経済・産業・実務シリーズ

特別セミナー

有価証券報告書の定時株主総会前の開示
―企業と投資家の建設的な対話に向けて―

≪はじめに≫と
≪第２部 パネルディスカッション モデレーター≫
井　口　譲　二 CMA
（日本証券アナリスト協会
サステナビリティ報告研究会　座長）

≪第１部 解説≫
熊　谷　五　郎 CMA
（日本証券アナリスト協会　企業会計部長
東京大学金融教育研究センター　招聘研究員）

≪第２部 パネルディスカッション パネリスト≫（五十音順）
小　島　亘　司
（日本公認会計士協会　常務理事）

古　布　　薫 CMA
（インベスコ・アセット・マネジメント株式会社
運用本部日本株式運用部　ヘッド・オブ・ESG）

目　　次

はじめに：セミナーの目的・狙い
第１部：「有価証券報告書の定時株主総会前の開示」の解説
第２部：パネルディスカッション
「有価証券報告書の定時株主総会前の開示―企業と投資家の建設的な対話に向けて―」

はじめに：セミナーの目的・狙い（井口譲二）

本日の特別セミナーを開催するにあたり、その目的と概要について説明する（注1）。

日本では、コーポレートガバナンスやスチュワードシップ活動の改革が進んでいる。こういった進展に対するグローバルな評価は極めて高い一方、本日のテーマである「有報の総会前開示」については、「日本だけが十分な余裕をもって有報の総会前開示が行われていない」との強い批判があり、「コーポレートガバナンス改革の最後の関門」という人もいる。

なお、ここでいう「有報の総会前開示」は、株主総会の数日前の開示ではなく、投資家が議決権行使の判断において十分に活用可能な時期、通常は株主総会の３週間以上前の開示を意味する。

グローバル先進国では、年次報告書（日本の有報に相当）の株主総会前開示が通例となっている。株主総会は、取締役選任などが行われる、企業と

（本稿は、2025年９月４日に日本証券アナリスト協会で収録し、2025年10月８日に動画配信を開始した特別セミナー「有価証券報告書の定時株主総会前の開示―企業と投資家の建設的な対話に向けて―」の要旨である。）

©日本証券アナリスト協会　2026

井口譲二 氏

投資家にとって最も重要な場面であり、総会の判断材料として提出される資料は最も有用な開示資料となるべきという判断があるからだ。

一方、日本では、株主総会の判断材料として提供される事業報告・計算書類（以下、事業報告等）が、有用性において、有報に比べて著しく劣っている。

このような状況の中、2024年12月、金融庁において、「有価証券報告書の定時株主総会前の開示に向けた連絡協議会」（以下、連絡協議会）が設置され、３回にわたり議論が行われた（注２）。参加メンバーは、東京証券取引所、経済産業省、法務省のほか、日本公認会計士協会、経済団体などで、投資家代表として日本証券アナリスト協会もメンバーとなっていた。

連絡協議会の成果としては、「『有報開示後の総会』を実現するための今後の取組について」（**図表１**）が示された（注３）。有報の総会前開示の実現に向け、投資家と企業が実施する方向性が示されている。

投資家については、「対話を通じて適切な情報開示の必要性を（企業に）伝達」するとされており、このような状況を醸成するために、投資家に対する周知・徹底活動の実施も重要とされた。

そこで、日本証券アナリスト協会では、有報の総会前開示の重要性について、投資家を中心とする市場関係者に発信することを目的とし、この特別セミナーを開催することとなった。

第１部：「有価証券報告書の定時株主総会前の開示」の解説（熊谷五郎）

１．背景―有報の総会前開示へのニーズの高まり

有報の総会前開示が求められるようになってきた背景として、近年、有報において、非財務情報または記述情報といわれる情報が充実してきた。具体的には、この10年ほどで経営者による経営成績等の分析（MD&A）、コーポレートガバナンス関連情報、サステナビリティ情報等の開示拡充が急ピッチで進んできた。

