公益社団法人
日本証券アナリスト協会

資料４

「有価証券報告書の記載事項の整理」に関する利用者からの参考意見

2026年11月18日

公益社団法人 日本証券アナリスト協会
ディスクロージャー研究会
企業会計研究会
サステナビリティ報告研究会

目次

- 本資料の位置付けと留意点 3
- 日本証券アナリスト協会・三研究会・「有価証券報告書の記載事項の整理」に関する調査について 4
- 「有価証券報告書の記載事項の整理」に関する利用者からの参考意見＜総論＞ 8
- 利用者属性別にみた有価証券報告書の活用実態と負担軽減策に対する考え方 11
- 質問１　作成者から「利用者による活用実感が乏しい」と指摘されている８つの記載事項に関する利用者としての見解 16
- 質問２　作成者から「利用者による活用実感はあるが、作成負担が大きい」と指摘されている５つの記載事項に関する利用者としての見解 33
- 質問３　質問１及び質問２でご見解を伺った記載事項の削除、簡素化、任意化、参照方式等に関する利用者としての全般的な見解 39
- 質問４　その他全般 43
- ＜参考資料＞調査の質問 47

本資料の位置付けと留意点

■ 本資料の位置付け

- 本資料は、日本証券アナリスト協会（以下「当協会」という。）が、当協会のディスクロージャー研究会、企業会計研究会及びサステナビリティ報告研究会（以下「三研究会」という。）の委員を対象に実施した「『有価証券報告書の記載事項の整理』に関する調査」の回答結果及び三研究会における検討を踏まえ、**有価証券報告書の利用者であるアナリスト・投資家の立場から見た各記載事項の具体的な活用実態及び見直しに関する考え方等を、三研究会として整理した参考意見である。**

■ 見解の範囲に関する留意点

- 当協会は、企業報告の利用者であるアナリスト・投資家の団体であるが、会員の所属業態（5ページ「CMAの所属内訳」参照）や組織内の役割は多様であり、利用者の属性、分析目的等によって、各記載事項の利用方法、利用頻度及び重要性は異なり得る。
- **本資料で示す見解は、三研究会委員を対象とした調査及び検討を基礎とするものであり、企業報告の利用者全体の見解を網羅するものでも、その総意を示すものでもない。**

■ 表現に関する留意点

- **本資料には、特定の記載事項について、利用の範囲又は利用頻度が相対的に限定されていると受け止められる表現が含まれる場合があるが、それは、当該記載事項の重要性が低いことや、削除してよいことを意味するものではない。**
- 本資料における「見直し」には、記載の削除・簡素化、他媒体への参照方式の活用等の負担軽減策に加え、**紋切型・形式的ではない、企業固有のより有用な情報を提供するための記載内容の改善・高度化も含まれる。**

■ 調査回答に関する留意点

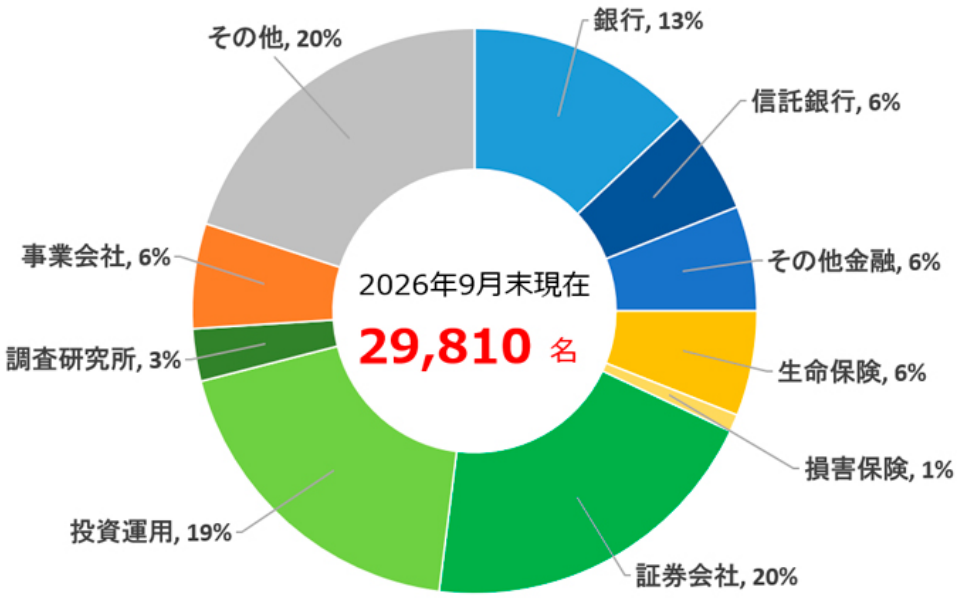
- **本資料のうち、個別の調査回答又は複数の回答を整理・要約した部分は、回答者個人の見解又は複数の回答者の見解を集約・整理したものであり、回答者の所属組織又は当協会の公式見解を示すものではない。**
- 回答内容は、趣旨を損なわない範囲で要約・編集しており、原文とは必ずしも一致しない場合がある。

日本証券アナリスト協会・三研究会・
「有価証券報告書の記載事項の整理」に関する調査について

日本証券アナリスト協会について

■ 日本証券アナリスト協会

- 「広い視野、深い専門知識・分析力、高い倫理観を備え、時代の要請に応える金融・投資のプロフェッショナルを育成する」ことを使命に掲げ、金融・資本市場の健全な発展を促進し、持続可能な社会の実現に貢献することを目指して事業活動を行う公益社団法人。
- 創立：1962年10月
- 会員数：個人会員 29,868名（うち、日本証券アナリスト協会認定アナリスト CMA※ 29,810名）
  法人会員 193社
  法人賛助会員 109社・団体／個人賛助会員 23名
  （2026年9月末現在）
- CMAの所属内訳



※格付会社は、「調査研究所」に含まれる。

三研究会について

■ ディスクロージャー研究会

- ディスクロージャーの促進、向上策の研究、提言及び優良企業の選定を行う当協会の常設研究会
- 委員：8名
  業種別専門部会委員：143名
- 主な活動
  - 証券アナリストによるディスクロージャー優良企業選定
    - ✓ 1995年に開始し、2026年で32回
    - ✓ 18業種に加え、「新興市場銘柄」及び「個人投資家向け情報提供」の計20分野を対象に優良企業を選定・表彰

■ 企業会計研究会

- 企業会計を中心とする財務情報とその開示制度に関する研究・提言等及び関連する活動への参画を行う当協会の常設研究会
- 委員：11名
- 主な活動
  - 国際会計基準審議会（IASB）、企業会計基準委員会（ASBJ）等の基準設定主体が公表する公開草案等への意見書の提出やアウトリーチへの参加

■ サステナビリティ報告研究会

- サステナビリティ報告を中心とする非財務情報とその開示制度に関する研究・提言等及び関連する活動への参画を行う当協会の常設研究会
- 委員：10名
- 主な活動
  - 国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）、サステナビリティ基準審議会（SSBJ）等の基準設定主体が公表する公開草案等への意見書の提出やアウトリーチへの参加

（委員数：2026年9月末現在）

「有価証券報告書の記載事項の整理」に関する調査について

日本証券アナリスト協会では、金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ（DWG）における「有価証券報告書の記載事項の整理」の検討に関し、利用者であるアナリスト・投資家の見解を収集・整理するため、以下のとおり調査を実施。

■ 背景

- 有価証券報告書の利用方法は、利用者の立場（セルサイド、バイサイド、クレジット、投資銀行等）によって異なるため、選択式アンケートのみでは、各記載事項の具体的な活用実態や見解の背景を十分に把握できない可能性がある。
- このため、開示制度に知見を有する当協会の三研究会に所属するアナリスト・投資家を対象に、各記載事項の具体的な活用実態や見直しに関する見解を調査することとした。

■ 実施期間

- 2026年9月1日（火）～2026年9月16日（水）

■ 調査の質問

- 「＜参考資料＞調査の質問」参照（質問１～質問４）
  - 質問の作成に当たっては、一般社団法人日本経済団体連合会及び公益社団法人関西経済連合会が、それぞれ会員企業を対象として実施したアンケート調査等の結果の共有を受け、参考とした。

■ 対象者数・回答者数

- 対象者数：24名（※）／回答者数：24名（**全員回答**）
  - ディスクロージャー研究会の委員：8名
  - 企業会計研究会の委員（アナリスト・投資家以外の委員を除く）：9名
  - サステナビリティ報告研究会の委員（アナリスト・投資家以外の委員を除く）：8名

(※) 複数の研究会に所属する対象者を調整後の人数。

「有価証券報告書の記載事項の整理」に関する利用者からの参考意見＜総論＞

「有価証券報告書の記載事項の整理」に関する利用者からの参考意見＜総論＞（その１）

■ 有価証券報告書の基本的な位置付け

- 有価証券報告書は、投資判断、議決権行使、企業との対話・エンゲージメントの基礎となる法定開示書類であり、信頼性、一覧性、継続性及び比較可能性に価値がある。
- 利用者の属性や目的によって利用の範囲や利用頻度には濃淡がある一方、**各記載事項について、いずれかの利用者から具体的な活用事例が示されている。このため、今回の調査結果及び三研究会における検討を総合すると、いずれの記載事項についても、記載事項全体の削除について、三研究会として利用者の立場から合意できる項目はなく、むしろ、企業固有のより有用な記載への改善・高度化を求める意見が多くみられた。**

■ 各記載事項の活用実態

- **作成者から「利用者による活用実感が乏しい」と指摘された8つの記載事項について、利用者による具体的な活用事例を示している。**
- 利用者は法定開示としての信頼性等を前提に有価証券報告書の情報を活用していることから、**制度上の取扱いについては、投資判断等における重要性や法定開示として情報が提供されることの意義も踏まえて検討する必要がある。**

■ 負担軽減策に対する考え方

- **上記8つの記載事項及び作成者から「利用者による活用実感はあるが、作成負担が大きい」と指摘された5つの記載事項について、簡素化、業種・事業特性に応じた任意化、他媒体への参照方式の活用等の負担軽減策も検討した**。「検討の余地あり」「検討の余地なし」の回答数は参考情報であり、単純な多数決によって見直しの可否を判断するものではなく、「検討の余地なし」とした利用者の意見にも十分配慮していただきたい。
- **任意化については慎重な意見が多く、他媒体の参照についても、開示の同時性、法令上の開示担保、更新・変更内容の確認可能性の確保等を前提とすべきとの意見が多かった。**
- 有価証券報告書を含む開示書類の分析においてAIの活用が進んでおり、AIの活用も踏まえて有用な情報の開示を充実させることが、より正確な企業理解につながり得るとの意見もみられた。

