人数、タイムラインごとの施策(ご参考:中外製薬のDX事例)

＜ステップ③～⑥は、(ケース1)と同様のため、省略＞

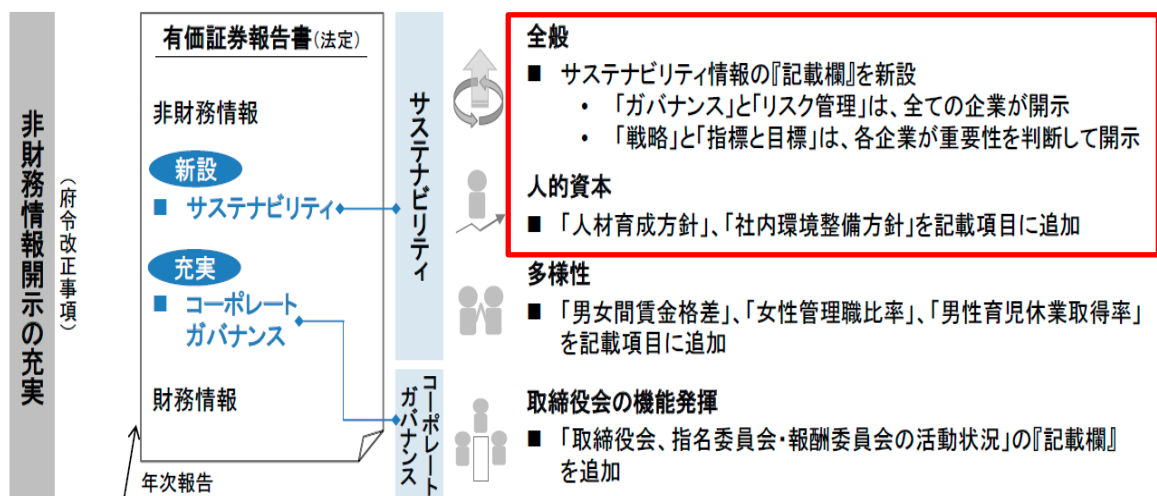
(出所)井口譲二 提出資料「新しい資本主義実現会議 非財務情報可視化研究会(第2回)」

38

有価証券報告書での開示項目の拡充(金融庁DWG報告書(2022/6))

➤ 有報での記述情報(非財務情報)の開示拡充が示される

- ✓ サステナビリティ情報の『記載欄』の新設(ガバナンス・リスク管理・戦略・指標/目標)
- ✓ 特に、戦略の項目で人的資本等の開示に言及
→『重要性を踏まえ、「人材育成方針(多様性含む)」等は「戦略」の開示項目』(DWG報告書より抜粋)



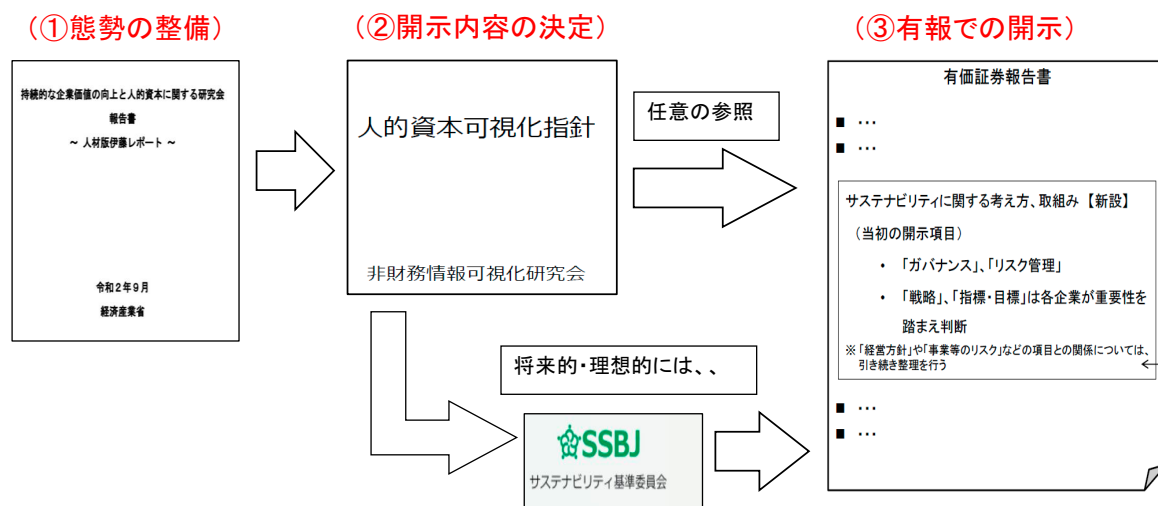
(出所)金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告の概要