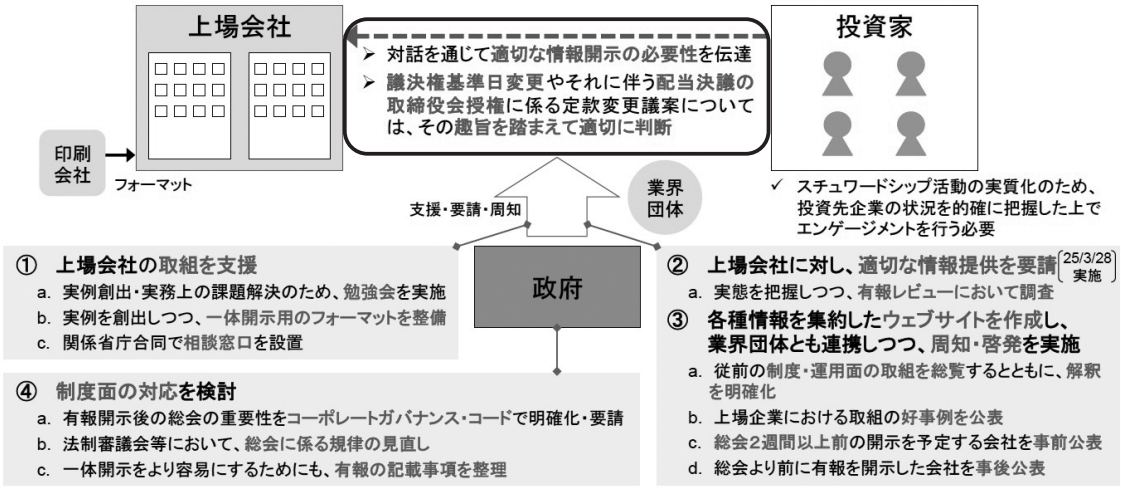
非財務情報を中心とする記載事項の拡充により、投資家の意思決定にあたって有報の有用性が増大している。2024年12月末時点における東証33業種の時価総額首位企業33社について、2024年３月期の有報と定時株主総会資料である事業報

（注１） 本特別セミナーのYouTube動画、資料（井口氏、熊谷氏、小島氏）等は、日本証券アナリスト協会のウェブサイトを参照。
https://event.saa.or.jp/event/14411

（注２） 金融庁「有価証券報告書の定時株主総会前の開示に向けた連絡協議会」は、同庁のウェブサイトを参照。
https://www.fsa.go.jp/singi/sokaimaekaiji/index.html

（注３） 金融庁「『有報開示後の総会』を実現するための今後の取組について」（2025年６月30日公表）は、同庁のウェブサイト「有価証券報告書の定時株主総会前の開示について」を参照。
https://www.fsa.go.jp/policy/kaiji/sokaimaekaiji.html

図表１　「有報開示後の総会」を実現するための今後の取組について



（出所）金融庁「『有報開示後の総会』を実現するための今後の取組について」（2025年６月30日）より抜粋

告等のページ数を比較したところ、有報が33社平均で204ページ、事業報告等が101ページと約２倍の情報量格差があった（注４）。１ページの文字数は有報の方が多いため、少なく見積もっても、文字数にして３倍以上の情報格差がある。

また、諸外国では有報と同等かそれ以上の質と量の情報を含む法定開示書類を、株主総会の２カ月以上前に開示するという実務が一般的である。そこで、議決権行使の判断にあたって、企業開示の質と適時性を高める観点から、有報の総会前開示を求める声が、機関投資家、特に海外機関投資家から高まっている。

２．金融担当大臣要請と2025年３月期に係る総会前開示の状況

こうした国内外の機関投資家の強い要望を受けて、2025年３月28日、金融担当大臣より日本企業に対して「株主総会前の適切な情報提供について」（注５）という要請が発出された。