「有価証券報告書の記載事項の整理」に関する利用者からの参考意見＜総論＞（その２）

■ 見直し余地が相対的に大きい項目

- **以下の2項目は「検討の余地あり」が3分の2以上を占めるなど、他の項目と比較して「検討の余地あり」とした回答が多く、見直しの方向性にも一定の共通性がみられた。ただし、必要な情報の維持を前提として、具体的な方法を検討することが適当である。**
  - **新株予約権等の状況**（質問1(7)）
    - 見直しの方向性：必要な情報へのアクセスを確保した上で、簡素化、他媒体への参照方式の活用等を検討
  - **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）**（質問2(2)）
    - 見直しの方向性：単純な増減説明や重複記載等を簡素化する一方、下記「記載内容の改善・高度化」も必要と考えられる項目である

■ 記載内容の改善・高度化

- **記載内容の質という観点から、**「沿革」「事業の内容」「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」「MD&A」「研究開発活動」「コーポレート・ガバナンスの状況等」をはじめとする記述情報については、**紋切型・形式的な記載を見直し、企業の戦略や課題等と結び付けた企業固有のより有用な記載へ改善・高度化することが重要との意見が多くみられた**。

■ 継続的な検証

- **「有価証券報告書の記載事項の整理」は継続的に検討し、作成者には開示負担がその意義に見合うものとなるとともに、利用者には、作成者に開示を求める以上、その情報を有効に活用していくことが求められるとの認識を共有し、企業価値向上と投資者保護につながる開示制度を目指すべきである。**

利用者属性別にみた有価証券報告書の活用実態と負担軽減策に対する考え方

利用者属性別にみた有価証券報告書の活用実態と負担軽減策に対する考え方（その１）

【セルサイド（証券会社・アナリスト）】

■ 活用目的

- 財務・非財務情報をベースとしたファンダメンタルズ分析に基づく業績予想モデルの構築・更新、企業価値評価及びレポート作成。新規カバレッジ開始や担当交代時には、企業の全体像や事業の変遷等を幅広く確認。

■ 主な情報ニーズ・評価

- 「沿革」「事業の内容」「関係会社の状況」を、企業の成り立ち、事業ポートフォリオ、グループ構造及び収益源を理解するための基礎情報として活用。
- 「設備の状況」を、設備投資、生産能力、減損リスク及び事業拠点の分析に活用。
- 「重要な契約等」や「新株予約権等の状況」を、業績予想、希薄化分析及び企業価値評価に活用。
- 「財務諸表等（単体）」を、分配可能額の算定、税効果の状況確認のほか、連結業績に占める親会社単体の比率が高い企業における業績予想やコスト構造分析に活用。
- 有価証券報告書を、企業分析の起点となる信頼性の高い基礎情報源として評価し、AI分析や情報サービスによる二次利用の基礎データとしても活用。

■ 負担軽減策に対する考え方

- 基礎情報や財務分析に必要な情報の削除・任意化には慎重であり、有価証券報告書を企業分析の起点となる情報集約媒体として維持することを重視。
- 他媒体への参照は一定程度許容するものの、有価証券報告書に中核情報を残し、参照先の信頼性・継続性を確保するとともに、重要な変更や変更履歴を追跡できることを重視。
- 重複記載の整理、重要性基準の明確化、法定開示媒体間の役割分担の見直しには一定の理解を示している。
- 記述情報については、単なる削減ではなく、企業固有のより有用な記載への改善・高度化を重視する意見もみられた。また、財務情報については、削減だけでなく拡充の必要性を指摘する意見もみられた。

利用者属性別にみた有価証券報告書の活用実態と負担軽減策に対する考え方（その２）

【バイサイド（運用会社・アセットマネジメント）】

■ 活用目的

- 中長期的な企業価値評価に基づく投資判断、議決権行使、経営陣とのエンゲージメント及び資本配分・ガバナンスの評価。

■ 主な情報ニーズ・評価

- 「コーポレート・ガバナンスの状況等」「大株主の状況」を、経営監督、役員報酬、政策保有株式、株主構成等の分析に、「従業員の状況等」を、企業文化や人的資本経営の評価に活用。
- 「沿革」「事業の内容」を、企業文化や経営資源の蓄積、ビジネスモデル、経営戦略及び事業ポートフォリオの変化の把握に活用。
- 「研究開発活動」「設備の状況」を、知的資本、将来のリスクと機会、設備投資計画及び成長戦略との整合性の評価に活用。
- 有価証券報告書の信頼性・比較可能性を重視し、投資判断と議決権行使の基礎となる開示体系の「ハブ」として評価。

■ 負担軽減策に対する考え方

- 企業価値評価や議決権行使に必要な情報の削除・完全な任意化には慎重であり、利用頻度ではなく投資家の意思決定への影響に基づいて判断することを重視。
- 重複開示、形式的記載及び反復記載の整理には一定の理解を示しており、他媒体への参照は、情報の所在・アクセス可能性、開示の同時性、法令上の開示担保、更新・変更内容の確認可能性等を確保することを前提として許容する意見がみられた。
- 記述情報については、単なる情報量の削減ではなく、重要性や企業特性を踏まえ、企業価値評価、議決権行使及び企業との対話に資する情報の質の向上を重視。
- 有価証券報告書を開示体系の中心的な基盤として維持しつつ、参照方式の活用や開示媒体間の役割分担、情報集約の在り方を見直すとの意見もみられた。

利用者属性別にみた有価証券報告書の活用実態と負担軽減策に対する考え方（その３）

【クレジット（格付会社・社債投資家）】

■ 活用目的

- 個別発行体の信用力、短期流動性、債務返済能力、将来キャッシュ・フロー、グループ内の資金移転、構造的劣後性及び資産価値の分析。

■ 主な情報ニーズ・評価

- 「財務諸表等（単体）」を、社債発行体の短期流動性、財務健全性及び持株会社の構造的劣後性の分析に活用。「設備の状況」を、供給能力、サプライチェーンリスク、資金化可能な資産及び存続価値・清算価値の分析に活用。
- 「関係会社の状況」を、子会社に対する支配力、親子間の一体性、グループ内の資金移転可能性及び債権者間の優劣関係の把握に活用。
- 「重要な契約等」を、財務制限条項、ライセンス契約、期限前返済リスク及び将来キャッシュ・フローの分析に活用。
- 有価証券報告書を、法定開示としての保存性・継続性を備えた情報源として重視し、他媒体では代替しにくいと評価。

■ 負担軽減策に対する考え方

- 単体財務諸表、主要設備、重要な関係会社及び財務制限条項等の削除・任意化には極めて慎重。
- 特に、個別発行体や物件単位で確認する必要がある情報の過度な集約には慎重。
- 重要性の乏しい関係会社や軽微な記載事項については、重要性基準による整理を一定程度容認。
- 他媒体への移行については、法定開示としての保存性・継続性が損なわれないことを重視し、将来情報の開示促進のためのセーフハーバー・ルールには一定の理解を示している。

利用者属性別にみた有価証券報告書の活用実態と負担軽減策に対する考え方（その４）

【投資銀行（M&A/FA・有価証券の引受）】

■ 活用目的

- M&Aの初期スクリーニング、デューデリジェンス（DD）、企業価値評価等の検討、有価証券の引受における発行体の事業・経営状況や資金ニーズの把握、参照書類や組込書類として発行開示の基礎となる有価証券報告書の内容が、投資者保護の観点から適切かつ十分であるかを評価。

■ 主な情報ニーズ・評価

- 「沿革」「事業の内容」「関係会社の状況」を、対象企業の歴史、事業構造、主要子会社、事業拠点及びサプライチェーンの把握に加え、有価証券の引受における事業等のリスクに関する開示の十分性評価に活用。
- 「重要な契約等」を、株主間契約、ライセンス契約、業務・資本提携及びChange of Control条項等の取引リスクの把握に加え、有価証券の引受におけるファイナンス実施の是非や事業等のリスクに関する開示の十分性評価に活用。
- 「新株予約権等の状況」を、潜在希薄化の影響や行使に伴う資金流入を考慮した企業価値評価やM&A分析に活用。
- 「設備の状況」や「財務諸表等（単体）」を、資産価値、分配可能額及び親会社債務の構造的劣後性の把握に加え、有価証券の引受における資金ニーズや発行開示の資金使途の適正性評価に活用。
- 有価証券報告書を、M&A/FAや有価証券の引受における詳細かつ網羅的な情報源として評価。

■ 負担軽減策に対する考え方

- M&Aや企業価値評価に必要な契約条件、希薄化情報及び資本関係等については、必要な情報が維持されることを重視。
- 通常の商取引や重要性の低い定型情報については、重要性基準による整理を一定程度許容。
- 他の開示書類があり継続的に閲覧可能な場合は参照方式も選択肢となり得る一方、有価証券の引受における目論見書の使用者責任や有価証券届出書の虚偽記載責任との関係で、参照情報に係る責任範囲が不明確となるおそれがあることから、投資者保護の観点から慎重に検討する必要があるとの意見が示された。
- 有価証券報告書の記載事項を見直す場合には、発行開示において重要な情報が欠落しないようにする必要があるとの意見も示された。

質問１　作成者から「利用者による活用実感が乏しい」と指摘されている８つの記載事項に関する利用者としての見解

(1) 沿革 －活用事例－

- 多くの回答者から、以下の活用事例が示された。
  - 企業の成り立ちや事業の変遷、企業グループの形成過程を理解するための基礎情報として活用。
  - M&A、事業再編、海外展開、新規事業への進出、事業撤退等の履歴を確認し、現在の事業ポートフォリオや収益基盤の形成過程を分析。
- 一方で、継続フォロー先では利用頻度が低いとの意見や、企業ホームページや統合報告書でも確認可能との意見も示された。

■ セルサイド

- ベーシック・レポートの作成において、会社が沿革を語るうえで特に重要と認識している経営上の意思決定を把握するなど、企業を深く理解するための重要な情報として活用。