39

人的資本可視化指針の位置付け

➤ 有価証券報告書などでの人的資本の開示を実施するためのガイダンス

- ✓ **ステップ①「態勢の整備」**人材版伊藤レポート1・2を参照、企業自らが態勢整備を行う
- ✓ **ステップ②「開示内容の決定」**人的資本可視化指針を参照＜将来的にはSSBJが基準を策定する可能性も＞
- ✓ **ステップ③「有価証券報告書での開示」**＜ガバナンス・リスク管理・戦略（人材育成方針等）・指標/目標＞

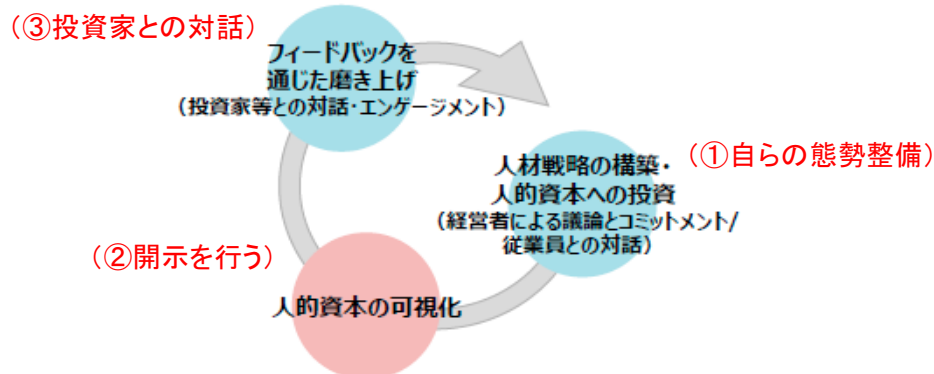


（出所）井口譲二作成

40

内閣官房『非財務情報可視化研究会』のポイント①

- 議論は、非財務情報全般から人的資本の適切な活用と開示に絞られる
- ✓ 長期的な企業価値創造にとって、**人的資本の活用は最も重要**との認識
- 企業の自主的な態勢整備を前提とした開示（企業価値向上につなげる開示）
- ✓ 開示のための開示にならないこと
- ✓ 態勢整備にあたっては、「人材版伊藤レポート」を参照
- 投資家との対話の位置付けを明確化
- ✓ **投資家の役割**は、対話等による、開示内容の磨き上げを通じ、**人的資本の活用をより効率的に**すること



（出所）内閣官房「人的資本可視化指針」に一部、井口が加筆

41

内閣官房『非財務情報可視化研究会』のポイント②

- 独自性と比較可能性のバランスをとる
- ✓ 特に、「指標・目標」で重要となるが、**独自の取り組みを国内外の開示基準と紐付け**、開示を推奨。
 - ✓ ①重視する経営施策(例えば、人材育成<下表>)⇒②活用可能な比較指標を検討⇒③該当がない場合は、独自の指標。

- 「育成」については、例えば下表のような事項が挙げられる(研修時間や研修費用などは、複数の開示基準等に共通)。

開示事項（例）	任意の開示基準				制度開示・準制度開示				
	ISO （*1）	WEF	SASB	GRI	日本 （有報）（*2）	（CGコード）	米国 （SEC）	欧州（ESRS （CSRD） （準則））（*3）	
研修時間	○	○	—	○	・人材育成方針と社内環境整備方針につき、方針と整合的に測定可能な指標、その目標・進捗状況と併せて開示	・人的資本への投資につき、経営戦略・経営課題との整合性を意識しつつ、具体的に情報開示（補充原則3-1③） ・経営戦略・経営計画の目標実現のため、人的資本への投資を含む経営資源配分等に関し具体的に何を実行するのか、分かりやすい言葉・論理で説明（原則5-2） ・取締役・監査役に対するトレーニングの方針を開示（補充原則4-14②）	・企業が事業運営をする上で重視する人的資本の施策・目的として、「従業員の育成」に対応するための施策・目的」を例示	○	
研修費用	○	○	—	—				○	
パフォーマンスとキャリア開発につき定期的なレビューを受けている従業員の割合	—	—	—	○				○	
研修参加率	○	「研修費用」をKPIとした場合で、WEFの指標をKPIとするケース						—	
複数分野の研修受講率	○							—	
リーダーシップの育成	○							—	
研修と人材開発の効果	—	○	—	—				—	
人材確保・定着の取組の説明	—	—	○（*4）	—				—	
スキル向上プログラムの種類・対象等 など	—	—	—	○				—	

