

2026年5月13日

東京大学大学院法学政治学研究科

加藤貴仁

所用のため、金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」（第5回）を欠席いたしますので、以下の通り、書面にて意見を提出させていただきます。

第1に、事務局説明資料では、有価証券報告書の記載事項の整理を、①企業が開示に負担感を感じている記載事項の特定、②当該記載事項の投資判断にとっての有用性の確認、という2段階で進めることが提案されているが、この点に関して、3点、意見を述べる。

- ・ ①と②が必要であることに異論は無い。また、①と②の2段階のプロセスの明示が検討作業の円滑化につながる可能性がある。しかし、①によって特定された事項についてのみ②を行うというプロセスを厳格に遵守することが適切ではない場合もあるように思われる。有価証券報告書の各記載事項について、企業の負担感と投資判断にとっての有用性は様々である。仮に企業の負担感が強い記載事項であっても投資判断にとっての有用性が高ければ、そのような事項は有価証券報告書の記載事項として維持されるべきである。そのような投資判断にとっての有用性が高いが企業の負担感も強い事項を有価証券報告書の記載事項として維持する手段として、別の記載事項の整理（投資判断にとっての有用性は限定的ではあるが企業の負担感が低い複数の事項の簡略化など）が考えられる。すなわち、企業の負担感と投資判断にとっての有用性のバランスは、個々の記載事項ではなく、有価証券報告書の記載事項全体で確保される必要がある。
- ・ 第2に、①の作業を行う際には、負担感の内容を可能な限り具体化する必要がある。たとえば、負担感の主たる原因が有価証券報告書の記載事項とされることに伴う公的なエンフォースメントの可能性にあるならば、有価証券報告書の記載事項ではなく取引所規則上の開示書類として開示を求めるといった政策判断もあり得る。
- ・ 第3に、②の作業を行う際には、有価証券報告書の記載事項としなければ企業からの任意開示が期待できない情報であるか否かも考慮すべきである。任意開示の存在は、一定の情報については企業側に開示を行うインセンティブが存在することを意味する。このようなインセンティブが十分ではないからこそ有価証券報告書等の強制開示規制が存在するのであるが、有価証券報告書の記載事項の中には、有価証券報告書の記載事項とされて以降の開示実務の進展により、投資判断にとっての有用性が高いとの投資家の判断が確立しており、かつ、企業もそのような投資家の需要に対応することが株価とファンダメンタルバリューの乖離を埋めるために有益であると認識しているため、任意開示に委ねても十分な開示がなされる可能性がある事項も存在するように思われる。ただし、このような評価をする際には、任意開示における開示事項の企業間比較の可能性を向上させる仕組みの要否が合わせて検討される必要がある。

第2に、有価証券報告書とコーポレートガバナンス報告書の関係を検討する際には、コーポレートガバナンス報告書は、単なる開示書類ではなく、証券取引所が上場企業のコーポレートガバナンスの改善に働きかけるために手段となっている点にも留意する必要がある。

以上