■ バイサイド

- 企業文化や経営資源の蓄積、過去の戦略転換やビジネスモデル転換の実績を把握し、企業の特性や「DNA」を理解するために活用。

■ クレジット

- 企業グループの拡大・分離や大型M&Aの経緯等を確認し、事業基盤、競争力や信用力の分析に活用。

■ 投資銀行

- M&Aにおける交渉戦術やPMI計画の策定、有価証券の引受における組織再編やLBO・MBO後の再上場の経緯等を把握するために活用。

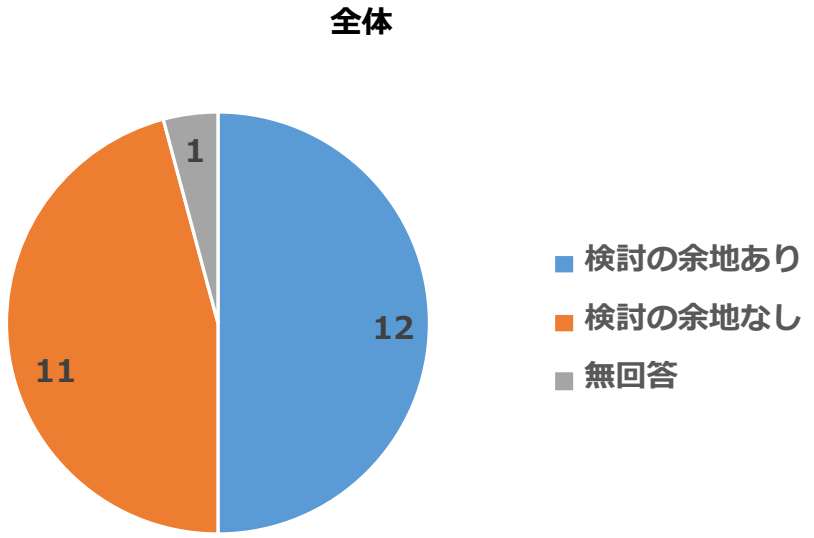
(1) 沿革 －負担軽減策－

- 「検討の余地あり」とした回答者が12名、「検討の余地なし」とした回答者が11名であり、回答は拮抗した。「沿革」は企業理解の基礎情報として重要であるとの認識が広く共有される一方、必要な情報の維持を前提として、開示方法の見直しを許容する意見もみられた。
- 「検討の余地あり」とした回答者からは、「④他媒体への参照方式の活用」に検討の余地があるとの意見が最も多くみられた。具体的には、統合報告書や企業ホームページ等への参照を認め、有価証券報告書では概要のみを示すとの意見がみられた。また、一部の回答者からは、「②簡素化」として重要な経営上の出来事に記載を絞るといった意見が示された。
- 一方で、「検討の余地なし」とした回答者からは、「沿革」は企業や企業グループの成り立ちや変遷を理解するための基礎情報であり、有価証券報告書での開示を維持すべきとの意見がみられた。また、任意開示では情報の継続性や信頼性が十分に確保されないことに加え、作成負担も比較的限定的であることから、削除・簡素化の必要性は乏しいとの指摘があった。

	全体	セルサイド	バイサイド	クレジット	投資銀行
検討の余地あり	12	5	5	1	1
検討の余地なし	11	5	3	2	1
無回答	1	0	1	0	0
合計	24	10	9	3	2

「検討の余地あり」の内訳（複数回答あり）

① 削除	1
② 簡素化	4
③ 業種・事業特性に応じた任意化	1
④ 他媒体への参照方式の活用	8
⑤ その他の負担軽減策	1



(2) 事業の内容 －活用事例－

- 多くの回答者から、以下の活用事例が示された。
  - 企業グループの事業構造、主要事業及び収益源を理解するための基礎情報として活用。
  - 事業系統図や関係会社の記載から、企業グループ内の役割分担、セグメント構成及びグループ会社の位置付けを把握。
- また、事業系統図は企業グループ全体の構造や事業と組織の関係を一覧的に把握でき、統合報告書や企業ホームページでは必ずしも代替できないとの意見が示された。
- 一方で、利用頻度は必ずしも高くないとの意見も示された。

■ セルサイド

- 新規カバレッジレポートや投資家向け資料の作成に当たり、企業や事業の全体像を理解するための重要な情報として活用。

■ バイサイド

- ビジネスモデル、経営戦略及び事業ポートフォリオの変化を理解する出発点として活用。

■ クレジット

- 事業系統図や取引フローを通じて、グループ各社の機能や事業基盤を把握し、信用力分析に活用。

■ 投資銀行

- 買収対象企業の初期分析における重要な事業、関係会社、サプライチェーン及び重要取引先の把握や、有価証券の引受における事業等のリスクに関する開示の十分性評価に活用。

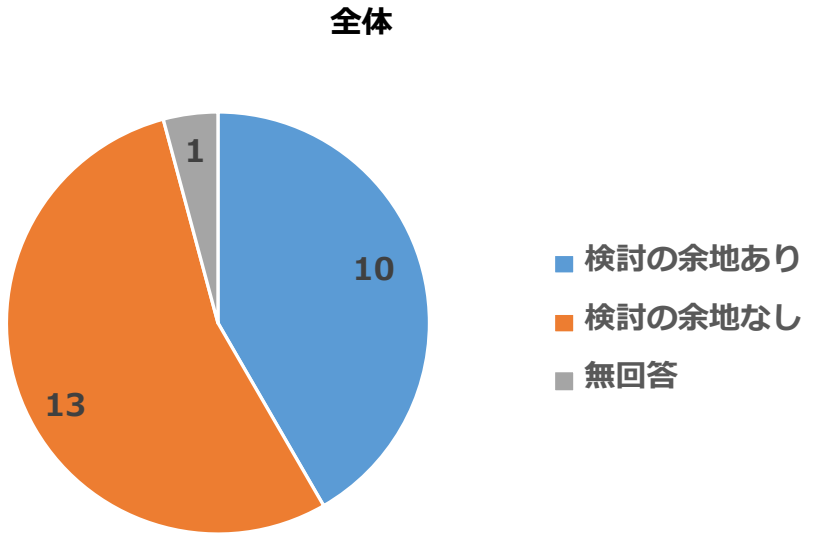
(2) 事業の内容 －負担軽減策－

- 「検討の余地あり」とした回答者が10名、「検討の余地なし」とした回答者が13名であった。「事業の内容」は企業理解の基礎情報として重要であるとの認識が広く共有される一方、必要な情報の維持を前提として、開示方法の見直しを許容する意見もみられた。
- 「検討の余地あり」とした回答者からは、「④他媒体への参照方式の活用」に検討の余地があるとの意見が最も多くみられた。具体的には、有価証券報告書には中核的な情報を残しつつ、詳細な説明や図表については統合報告書、企業ホームページ等への参照を認めるとの意見がみられた。
- 一方で、「検討の余地なし」とした回答者からは、「事業の内容」は企業や企業グループの事業構造、ビジネスモデル及び収益源を理解するための基礎情報であり、有価証券報告書での開示を維持すべきとの意見がみられた。また、任意開示では情報の継続性や開示の担保が十分でなく、セグメント情報や「関係会社の状況」を理解する前提となる重要な情報であることから、削除・簡素化の必要性は乏しいとの指摘があった。

	全体	セルサイド	バイサイド	クレジット	投資銀行
検討の余地あり	10	6	3	1	0
検討の余地なし	13	4	5	2	2
無回答	1	0	1	0	0
合計	24	10	9	3	2

「検討の余地あり」の内訳（複数回答あり）

① 削除	0
② 簡素化	3
③ 業種・事業特性に応じた任意化	1
④ 他媒体への参照方式の活用	8
⑤ その他の負担軽減策	1



(3) 関係会社の状況 －活用事例－

- 多くの回答者から、以下の活用事例が示された。
  - 主要子会社、関連会社及び資本関係を確認し、企業グループの構造やグループ会社の役割分担を理解するための基礎情報として活用。
  - 議決権所有割合や出資比率を確認し、親会社による支配力やグループ内の資本関係、非支配株主持分及び持分法適用会社の位置付けを分析。
- また、役員兼任の有無はグループガバナンスや支配関係を把握するうえで、事務所等の賃借の有無は関係者取引や親会社との一体性を評価するうえで活用しているとの意見が示された。
- 一方で、通常時はあまり利用しないが、問題発生時や重要事象発生時には参照するとの意見や、資本金よりも自己資本や売上高等の指標の方が有用ではないかとの意見も示された。

■ セルサイド

- 企業グループ全体の事業構造、グループ会社の役割分担、製造・販売拠点の状況等を把握し、レポート作成や企業分析に活用。

■ バイサイド

- グループガバナンス、親子上場、バリューチェーンの構造及び海外子会社の状況等を把握するために活用。

■ クレジット

- 重要子会社への支配力、親会社との一体性、サプライチェーンの構造及びグループ内の資金移転可能性等の分析に活用。

■ 投資銀行

- 重要な子会社や関係会社、事業拠点を把握し、M&Aにおける初期分析やDDの対象を特定するために活用。

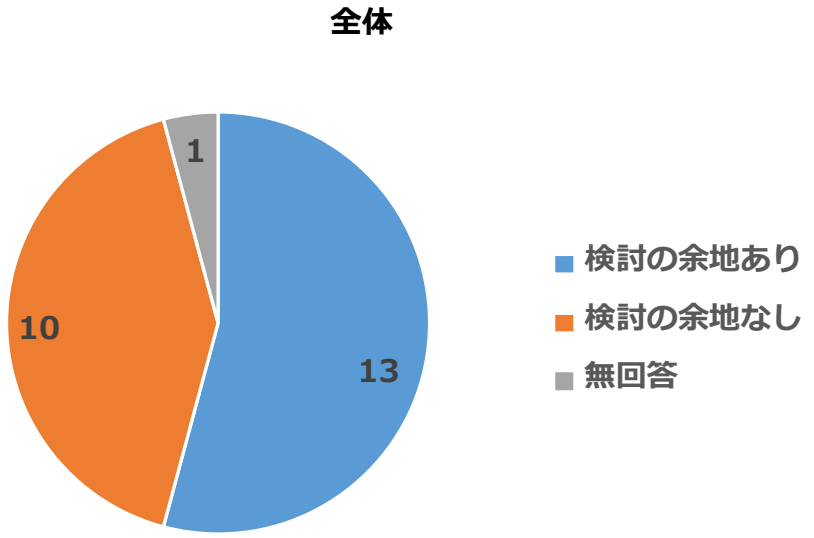
(3) 関係会社の状況 －負担軽減策－

- 「検討の余地あり」とした回答者が13名、「検討の余地なし」とした回答者が10名であった。「関係会社の状況」の重要性は広く認識される一方、必要な情報の維持を前提として、記載内容や重要性基準の見直しを許容する意見もみられた。
- 「検討の余地あり」とした回答者からは、「⑤その他の負担軽減策」に検討の余地があるとの意見が最も多くみられた。具体的には、重要性基準の明確化や「重要な子会社」の定義の見直し、役員兼任や賃借関係等の記載項目について、重要性に応じた整理を行うとの意見が多くみられた。また、一部の回答者からは、「②簡素化」や「④他媒体への参照方式の活用」に検討の余地があるとの意見も示された。
- 一方で、「検討の余地なし」とした回答者からは、「関係会社の状況」は企業グループの構造、支配関係及びガバナンスを理解するための重要な情報であり、有価証券報告書での開示を維持すべきとの意見がみられた。また、任意開示では情報の継続性や開示の担保が十分でなく、現行制度においても重要性の考え方は取り入れられていることから、追加的な簡素化の必要性は乏しいとの指摘があった。