これを受け、有報の総会前開示を行った３月期決算会社は全体の57.7％となり、前期の1.8％に比べて著しく増加した。市場別では、プライム上場企業の69.6％が総会前開示を行った。残念ながら総会数日前の開示であることがほとんどであるが、１週間以上前に開示した会社も前期の11社から44社に増加した。

また、日経225を構成する企業のうち81.2％が

（注４）　熊谷五郎［2025］「わが国企業情報開示の課題とあるべき方向性―有価証券報告書の株主総会前開示の実現に向けて―」、『証券アナリストジャーナル』63(2)の「図表４事業報告等と有価証券報告書のページ数比較」を参照。

（注５）　金融担当大臣要請「株主総会前の適切な情報提供について」（2025年３月28日公表）は、金融庁のウェブサイトを参照。
https://www.fsa.go.jp/news/r6/sonota/20250328-2/20250328-2.html

熊谷五郎 氏

総会前開示を行っており、前期の10.5％から大幅に増加した。

こうした行政からの要請や企業努力もあって、形式的には有報の総会前開示が進んでいるが、有報の総会前開示の目的は、投資家、特に機関投資家が、定時株主総会で議決権を行使するにあたって、より良い判断を行うためのものである。膨大な情報が総会の数日前、あるいは１日前に開示されても、議決権行使にあたって、判断の質を上げることができるかは疑問だ。しかし、現在の定時株主総会のスケジュールを前提とする限り、これ以上、有報の開示タイミングを早めることは実務的に限界に達している。

わが国の年次開示は、東証の適時開示ルールに基づく決算短信、会社法に基づく株主総会資料である事業報告等、金商法に基づく有報の３本立てとなっている。

３月決算企業の年次報告・決算総会スケジュールは、４月末～５月半ばまでに決算短信（および任意開示として決算説明資料）、５月半ば～６月半ばまでに事業報告等、６月末までに株主総会の開催および金商法に基づく有報を開示するという実務となっている。また、決算短信に監査は義務付けられていないが、法定開示書類である事業報告等に含まれる計算書類、有報・財務諸表には、会計監査人による監査が義務付けられている。

この開示スケジュールには５月のゴールデンウィークが含まれるため、企業の経理部門・IR部門、会計監査人は殺人的な忙しさになる。このようなスケジュールを前提とする限り、有報を定時株主総会の３週間前に開示するというのは、実務上現実的であるとはいえない。

３．各国における年次報告書の開示と株主総会の開催の状況

すでに述べたように、諸外国では、株主の議決権行使の判断に資するために、株主総会前に年次報告書が提出されることが一般的だ（**図表２**）。

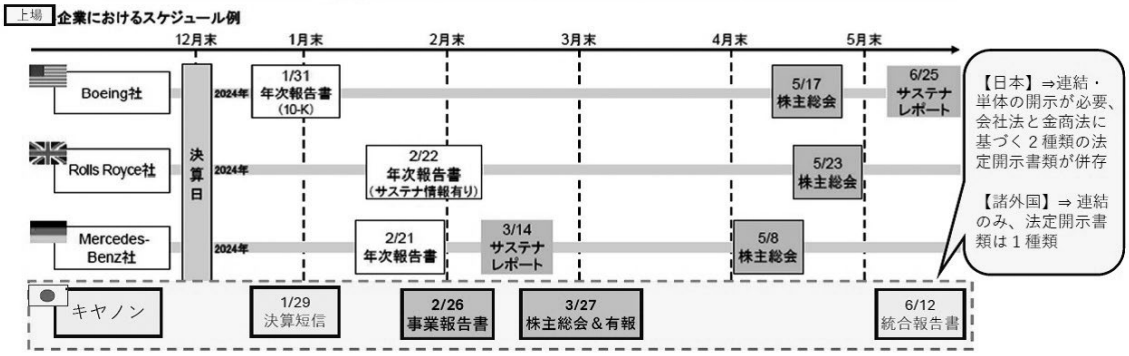
年次報告書の提出期限については、米国は決算期末後60日以内となっている。日本の有報の提出期限は３カ月以内であり、１カ月程度早い。一方、英独仏の場合、年次報告書の提出期限は決算期末から４カ月以内とされており、米国とは対照的に、わが国より１カ月ほど余裕がある。