(出所)内閣官房「人的資本可視化指針」に一部、井口が加筆

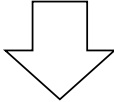
42

『持続的な企業価値の向上と人的資本に関する研究会』報告書の活用①
～人材版伊藤レポート～

- 持続的な企業価値の向上を支える人材戦略構築のガイダンス
- ✓ 現在、**二つのガイダンス**が出されているが、各々の役割は異なる(1.0:考え方、2.0:具体的な取り組み)
 - ✓ ガイダンスは、企業の人事責任者、識者、投資家などで策定
 - ✓ **投資家の視点にも合致するもの**

(人材版伊藤レポート:2020年9月)

- 持続的な企業価値向上に向けた人的資本活用の方針
- ✓ 取締役会、経営者、投資家の**役割を明確化**
 - ✓ **3つの視点と5つの共通要素**を提示
 - ✓ **3つの視点**とは、①経営戦略と人材戦略の連動、②As is-To beギャップの定量把握(目標達成に向けた足りない人材の明確化)、③企業文化の定着



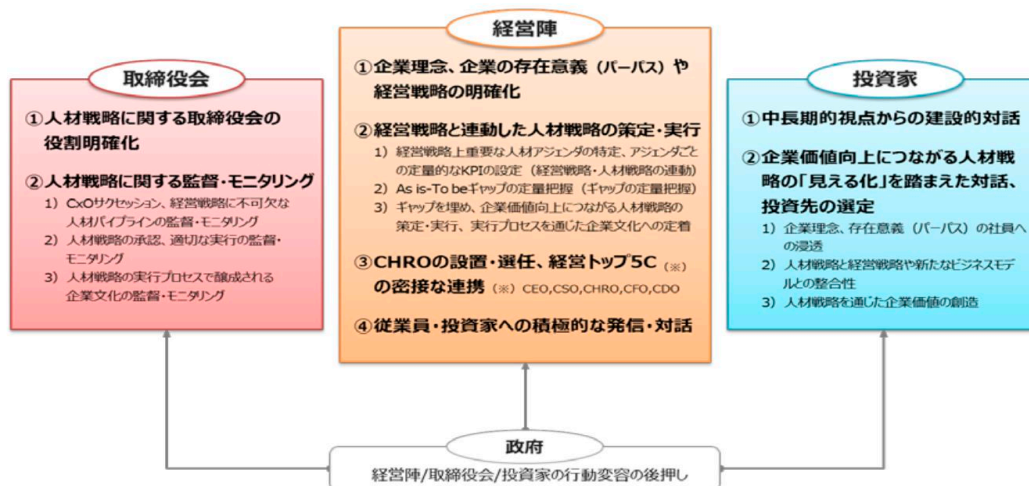
(人材版伊藤レポート2.0:2022年5月)

- 2020年のガイダンスの具現化の際の具体的な取り組み、工夫などを示す
- ✓ 3つの視点と5つの共通要素に沿って解説
 - ✓ ①**経営戦略と人材戦略の連動が最も重要とするなど、着手の手順**も示す
 - ✓ 2.0は主に、企業の人事担当者向け

43

『持続的な企業価値の向上と人的資本に関する研究会』報告書の活用② ～人材版伊藤レポート～

- 人材版伊藤レポート1.0では、取締役会、経営陣、投資家の役割を示す
- ✓ **取締役会**: 人材戦略のモニタリング
- ✓ **経営陣**: ①企業理念設定や経営戦略の明確化など、②人材戦略策定（必要人材の特定とその充足の方策＜ギャップの把握＞、KPIの設定を含む）、③組織や個人の行動変容を促す**企業文化の定着**など
- **CHRO設置**
- ✓ 経営戦略への積極的な関与（人的資本の観点からも、**より現実的な経営計画**）