	全体	セルサイド	バイサイド	クレジット	投資銀行
検討の余地あり	13	7	2	2	2
検討の余地なし	10	3	6	1	0
無回答	1	0	1	0	0
合計	24	10	9	3	2

「検討の余地あり」の内訳（複数回答あり）

① 削除	0
② 簡素化	3
③ 業種・事業特性に応じた任意化	0
④ 他媒体への参照方式の活用	3
⑤ その他の負担軽減策	10



(4) 重要な契約等 －活用事例－

- 多くの回答者から、以下の活用事例が示された。
  - M&A、資本提携、業務提携、ライセンス契約、株主間契約等の内容を確認し、企業価値や経営戦略への影響を分析。
  - 財務制限条項付き借入金・社債に関する情報を確認し、財務リスク、資金調達リスク及び社債権者保護の観点から分析。
- また、ガバナンス契約や株式保有契約は、企業の支配構造や特定株主の影響力を理解するうえで有用との意見が示された。
- 一方で、利用経験が少ないとの意見や、本当に重要な契約は適時開示やIR説明会資料でより早期に把握しているとの意見も示された。

■ セルサイド

- 特殊な契約や事業の根幹に関わる契約の有無を確認し、業績予想や企業価値評価に活用。

■ バイサイド

- 企業価値、支配権、ガバナンス及びリスク管理への影響を把握するために活用。

■ クレジット

- ライセンス契約、財務制限条項、合併・株式交換等の契約内容を確認し、将来キャッシュ・フローや信用リスクの分析に活用。

■ 投資銀行

- M&AにおけるChange of Control条項、株主間契約及び重要な提携契約の把握や、有価証券の引受におけるファイナンス実施の是非や事業等のリスクの開示の十分性評価に活用。

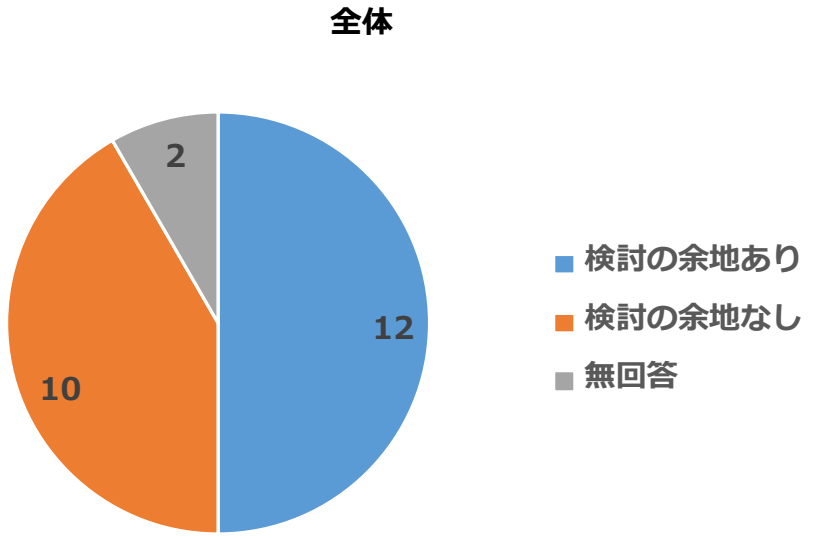
(4) 重要な契約等 －負担軽減策－

- 「検討の余地あり」とした回答者が12名、「検討の余地なし」とした回答者が10名であった。「重要な契約等」の重要性は広く認識される一方、必要な情報の維持を前提として、開示対象や開示方法の見直しを許容する意見もみられた。
- 「検討の余地あり」とした回答者からは、「⑤その他の負担軽減策」に検討の余地があるとの意見が最も多くみられた。具体的には、重要性基準の明確化や、投資判断に重要な影響を与える契約に開示対象を絞り込むとの意見が多くみられた。また、「④他媒体への参照方式の活用」や「②簡素化」に検討の余地があるとの意見もみられた。
- 一方で、「検討の余地なし」とした回答者からは、「重要な契約等」は企業価値、ガバナンス及び財務リスクを理解するための重要な情報であり、有価証券報告書での開示を維持すべきとの意見がみられた。また、任意開示では十分な開示の担保が得られず、投資者保護の観点からも代替は適切ではないことから、負担軽減よりも重要な契約に関する開示の充実を優先すべきとの指摘があった。

	全体	セルサイド	バイサイド	クレジット	投資銀行
検討の余地あり	12	5	6	0	1
検討の余地なし	10	4	2	3	1
無回答	2	1	1	0	0
合計	24	10	9	3	2

「検討の余地あり」の内訳（複数回答あり）

① 削除	2
② 簡素化	3
③ 業種・事業特性に応じた任意化	0
④ 他媒体への参照方式の活用	4
⑤ その他の負担軽減策	5



(5) 研究開発活動 －活用事例－

- 多くの回答者から、以下の活用事例が示された。
  - 研究開発の方向性、重点分野及び研究開発投資の水準を確認し、企業の将来成長性や競争優位性を評価。
  - 研究開発活動から、将来の収益源や事業ポートフォリオ転換の可能性を分析。
- また、研究開発費の金額や推移は有用である一方、研究開発活動の内容や成果、企業価値との関連性に関する開示は十分ではないとの意見が示された。
- 一方で、業種によっては活用度が低いとの意見や、近年はIR説明会資料やIR Day等でより詳しい情報が開示されているとの意見も示された。

■ セルサイド

- 研究開発活動を企業の長期的な事業戦略や経営資源配分の妥当性の評価に活用。

■ バイサイド

- 研究開発方針と経営戦略との整合性、知的資本や知的財産の活用状況、将来のリスクと機会の分析に活用。

■ クレジット

- 研究開発費の推移や重点分野を通じて、企業の将来の収益源や経営方針の変化を把握するために活用。

■ 投資銀行

- 研究開発活動の概要や資金ニーズの把握に加え、発行開示における資金使途の適正性の評価に活用。

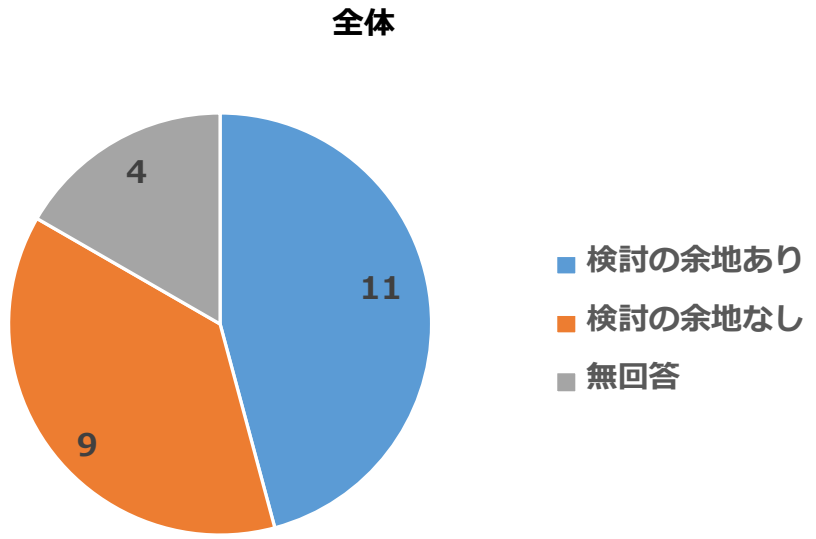
(5) 研究開発活動 －負担軽減策－

- 「検討の余地あり」とした回答者が11名、「検討の余地なし」とした回答者が9名であった。「研究開発活動」の重要性は認識される一方、必要な情報の維持を前提として、開示方法や適用対象の見直しを許容する意見もみられた。
- 「検討の余地あり」とした回答者からは、「③業種・事業特性に応じた任意化」に検討の余地があるとの意見が最も多くみられた。具体的には、研究開発活動の重要性は業種や企業によって大きく異なることから、一律開示を見直すとの意見がみられた。また、「④他媒体への参照方式の活用」に加え、「⑤その他の負担軽減策」として、記載粒度の考え方の明確化や、経営戦略・知的資本との関係性を重視した開示に見直すとの意見もみられた。
- 一方で、「検討の余地なし」とした回答者からは、「研究開発活動」は企業の将来成長や競争力の源泉を理解するための重要な情報であり、有価証券報告書での開示を維持すべきとの意見がみられた。また、損益計算書やセグメント情報と併せて分析するうえで不可欠な情報であり、開示負担の軽減よりも、研究開発活動の具体性や有用性を高めるための開示の充実を優先すべきとの指摘があった。

	全体	セルサイド	バイサイド	クレジット	投資銀行
検討の余地あり	11	4	6	1	0
検討の余地なし	9	4	2	1	2
無回答	4	2	1	1	0
合計	24	10	9	3	2