また、株主総会については、米国が前回の株主総会から13カ月以内となっている一方、英仏は決算日から６カ月以内、独は８カ月以内と、日本よりも余裕がある。

例えば、米ボーイング社、英ロールス・ロイス社、独メルセデスベンツ社と、日本のキヤノン社の決算日､年次報告書､株主総会の開催スケジュールを比較すると、年次報告書が、決算期末から、米ボーイング社の場合は１カ月程度､英ロールス・ロイス社と独メルセデスベンツ社は２カ月程度で開示されており、有報の開示タイミングより１カ月程度早い。キヤノン社の場合、事業報告等は英独とほぼ同じようなタイミングで開示されている。

また、株主総会の開催時期については、米英独

図表２　各国における年次報告書の開示と株主総会の開催の状況



（出所）日本経済団体連合会「有価証券報告書の株主総会前開示について」（2025年５月13日）（※金融庁連絡協議会資料（2025年３月18日）に経団連事務局で加筆）より抜粋

の各社は５カ月以内とキヤノン社に比べ１カ月以上遅く、その結果、年次報告書の入手から議決権行使まで、最短でも２カ月以上の余裕がある。有報並み、あるいはそれ以上の資料が出てきても、議決権行使に向けて、かなり余裕のある期間をとることができるのだ。

それに対してキヤノン社の場合、事業報告等の入手から議決権行使まで約１カ月、有報の入手時期は株主総会と同日である。日本では、事業報告等の入手から議決権行使まで、法律上は最低２週間が確保されているが、３週間以上が望ましいとされている。こうした観点から、キヤノン社は、日本企業としては株主の議決権行使にあたって相当余裕のある検討期間を提供しているものの、欧米企業に比べると見劣りするといわざるを得ない。

４．有報の株主総会前開示のメリット

そもそも、法定年次報告を、株主向けの会社法開示と一般投資家向けの金商法開示の二本立てとしているのはわが国のみである。米国は、わが国の金商法に相当する証券取引法に基づく年次開示、英国・欧州は会社法に基づく年次開示に一本化されている。

日本では、会社法と金商法に基づく年次開示に分かれているが、法律的には、有報を定時株主総会資料として総会前に開示することが禁止されているわけではない。ところが、先ほど述べたように、事業年度終了後に非常にタイトな開示・定時株主総会開催スケジュールから、有報より開示量が少ない事業報告等を定時株主総会の３～４週間前に出して議決権行使に対応し、総会後により詳細な有報を開示するという実務が定着してきた。

しかし、総会前に有報を開示することにより、開示の質と適時性が高まり、投資家との質の高い対話の促進が図られると期待される。さらに、こうした対話を踏まえることで、形式的な議決権行使基準に縛られない的確な評価に基づく議決権行使につながるという利点もある。

また、総会から３週間以上前に開示することで、有報と事業報告等の一体開示が可能となり、開示書類の作成コスト総量が低減する。

このように、情報の質と量で諸外国の年次報告書に相当する有報を定時株主総会の十分前に開示することは、日本の資本市場全体としても、グローバル水準への対応による海外投資家等からの評価

向上につながると考えられている。

さらに、決算期または議決権基準日を変更して総会前開示を実施する場合、定時株主総会の開催時期の分散化にもつながる。

5．有報と事業報告等の一体開示

次に、有報の総会前開示にあたって重要な「一体開示」と「一体的開示」について解説する（**図表３**）。従来、対話の促進や業務の効率化等を図るため、有報と事業報告等を一つの開示書類とする取り組みが進められてきた。