（出所）経済産業省「持続的な企業価値の向上と人的資本に関する研究会」

44

『持続的な企業価値の向上と人的資本に関する研究会』報告書の活用③ ～人材版伊藤レポート～

- 具体的な取り組みは進まず（2022年5月）
- ✓ 上場企業の人事担当者へのアンケートで、**具体的な取り組みがあまり進展していない**ことが判明
- ✓ **重要な「人材ポートフォリオの定義」「必要な人材の要件定義」などが特に課題**



（出所）経済産業省「人的資本経営に対する調査 集計結果（2022年5月）」

45

『持続的な企業価値の向上と人的資本に関する研究会』報告書の活用④
～ 人材版伊藤レポート～

- 人材版伊藤レポート2.0では、(先進的な企業の意見を受け)具体的な取り組みを示す
✓ 人的資本コンソーシアム(2022年8月)も設立され、浸透をはかる

「人材版伊藤レポート2.0」の全体像

1. 経営戦略と人材戦略を連動させるための取組

- ①CHROの設置
- ②全社的経営課題の抽出
- ③KPIの設定、背景・理由の説明
- ④人事と事業の両部門の役割分担の検証、人事部門のケイパビリティ向上
- ⑤サクセッションプランの具体的プログラム化
(ア) 20・30代からの経営人材選抜、グローバル水準のリーダーシップ開発
(イ) 候補者リストには経営者の経験を持つ者を含める
- ⑥指名委員会委員長への社外取締役の登用
- ⑦役員報酬への人材に関するKPIの反映

2. 「As is - To beギャップ」の定量把握のための取組

- ①人事情報基盤の整備
- ②動的な人材ポートフォリオ計画を踏まえた目標や達成までの期間の設定
- ③定量把握する項目の一覧化

3. 企業文化への定着のための取組

- ①企業理念、企業の存在意義、企業文化の定義
- ②社員の具体的な行動や姿勢への紐付け
- ③CEO・CHROと社員の対話の場の設定

(出所) 経済産業省「人的資本経営の実現に向けた検討会報告書」(人材版伊藤レポート2.0)(2022年5月)を基に作成。

4. 動的な人材ポートフォリオ計画の策定と運用

- ①将来の事業構想を踏まえた中期的な人材ポートフォリオのギャップ分析
- ②ギャップを踏まえた、平時からの人材の再配置、外部からの獲得
- ③学生の採用・選考戦略の開示
- ④博士人材等の専門人材の積極的な採用

5. 知・経験のダイバーシティ&インクルージョンのための取組

- ①キャリア採用や外国人の比率・定着・能力発揮のモニタリング
- ②課長やマネージャーによるマネジメント方針の共有

6. リスキル・学び直しのための取組

- ①組織として不足しているスキル・専門性の特定
- ②社内外からのキーパーソンの登用、当該キーパーソンによる社内でのスキル伝播
- ③リスキルと処遇や報酬の連動
- ④社外での学習機会の戦略的提供(サバティカル休暇、留学等)
- ⑤社内起業・出向起業等の支援

7. 社員エンゲージメントを高めるための取組

- ①社員のエンゲージメントレベルの把握
- ②エンゲージメントレベルに応じたストレッチアサインメント
- ③社内のできるだけ広いポジションの公募制化
- ④副業・兼業等の多様な働き方の推進
- ⑤健康経営への投資とWell-beingの視点の取り込み

8. 時間や場所にとらわれない働き方を進めるための取組

- ①リモートワークを円滑化するための、業務のデジタル化

(出所) 内閣官房「人的資本可視化指針」

日本取引所金融商品取引法研究 第 27 号 2024 年 9 月

ISSN 2188-2150



株式会社日本取引所グループ

<https://www.jpx.co.jp/>

〒103-8224 東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号

本冊子の内容につきましては、ホームページ

(<https://www.jpx.co.jp/corporate/research-study/research-group/01.html>)

でもご覧になれます。

本出版物は著作権法によって保護されており、株式会社日本取引所グループに無断で転用、複製又は販売を行うことは固く禁じます。

※ 本冊子における報告者及び出席者の肩書は、特に断りのない限り、各研究会当時のものです。