「検討の余地あり」の内訳（複数回答あり）

① 削除	1
② 簡素化	0
③ 業種・事業特性に応じた任意化	4
④ 他媒体への参照方式の活用	3
⑤ その他の負担軽減策	3



(6) 設備の状況 －活用事例－

- 多くの回答者から、以下の活用事例が示された。
  - 設備投資の状況、生産能力、資産構成及び事業拠点の分布を把握するための基礎情報として活用。
  - 設備投資計画や設備の新設・除却計画を確認し、将来の成長投資、キャッシュ・フロー見通し及び資金需要を分析。
- また、土地・建物等の帳簿価額、設備投資実績・計画、生産能力及び従業員数の推移は、減損リスクや設備投資の方向性を分析するうえで有用との意見が示された。
- 一方で、常時分析に利用するわけではなく、事故、自然災害、サプライチェーンリスクの発生時などに重点的に活用するとの意見も示された。

■ セルサイド

- 生産拠点の規模、設備投資額、減損リスク、稼働率及び設備の老朽化リスクの分析に活用。

■ バイサイド

- 設備投資計画の妥当性、物理リスク、気候変動リスク及び企業の成長戦略との整合性の評価に活用。

■ クレジット

- 供給体制、サプライチェーンリスク、資金化可能な資産の価値及び存続価値・清算価値の分析に活用。

■ 投資銀行

- 主要事業所や土地保有の状況の把握、企業価値評価やPMIの検討に加え、有価証券の引受における資金ニーズや資金使途の適正性、減損リスク及び財政状態の評価に活用。

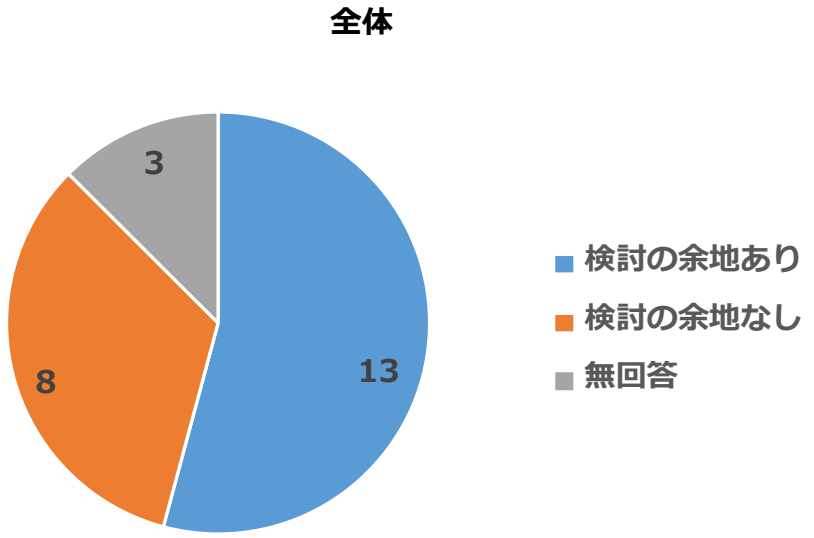
(6) 設備の状況 －負担軽減策－

- 「検討の余地あり」とした回答者が13名、「検討の余地なし」とした回答者が8名であった。「設備の状況」の重要性は広く認識される一方、必要な情報の維持を前提として、開示対象や開示内容の見直しを許容する意見もみられた。
- 「検討の余地あり」とした回答者からは、「②簡素化」に検討の余地があるとの意見が最も多くみられた。具体的には、重要性の低い設備情報や拠点別従業員数等の記載を見直し、重要設備や主要な投資計画に重点化するとの意見がみられた。また、「⑤その他の負担軽減策」では、重要性基準の明確化や開示対象の絞り込みに検討の余地があるとの意見が多くみられた。
- 一方で、「検討の余地なし」とした回答者からは、「設備の状況」は生産能力、設備投資、資産価値及び事業基盤を理解するための重要な情報であり、有価証券報告書での開示を維持すべきとの意見がみられた。また、任意開示では十分な開示の担保が得られず、負担軽減よりも「設備の状況」に関する有用な情報の維持・充実を優先すべきとの指摘があった。

	全体	セルサイド	バイサイド	クレジット	投資銀行
検討の余地あり	13	4	6	2	1
検討の余地なし	8	4	2	1	1
無回答	3	2	1	0	0
合計	24	10	9	3	2

「検討の余地あり」の内訳（複数回答あり）

① 削除	0
② 簡素化	7
③ 業種・事業特性に応じた任意化	2
④ 他媒体への参照方式の活用	2
⑤ その他の負担軽減策	4



(7) 新株予約権等の状況 －活用事例－

- 多くの回答者から、以下の活用事例が示された。
  - 潜在株式による希薄化の影響を把握し、完全希薄化後1株当たり利益や企業価値を分析。
  - 新株予約権やストックオプションの行使条件等を確認し、役員・従業員のインセンティブ設計や報酬政策を理解するために活用。
- 開示のあり方については、同一内容が長期間継続して開示される場合には冗長であるとの意見がある一方、希薄化分析や報酬政策の理解のため、制度開示として継続的に確認できることに意義があるとの意見も示された。
- 一方で、利用頻度は高くないとの意見や、新株予約権の発行が少ない企業では重要性が限定的との意見も示された。

■ セルサイド

- 新株予約権の発行状況、行使状況及び行使条件を確認し、希薄化分析や企業価値評価に活用するとともに、役員報酬・人事政策の分析にも活用。

■ バイサイド

- 株式報酬制度の設計や経営陣との利害共有、議決権行使判断への影響の分析に活用。

■ クレジット

- （調査では、活用事例は特に示されなかった）

■ 投資銀行

- 潜在希薄化の影響や行使に伴う資金流入を考慮した企業価値評価やM&A分析に活用。

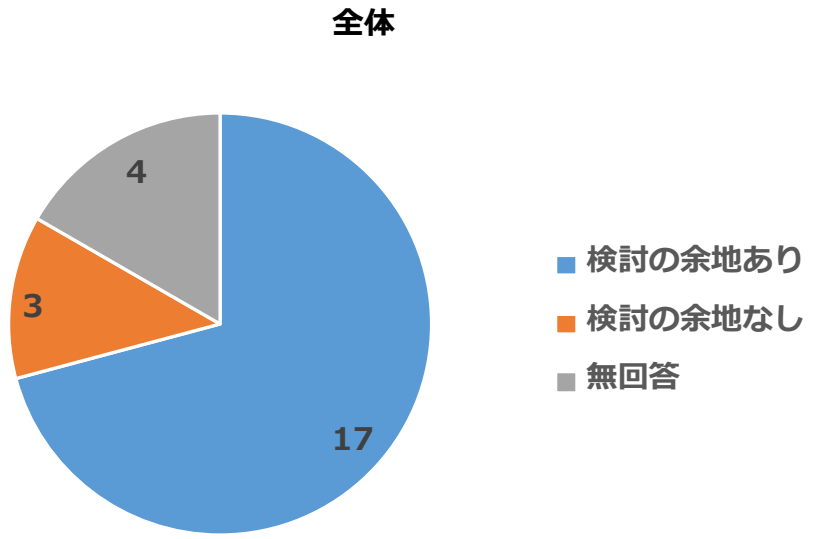
(7) 新株予約権等の状況 －負担軽減策－

- 「検討の余地あり」とした回答者が17名、「検討の余地なし」とした回答者が3名であり、他の記載事項と比較して「検討の余地あり」とした回答者の割合が高かった。「新株予約権等の状況」の有用性は認識される一方、必要な情報へのアクセスを確保することを前提として、開示方法の見直しを許容する意見が多くみられた。
- 「検討の余地あり」とした回答者からは、「②簡素化」に検討の余地があるとの意見が最も多くみられた。具体的には、希薄化分析等に必要な中核情報は維持しつつ、変更のない行使条件や詳細な付与条件等については記載を簡素化し、初年度のみ詳細に開示する方法や一覧表形式への集約等を許容する意見が多くみられた。また、「④他媒体への参照方式の活用」に検討の余地があるとの意見も多くみられ、初年度の詳細開示への参照や、株式関連報酬等の契約そのものをEDINET等で継続開示して参照することにより、必要な情報へのアクセスを確保しつつ、反復的な記載を削減するとの意見がみられた。
- 一方で、「検討の余地なし」とした回答者からは、「新株予約権等の状況」は潜在株式による希薄化や株主価値への影響を分析するための重要な情報であり、企業価値評価や株式報酬制度の分析に必要であることから、有価証券報告書での継続的な開示を維持すべきとの意見がみられた。

	全体				
		セルサイド	バイサイド	クレジット	投資銀行
検討の余地あり	17	7	7	1	2
検討の余地なし	3	2	1	0	0
無回答	4	1	1	2	0
合計	24	10	9	3	2

「検討の余地あり」の内訳（複数回答あり）

① 削除	0
② 簡素化	14
③ 業種・事業特性に応じた任意化	1
④ 他媒体への参照方式の活用	8
⑤ その他の負担軽減策	1



(8) 財務諸表等（単体） －活用事例－

- 多くの回答者から、以下の活用事例が示された。
  - 配当原資や分配可能額、利益剰余金等を確認し、株主還元余力を分析。
  - 親会社のキャッシュ保有状況、借入金、受取配当金及び関係会社との資金移動を把握し、親会社単体の財務状況を分析。
- また、製造原価明細書、関係会社株式・貸付金、繰延税金資産及び税務上の繰越欠損金等は、連結財務諸表だけでは把握できない有用な情報であるとの意見が示された。
- 一方で、分析の中心は連結財務諸表であり、単体財務諸表の利用頻度は高くないとの意見や、持株会社の単体財務諸表は有用性が限定的との意見も示された。

