

非財務情報開示は縮小に向かうか？

米英で非財務情報開示縮小が政策課題に。情報開示負担軽減へ。

政策調査部 主席研究員 鈴木 裕

[要約]

- 米国証券取引委員会（SEC）は、非財務情報開示を定める規則 Regulation S-K の見直しを開始する。英国でも、非財務情報を含む企業の情報開示制度の全般的な改正が検討されている。
- 利用されていない情報や、開示するためのコストが過大であるものなどについて開示の要否が検討されることになる。
- 企業の非財務情報開示の縮小によって、開示コストが減少した分を株主や他のステークホルダーへ配当や賃金等として分配することが期待される。
- 日本においてもコーポレートガバナンス・コードのスリム化が検討されている。

各国で始まる非財務情報開示制度の見直し

上場企業による情報開示では、財務諸表に表れる数値情報のみならず、経営戦略、ガバナンス、リスク対応、人的資本や環境対応といった非財務情報開示¹が多くの国々で実施されている。こうした情報は、短期的な業績把握を超えて、企業の持続的成長や中長期的な価値創造の可能性を判断するための基礎的要素として位置づけられている。

米国では Regulation S-K の下、投資判断にとって重要 (material) か否かを基準として非財務情報が開示されている。英国では会社法に基づく取締役報告書 (Directors' report) と戦略報告書 (Strategic report) を通じて、経営者が事業の状況や将来見通しを総合的に説明する枠組みが整備されてきた。日本では、コーポレートガバナンス・コードが導入され、法定開示に加えてコーポレートガバナンス報告書として非財務情報開示が発展してきた。

このように、非財務情報開示の枠組みは各国で広がりを見せてきたが、これが転換期を迎つつあるようだ。米国では Regulation S-K の見直しが始まり、英国では Directors' report の廃止が検討されている。日本では、コーポレートガバナンス・コードのスリム化／プリンシピル化が進められる。

米国 SEC が企業の情報開示制度の見直しを表明

米国では、Regulation S-K の見直しに向けた検討が始まろうとしている。2026 年 1 月 13 日に米国証券取引委員会 (SEC) のアトキンス委員長は、「ジムのロッカー程度」で収まっていた Regulation S-K の開示量が、40 年ほどの間に「AI データセンター並み」にまで急膨張しており、その情報が合理的な投資家にとって本当に有用なのか改めて見直すべきであると述べた²。開示される情報量が合理的な投資家の処理能力を超えており、ほとんど利用されなくなっている疑いがあるということだ。限られた能力と時間の中で投資や議決権行使の判断を行う合理的な投資家にとって、膨れ上がった非財務情報は、判断を助けるどころか、むしろ本質的な情報を埋没させかねない。SEC の役割は、投資家保護と資本市場の発展だが、情報の氾濫はどちらにも貢献しないということだ。

とりわけ問題視されているのが、気候変動など環境問題や人権など社会問題に関連する情報開示だ。これらは、資本市場を離れれば、理念的・政策的には重要であり得るが、合理的投資家が企業価値を評価する際に、実質的な判断材料になり得るのか、不明だからだ。実務上は、抽象的で定型化した記述に終始し、比較可能性や意思決定への有用性に乏しい例も少なくない。その結果、非財務情報は、規制対応として上場企業が惰性的に開示する情報になっているとの疑惑が生じた。

Regulation S-K では、リスク要因、MD&A（経営者の視点から企業の財務状況、経営成績、お

¹ 財務情報以外の情報の呼称として、非財務情報、記述情報、サステナビリティ情報、ESG 情報、等様々あるが本稿ではそれらの意味の違いを考慮しない。

² SEC “[Statement on Reforming Regulation S-K](#)” (2026 年 1 月 13 日)

より将来の見通しを説明する)、役員報酬、ガバナンス・関連当事者取引等が開示事項とされており、これらに重要性がある場合に開示される。企業による気候変動対策関連情報は、オバマ政権時にガイダンスが出されていたが、企業にとって重要性が無ければ開示は不要だった。前バイデン政権はこれを改めて、上場企業に対して温室効果ガスの排出状況や気候変動への取り組みに関する情報を開示することを義務化する規則を制定した。しかし、第 2 次トランプ政権では、この規則を事実上廃止した。上場企業に気候変動に関する取り組み等を開示させることは、SEC の使命である投資家保護や資本市場の発展に關係がなく、SEC にはそのような規則を制定する権限はないというのが、現在の SEC の方針だ³。つまり、非財務情報開示の見直しは既に始まっているのである。