■ セルサイド

- 分配可能額の算定、税効果の状況確認のほか、連結業績に占める親会社単体の比率が高い企業において、業績予想やコスト構造分析に活用。

■ バイサイド

- 配当可能利益や親会社単体の財務健全性を確認し、株主還元の持続可能性の評価に活用。

■ クレジット

- 親会社の構造劣後性、短期流動性、信用力及び個別エンティティの財務状況の分析に活用。

■ 投資銀行

- 分配可能額や親会社債務の構造的劣後性の把握に加え、有価証券の引受における資金ニーズや発行開示の資金使途の適正性の評価に活用。

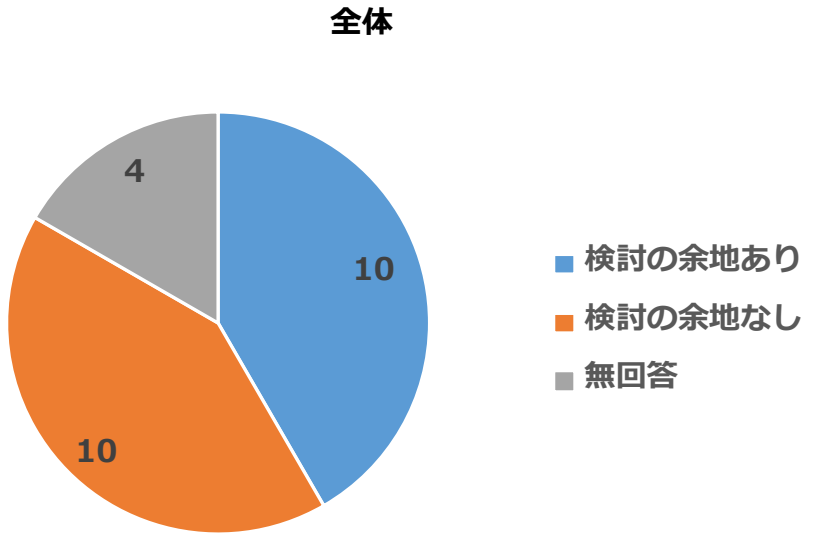
(8) 財務諸表等（単体） －負担軽減策－

- 「検討の余地あり」とした回答者が10名、「検討の余地なし」とした回答者が10名であり、回答は拮抗した。単体財務諸表の有用性は認識される一方、必要な情報の維持を前提として、企業形態や業種に応じた見直しを許容する意見もみられた。
- 「検討の余地あり」とした回答者からは、「③業種・事業特性に応じた任意化」に検討の余地があるとの意見が最も多くみられた。具体的には、純粋持株会社等では有用性が限定的であるとして、任意化に検討の余地があるとの意見がみられた。また、「②簡素化」に検討の余地があるとの意見も多く、連結財務諸表と重複する注記事項や重要性の低い開示を見直すとの意見が示された。
- 一方で、「検討の余地なし」とした回答者からは、「財務諸表等（単体）」は配当可能額、持株会社の財務状況、流動性及び構造的劣後性を理解するための重要な情報であり、連結財務諸表では把握できない情報も含まれることから、有価証券報告書での開示を維持すべきとの意見がみられた。さらに、単体開示は既に相当程度簡素化されており、これ以上の簡素化には慎重であるべきとの指摘があった。

	全体	セルサイド	バイサイド	クレジット	投資銀行
検討の余地あり	10	6	3	1	0
検討の余地なし	10	3	3	2	2
無回答	4	1	3	0	0
合計	24	10	9	3	2

「検討の余地あり」の内訳（複数回答あり）

① 削除	1
② 簡素化	5
③ 業種・事業特性に応じた任意化	7
④ 他媒体への参照方式の活用	0
⑤ その他の負担軽減策	0



質問２　作成者から「利用者による活用実感はあるが、作成負担が大きい」と指摘されている５つの記載事項に関する利用者としての見解

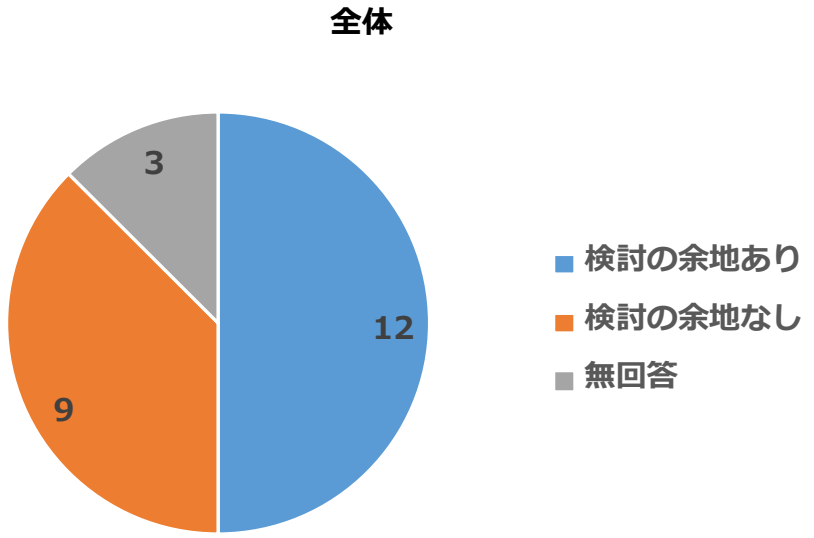
(1) 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等 －負担軽減策－

- 「検討の余地あり」とした回答者が12名、「検討の余地なし」とした回答者が9名であった。「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」は企業の中長期的な方向性を理解するための重要な情報との認識が広く共有される一方、必要な情報の維持を前提として、開示方法の見直しを許容する意見もみられた。
- 「検討の余地あり」とした回答者からは、「④他媒体への参照方式の活用」に検討の余地があるとの意見が最も多くみられた。具体的には、有価証券報告書には経営方針や重要なKPI等の中核情報を残しつつ、詳細な説明については統合報告書、企業ホームページ等への参照を認めるとの意見が多くみられた。また、一部の回答者からは、「②簡素化」や「③業種・事業特性に応じた任意化」に検討の余地があるとの意見も示された。
- 一方で、「検討の余地なし」とした回答者からは、「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」は企業の経営戦略や中長期的な方向性を理解するための重要な情報であり、株式発行時にはエクイティ・ストーリーやロードショー資料の基礎となることから、有価証券報告書での開示を維持すべきとの意見がみられた。また、任意開示では十分な開示が担保されないことから、負担軽減よりも開示の充実や有価証券報告書全体の構造の見直しを優先すべきとの指摘があった。

	全体				
		セルサイド	バイサイド	クレジット	投資銀行
検討の余地あり	12	5	4	3	0
検討の余地なし	9	5	2	0	2
無回答	3	0	3	0	0
合計	24	10	9	3	2

「検討の余地あり」の内訳（複数回答あり）

① 削除	1
② 簡素化	4
③ 業種・事業特性に応じた任意化	1
④ 他媒体への参照方式の活用	8
⑤ その他の負担軽減策	1



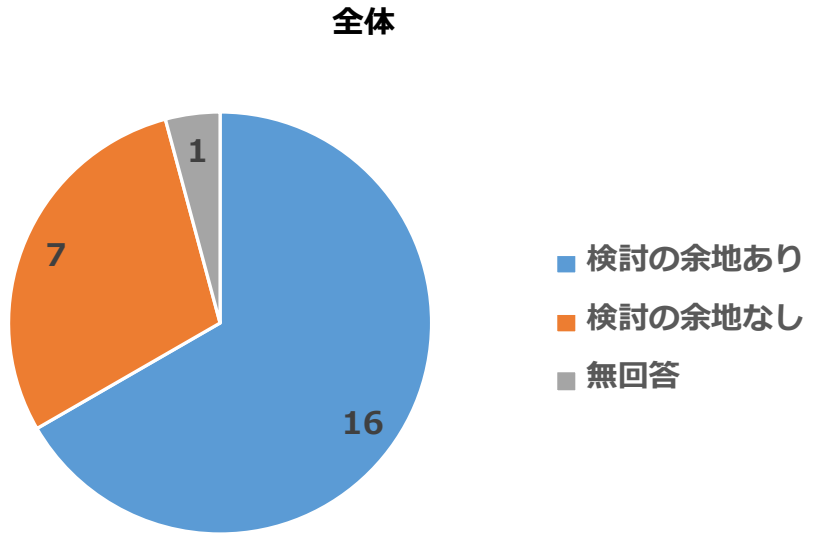
(2) 経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析（MD&A）－負担軽減策－

- 「検討の余地あり」とした回答者が16名、「検討の余地なし」とした回答者が7名であり、他の記載事項と比較して「検討の余地あり」とした回答者の割合が高かった。MD&Aの重要性は認識される一方、必要な情報の維持を前提として、開示内容や開示方法の見直しを許容する意見が多くみられた。
- 「検討の余地あり」とした回答者からは、「②簡素化」に検討の余地があるとの意見が最も多くみられた。具体的には、数値の単純な増減説明や重複記載を見直し、経営者による企業固有の分析や重要な変動要因の説明に重点化するとの意見が多くみられた。また、「④他媒体への参照方式の活用」や「会計上の見積りや仮定」の財務諸表注記への集約などに検討の余地があるとの意見も示された。なお、「①削除」に検討の余地があるとの意見も一部みられ、その背景として、数値の単純な増減説明や紋切型・形式的な記載が多く、企業の戦略や課題等と結び付けた企業固有のより有用な分析・説明となっていないとの意見も示された。
- 一方で、「検討の余地なし」とした回答者からは、MD&Aは経営者の認識や分析を理解するための重要な情報であり、株式発行時にはエクイティ・ストーリーやロードショー資料の基礎となることから、有価証券報告書での開示を維持すべきとの意見がみられた。また、簡素化よりも、数値の羅列にとどまらない分析や説明の充実を優先すべきとの指摘があった。

	全体	セルサイド	バイサイド	クレジット	投資銀行
検討の余地あり	16	6	7	2	1
検討の余地なし	7	3	2	1	1
無回答	1	1	0	0	0
合計	24	10	9	3	2

「検討の余地あり」の内訳（複数回答あり）

① 削除	6
② 簡素化	10
③ 業種・事業特性に応じた任意化	2
④ 他媒体への参照方式の活用	3
⑤ その他の負担軽減策	0



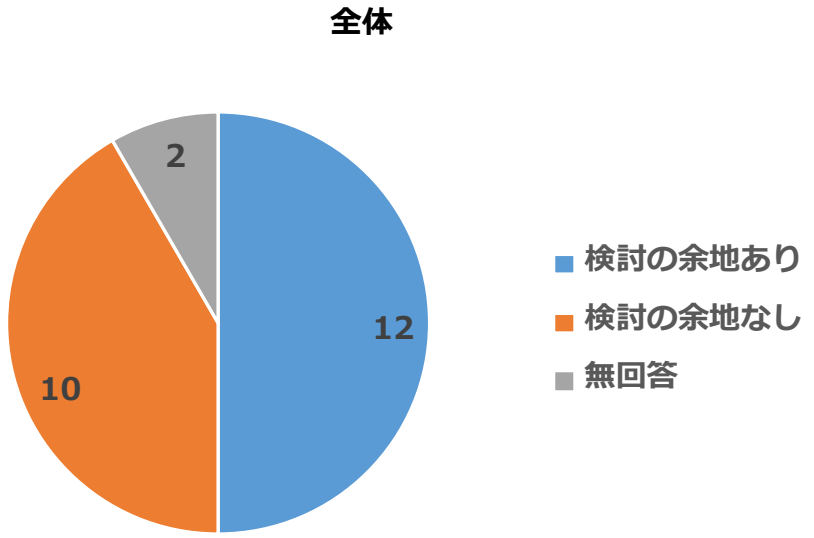
(3) 大株主の状況 －負担軽減策－

- 「検討の余地あり」とした回答者が12名、「検討の余地なし」とした回答者が10名であった。「大株主の状況」の有用性は広く認識される一方、必要な情報の維持を前提として、一部の開示項目の見直しを許容する意見もみられた。
- 「検討の余地あり」とした回答者からは、「②簡素化」に検討の余地があるとの意見が最も多くみられた。具体的には、「住所」や「実質所有状況が確認できない旨の注記」の有用性は限定的であり、省略又は簡素化に検討の余地があるとの意見が多くみられた。
- 一方で、「検討の余地なし」とした回答者からは、「大株主の状況」は支配構造やガバナンスを把握するための重要な情報であり、有価証券報告書での開示を維持すべきとの意見がみられた。また、「住所」についても、住所の一致からペーパーカンパニーを確認し、異なる会社名による株式保有が実質的に同一の株主によるものかを把握することで、実質的な保有割合を分析するために必要との意見が示された。

	全体	セルサイド	バイサイド	クレジット	投資銀行
検討の余地あり	12	5	5	2	0
検討の余地なし	10	4	3	1	2
無回答	2	1	1	0	0
合計	24	10	9	3	2

「検討の余地あり」の内訳（複数回答あり）

① 削除	1
② 簡素化	10
③ 業種・事業特性に応じた任意化	0
④ 他媒体への参照方式の活用	1
⑤ その他の負担軽減策	0



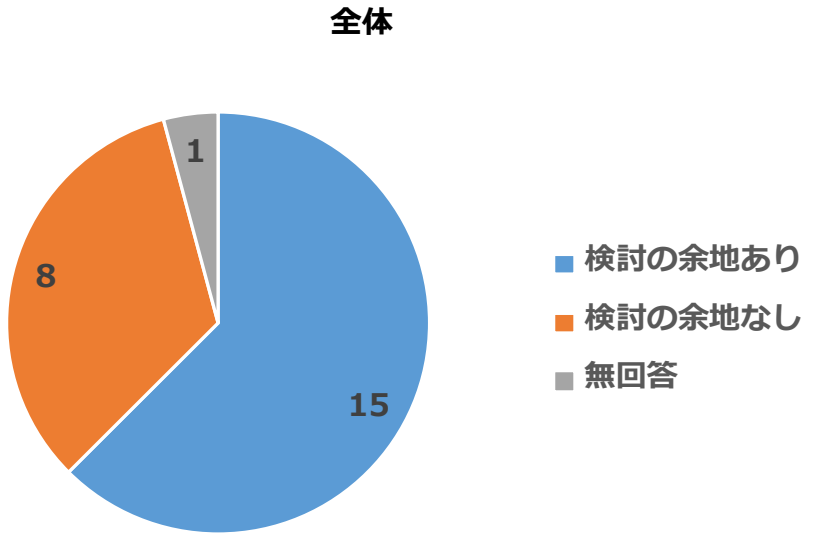
(4) コーポレート・ガバナンスの状況等 －負担軽減策－

- 「検討の余地あり」とした回答者が15名、「検討の余地なし」とした回答者が8名であった。「コーポレート・ガバナンスの状況等」の重要性は広く認識される一方、必要な情報の維持を前提として、開示方法の見直しを許容する意見もみられた。
- 「検討の余地あり」とした回答者からは、「④他媒体への参照方式の活用」に検討の余地があるとの意見が最も多くみられた。具体的には、コーポレート・ガバナンス報告書や統合報告書との重複開示を整理し、有価証券報告書には中核情報を残しつつ、参照方式を活用するとの意見が多くみられた。また、「②簡素化」として役員略歴等の定型的な記載の見直しや、「⑤その他の負担軽減策」として株主総会前後の二時点開示や役員報酬の開示基準の見直しに検討の余地があるとの意見もみられた。
- 一方で、「検討の余地なし」とした回答者からは、「コーポレート・ガバナンスの状況等」はガバナンスの実効性や企業価値を評価するための重要な情報であり、有価証券報告書での開示を維持すべきとの意見がみられた。また、負担軽減よりも、役員報酬や政策保有株式等を含めた開示の充実や実質化を優先すべきとの指摘があった。

	全体				
		セルサイド	バイサイド	クレジット	投資銀行
検討の余地あり	15	7	4	3	1
検討の余地なし	8	3	4	0	1
無回答	1	0	1	0	0
合計	24	10	9	3	2

「検討の余地あり」の内訳（複数回答あり）

① 削除	2
② 簡素化	3
③ 業種・事業特性に応じた任意化	0
④ 他媒体への参照方式の活用	10
⑤ その他の負担軽減策	3



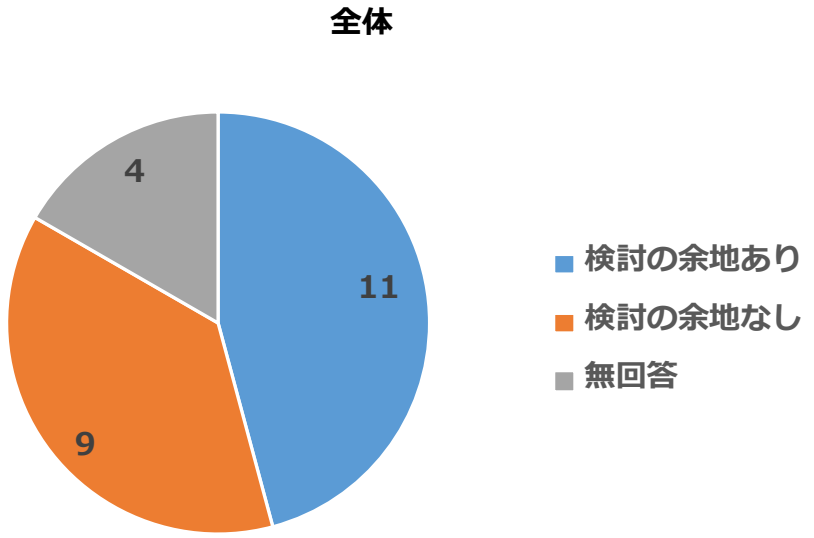
(5) 従業員の状況等 －負担軽減策－

- 「検討の余地あり」とした回答者が11名、「検討の余地なし」とした回答者が9名であった。「従業員の状況等」は人的資本や企業文化を評価するための重要な情報との認識が広く共有される一方、必要な情報の維持を前提として、開示項目や開示体系の見直しを許容する意見もみられた。
- 「検討の余地あり」とした回答者からは、「⑤その他の負担軽減策」に検討の余地があるとの意見が最も多くみられた。具体的には、SSBJ基準や「サステナビリティに関する考え方及び取組」との重複を整理し、人的資本開示全体の体系を見直すとの意見が多くみられた。また、「②簡素化」や「④他媒体への参照方式の活用」に検討の余地があるとの意見もみられた。
- 一方で、「検討の余地なし」とした回答者からは、「従業員の状況等」は人的資本や企業文化、企業価値の評価に資する重要な情報であり、有価証券報告書での開示を維持すべきとの意見がみられた。また、任意開示では十分な開示が担保されないことから、負担軽減よりも人的資本に関する開示の充実や比較可能性の向上を優先すべきとの指摘があった。

	全体	セルサイド	バイサイド	クレジット	投資銀行
検討の余地あり	11	7	3	1	0
検討の余地なし	9	3	5	0	1
無回答	4	0	1	2	1
合計	24	10	9	3	2

「検討の余地あり」の内訳（複数回答あり）

① 削除	1
② 簡素化	4
③ 業種・事業特性に応じた任意化	2
④ 他媒体への参照方式の活用	4
⑤ その他の負担軽減策	5



質問３　質問１及び質問２でご見解を伺った記載事項の削除、簡素化、任意化、参照方式等に関する利用者としての全般的な見解

個別意見（その１）

■ セルサイド

- 頻繁に変更のない情報は他媒体への参照方式でもよいが、参照先は法定開示並みの信頼性や継続性を備えるべきであり、重要な変更があれば有価証券報告書から把握できる仕組みが必要である。
- 有価証券報告書は信頼性の高い基礎資料である一方、統合報告書やコーポレート・ガバナンス報告書等で十分な開示がなされている事項については、削除・簡素化・任意化を検討できるものもある。
- 統合報告書を作成していない企業も多く、作成している場合でも有価証券報告書から数か月遅れて公表されることがあり、また、作成上の統一的な縛りがなく、有価証券報告書との役割分担には課題がある。
- 有価証券報告書以外の媒体は事実の確定力や継続性が弱く、開示の信頼性を考えると有価証券報告書を中心に考えるべきである。
- 企業分析の起点となる情報が有価証券報告書に一元的に整理されていることに価値があり、多媒体への分散は利用者の利便性を損なうおそれがある。
- 招集通知、有価証券報告書、コーポレート・ガバナンス報告書はそれぞれ目的が異なるため、重複開示にも一定の意義がある。参照方式を認める場合も法定開示書類を中心とし、履歴の追跡可能性を確保すべきである。
- 重複開示の削減には賛成するが、有価証券報告書は最も信頼性が高く、AI分析や情報サービスの基礎データとしても重要であるため、中核的な開示媒体として維持すべきである。
- 投資者保護の観点から、重要な情報は参照ではなく有価証券報告書内で確認できることが望ましい。一本化は検討できるが、参照方式は情報の分散や利便性低下を招く懸念がある。
- サステナビリティ情報の拡充が進む一方で、長年利用されてきた財務分析情報の削減が議論されていることには違和感がある。削減だけでなく、国際的な開示動向を踏まえた開示の充実も必要である。