アトキンス委員長は、2026 年 2 月 12 日の議会証言⁴でも、開示縮小に向けて取り組む姿勢を明確にしている。上場企業全体では、開示負担が 27 億ドルに達し、弁護士、会計士、コンサルタントに流れ込んでいると述べた。その上で、情報開示は重要であるが、もはや投資家が読み込める分量をはるかに超えるようになっており、これを改めるために開示制度を近代化すると明言した。2 月 17 日のテキサス A&M 大学での講演⁵では、コンプライ・オア・エクスプレイン型の規制が、情報開示規定ではあるものの、実質的には義務化規定となっているとも指摘している。コンプライしていないことが企業のレピュテーションを傷つける恐れがあれば、不本意ではあるがコンプライを選択してしまうからだ。また、立法による明確な授権なしに、各州の会社法を超えるようなガバナンス関連の規制を SEC が設けていることへの懸念も示している。

英国における企業情報開示制度の改革

コーポレートガバナンス改革に関する英国の状況は日本に大きな影響を与えていた。英国におけるコーポレートガバナンス改革への取り組みは、規制当局による咀嚼を経て、日本企業に影響を及ぼし続けてきた。しかし、その英国で、これまでの取り組みを覆すような動きが顕在化している。企業に様々な情報を開示するよう、規制当局による制度構築が続いてきたが、これが反転しそうだ。非財務情報開示を中心に年次報告書 (annual report) の記載事項を簡素化する方向が打ち出される見通しだ。英国政府が 2025 年 10 月 22 日に発表した声明⁶では、従来の報告書に含まれる冗長性や重複を排除し、企業の負担を軽減するとしている。開示コストの削減効果は、年間約 2 億 3,000 万ポンドと見込まれている。

主な改革内容は次の通りだ。

戦略報告書 (Strategic Report) の免除：中規模の非公開会社や完全子会社の大半について、戦略報告書の作成義務を免除する予定だ。これにより、報告書作成にかかる時間とコストの削

³ SEC “[SEC Votes to End Defense of Climate Disclosure Rules](#)” (2025 年 3 月 27 日)

⁴ SEC “[Testimony Before the U.S. Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs](#)” (2026 年 2 月 12 日)

⁵ SEC “[Remarks at the Texas A&M School of Law Corporate Law Symposium](#)” (2026 年 2 月 17 日)

⁶ 英国財務省 “[Regulation Action Plan -Progress Update and Next Steps](#)” (2025 年 10 月 22 日)

減が期待される。大企業には戦略報告書の作成義務は維持される。

取締役報告書 (Directors' Report) の廃止：全ての企業に対し、取締役報告書の作成義務を撤廃する方針が示されている。取締役報告書の中で有用なものは戦略報告書に移行し、大企業は作成を続ける。2026年には“Modernisation of Corporate Reporting”（企業情報開示の近代化）を次の段階に進めるための素案の公表や意見募集が予定されているが、内容は非財務情報のみならず、財務情報に及ぶものと予想されている⁷。

日本におけるコーポレートガバナンス・コード「スリム化」

金融庁は、2025年6月に「コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム2025」を公表した⁸。このアクション・プログラムでは、「なお、コード見直しの際には、上場企業の対応コスト・開示負担に配慮し、策定・改訂時から一定期間が経過し実務への浸透が進んだ箇所等を削除・統合・簡略化し、前回コード改訂時（2021年）以降に法制化された内容との重複排除に努めるなど、コードのスリム化／プリンシップ化も同時に検討する。」としている。

これまでのガバナンス改革が一定の制度定着を見た一方で、コードのスリム化／プリンシップ化など、なお改善の余地が残されているとして、5年ぶりの改訂に向けて検討が金融庁の「コーポレートガバナンス・コードの改訂に関する有識者会議（令和7年度）」で2025年10月から開始されている。コーポレートガバナンス・コードへの対応を上場各企業が報告するコーポレートガバナンス報告書は、ガバナンス関連が中心の非財務情報開示に他ならない。米英と同時に非財務情報開示の在り方が日本でも再検討されるということである。

⁷ ICAEW Insights “[Directors' reports to be scrapped and more companies to be exempt from strategic reports](#)” (2025年10月27日)

⁸ 金融庁「[コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム2025](#)」(2025年6月30日)