個別意見（その２）

■ バイサイド

- 有価証券報告書は開示時期が遅く重複情報も多いが、必要になった際に参照できる網羅性には価値がある。情報の所在やアクセス可能性が確保されるのであれば参照方式も許容できる。
- 有価証券報告書の早期開示の目的は情報を一元的に集約し、ワンストップで利用できるようにすることである。任意開示である統合報告書は作成していない企業も多く、作成を取りやめる企業もある。他媒体への依存は慎重に考えるべきである。
- 企業負担の軽減は重要であり、重複開示や形式的な記載については見直しの余地がある。しかし、有価証券報告書の信頼性や比較可能性を損なわないことが前提である。
- 近年はIR情報が充実し、有価証券報告書の相対的重要性は低下している。作成者負担を踏まえた合理化には賛成だが、関係会社や設備など重要な情報は維持すべきである。
- 基本的に削除・簡素化すべき項目はないが、「コーポレート・ガバナンスの状況」「研究開発活動」「事業の内容」などは開示の工夫やガイダンスの整備により、より分かりやすくできる余地がある。また、参照方式を活用する場合には、有価証券報告書と同時又はそれより前に開示され、法令上も同等の開示担保が確保されていることが必要である。
- 削除や簡素化を利用頻度だけで判断するのではなく、投資家の意思決定への影響で判断すべきである。有価証券報告書を開示体系の「ハブ」として位置付けることが望ましい。
- 全体の開示ボリュームを抑制し、重複する情報は参照方式で対応する方向が望ましい。ただし、どの情報が更新・変更されたのかを確認できる仕組みが必要である。
- 有価証券報告書は投資判断や議決権行使の基礎となる媒体であり、任意開示よりも経営陣や取締役会の責任が明確な開示媒体としての役割を重視すべきである。

個別意見（その３）

■ クレジット

- 他媒体への参照や他媒体での開示を理由として有価証券報告書の記載を削減すべきではない。法定開示である有価証券報告書には保存性や継続性という重要な価値がある。
- 招集通知と有価証券報告書では対象利用者が異なるため、有価証券報告書での開示省略には慎重であるべきである。一方で、有価証券報告書の総会前開示に伴う役割分担の見直しには検討の余地がある。
- 企業からの説明はどこかで一度行われれば十分な面もある。財務情報は有価証券報告書で網羅的に開示しつつ、コーポレート・ガバナンス情報などは他の制度開示媒体へ集約することも考えられる。

■ 投資銀行

- 開示の共通化には賛成だが、有価証券報告書は最も詳細かつ網羅的な開示媒体として維持すべきであり、他媒体はその要約や目的別の補足資料として活用するのが望ましい。
- 他媒体への参照方式は選択肢となり得る一方、有価証券の引受においては、引受人が目論見書の使用者責任や有価証券届出書の虚偽記載について一定の責任を負うため、発行開示の参照書類や組込書類となる有価証券報告書が参照する他媒体の情報について、責任範囲が不明確となるおそれがある。投資者保護の観点からは、慎重に検討すべきである。また、有価証券報告書の記載事項の見直しにより開示項目が削除された場合、投資者保護の観点から、発行開示で重要な情報が欠落することがないよう、検討する必要がある。

質問４　その他全般

個別意見（その１）

■ セルサイド

- 有価証券報告書の記載事項の見直しは一度限りの作業ではなく、定期的に作成者へ「利用されていない項目」や「負担の大きい項目」を確認し、その有用性を検証し続けることが重要である。作成者側には負担が報われること、利用者側には有効活用する責任があることを共有し、企業価値向上と投資者保護につながる開示制度を目指すべきである。
- 開示負担やコストだけでなく、開示本来の目的である株主・資本市場とのコミュニケーションという観点を重視すべきである。この観点からすれば、対話に必要な開示項目は企業ごとの個別性が非常に強く、一般的な模範回答を得るのは難しい。このため、一律に有価証券報告書の記載事項の「削減できる項目」を議論する枠組み自体に違和感がある。一方で、対話を促進するような情報開示の充実、その結果としての情報に対する信頼性の向上は、株価のボラティリティや資本コストの低下、企業価値の向上につながり得るという見方もあり、これは企業側と投資家側の利害が一致し得る論点である。さらに、情報ガバナンスの視点からは、様々な情報が参照され、生成され、流通するAI時代にこそ、有価証券報告書を信頼できるエビデンス、信頼の起点として位置付けるべきである。
- 有価証券報告書は提出時期の早期化と内容の高度化の両立に向けた検討が必要であり、財務情報は維持・拡充すべきである一方、定性情報や非財務情報については重複開示の整理が必要である。セーフハーバー・ルールは有用だが、投資者保護の観点から濫用を防ぐ運用が求められる。また、国際動向を踏まえたサステナビリティ開示や人的資本開示の柔軟な制度設計も必要である。
- 新興企業や小型株では任意開示が十分でなく、有価証券報告書に依存しなければ基本的な企業情報を得られない場合があるため、任意開示が充実した大企業を前提に記載事項の要否を判断すべきではない。加えて、AIの活用により大量の開示情報を効率的に分析することが可能となっており、従来は埋もれがちであった重要な情報も分析対象となり得る。このため、利用者にとっては、必要な情報が適切に開示されていること自体が重要である。

個別意見（その２）

■ セルサイド（続き）

- 近年、サステナビリティ情報等の非財務情報の拡充が進む一方で、長年にわたり有用性が検証されてきた財務分析に必要な開示の削減・簡素化が議論されていることに違和感がある。財務情報の重要性は依然として高く、IFRSや米国基準では、かつて我が国において単体ベースで開示されていた製造原価明細書にも匹敵するような情報開示が要求されるなど、より詳細な財務情報の開示が求められている分野もある。有価証券報告書の見直しに当たっては、単なる削減ではなく、企業価値評価に資する財務情報の拡充も併せて検討すべきである。

■ バイサイド

- 有価証券報告書の整理に当たっては、単なる開示削減ではなく、投資家が企業価値評価、議決権行使及び企業との対話に利用する情報の質を向上させる視点が重要である。重複記載については参照方式や重要性基準の活用を進める一方、将来情報についてはセーフハーバー・ルールを活用し、有用な開示を促進すべきである。
- サステナビリティ情報は本質的に不確実性を伴うものであり、セーフハーバー・ルールの導入は必要である。利用者側もその特性を理解したうえで活用するべきである。
- 有価証券報告書の開示項目は、これまで金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ等で有用性を議論したうえで導入されてきたものであり、簡素化や削減には相応の理由が必要である。一方で、企業によっては説明過多により読みにくくなっている例もあるため、記載方法に関するガイダンス整備も必要である。
- 今回の議論は個別の開示項目の問題ではなく、資本市場の情報インフラ全体の設計思想に関わる問題である。開示媒体の多様化、AI活用の進展も見据えながら、開示媒体の役割分担や情報集約の在り方を再検討すべきである。また、SSBJ基準の法定化にあわせ、有価証券報告書の構成を見直し、記載内容全体を整理することが重要である。

個別意見（その３）

■ クレジット

- セーフハーバー・ルールにより将来情報の開示が促進されれば、信用リスク評価に有用な情報を早期に把握できる可能性がある。一方で、過度に楽観的な予想や利用者を誤認させる情報が流通しないよう、一定の歯止めも必要である。
- セーフハーバー・ルールの導入により、将来情報の開示が進めば、信用リスクの評価に有用な情報をより早期に把握できる可能性があるため、制度導入には一定の意義がある。
- セーフハーバー・ルールはサステナビリティ情報の開示促進のために必要である。しかし、誤りが判明した場合の訂正方法、発生原因の説明、新情報の公表方法などを制度的に整備することが重要である。また、画一的な開示ではなく、各企業にとって重要な事項が分かる記載を期待したい。

■ 投資銀行

- （調査では、個別意見は特に示されなかった）

＜参考資料＞調査の質問

調査の質問（その１）

質問１　作成者から「利用者による活用実感が乏しい」と指摘されている８つの記載事項に関する利用者としての見解

有価証券報告書の以下の記載事項については、作成者から「利用者による活用実感が乏しい」との指摘がなされています（有価証券報告書の記載順に掲載）。

(1) 沿革
(2) 事業の内容
(3) 関係会社の状況
(4) 重要な契約等
(5) 研究開発活動
(6) 設備の状況
(7) 新株予約権等の状況
(8) 財務諸表等（単体）

各記載事項について、以下の観点から利用者としてのご見解をご記載ください。

- 企業分析を行ううえでの具体的な活用事例
- ①削除、②簡素化、③業種・事業特性に応じた任意化、④他媒体への参照方式の活用、⑤その他の負担軽減策について、検討の余地があるかどうか

調査の質問（その２）

質問２　作成者から「利用者による活用実感はあるが、作成負担が大きい」と指摘されている５つの記載事項に関する利用者としての見解

有価証券報告書の以下の記載事項については、作成者から「利用者による活用実感はあるが、作成負担が大きい」との指摘がなされています（有価証券報告書の記載順に掲載）。

(1) 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等

(2) 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

(3) 大株主の状況

(4) コーポレート・ガバナンスの状況等

(5) 従業員の状況等

各記載事項について、以下の観点から利用者としてのご見解をご記載ください。

- ①削除、②簡素化、③業種・事業特性に応じた任意化、④他媒体への参照方式の活用、⑤その他の負担軽減策について、検討の余地があるかどうか

質問３　質問１及び質問２でご見解を伺った記載事項の削除、簡素化、任意化、参照方式等に関する利用者としての全般的な見解

質問１及び質問２でご見解を伺った、**①削除、②簡素化、③業種・事業特性に応じた任意化、④他媒体への参照方式の活用、⑤その他の負担軽減策**について、全般的な見解（懸念事項を含む）があればご記載ください。

質問４　その他全般

有価証券報告書の記載事項の整理について、質問１～質問３で取り上げた事項以外も含め、全般的なご見解、ご提案又はご懸念がありましたら、ご記載ください。


SAAJ
公益社団法人
日本証券アナリスト協会