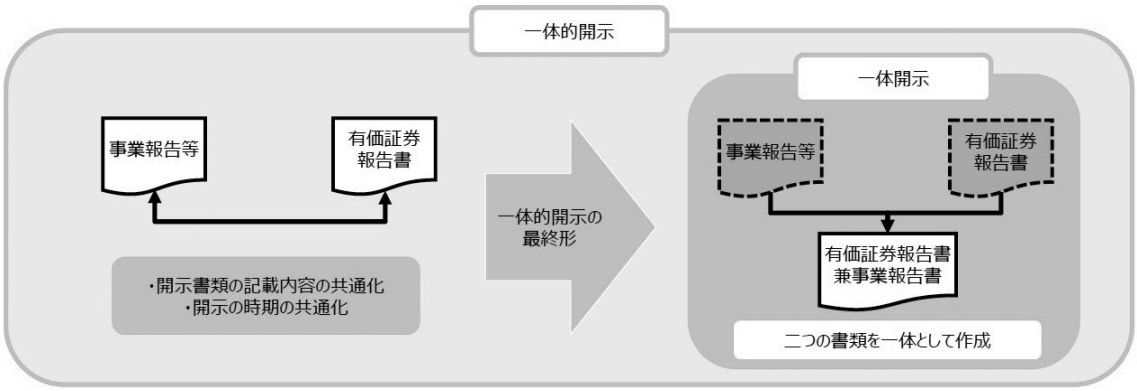
「一体開示」とは、有報と事業報告等の要請を満たす一つの書類を作成し、株主総会前に開示することである。経済産業省の研究では、一体開示ができれば、有報と事業報告等の工程数で最大30％、作業日数で最大40％の負担減につながるとの試算もある。実は、一体開示は、現行の法律・制度の下でも可能である。

「一体的開示」は、「一体開示」に加え、有報と事業報告等の記載内容を可能な範囲で共通化し、別々の書類として作成・開示する場合等を包含する、より広い概念である。「一体開示」では、会計監査人による監査は１回で済むが、「一体的開示」の場合、事業報告等と有報は別々の書類として開示されるため、それぞれに会計監査人による監査が必要となる。

開示の本質的な効率化という意味では、「一体的開示」よりも「一体開示」が望ましいことはいうまでもない。事業報告等と有報を一つの開示書類とすることで、作成者および監査人の作業負担が大幅に軽減されると同時に、株主は議決権行使にあたって、質量ともに充実した情報を利用することが可能になる。

このように、「一体開示」は、作成者である企業、監査人、株主・投資家のすべての利害関係者にとって望ましいものであるにもかかわらず、残念ながら今日に至るまで実現していない。会社法・金商法に基づく開示書類の一体化の法的リスクに対する企業側の懸念が消えないこと、また、それ以上に、定時株主総会の開催スケジュールの変更につながることへの企業側の懸念が強いことなどが主な理由だと考えられる。

図表３　有報と事業報告等の一体開示



（出所）経済産業省「日本の企業情報開示の特徴と課題」（2024年５月１日・５月７日）（金融庁連絡協議会資料（2024年12月20日）に掲載）より抜粋

6．総会前開示の実現方法

すでに述べたとおり、有報を定時株主総会前に開示することは、現行法・制度の下でも可能である。現行制度を前提に、有報の総会前開示を実現するには、四つの方法が考えられる。

第１の方法は、議決権基準日を決算期末日としたまま、現行実務を前提に、可能な範囲で有報の総会前開示を促すというものだ。この方法であっても、総会での有報の参照が可能となり、質疑が効率化するなど、一定の意義があると考えられる。またこの方法は、「一体開示」の実現に向けた第一歩と考えられるが、投資判断に必要な十分な時間を確保するためには、３週間以上前の開示が望ましいことを考えれば、問題の本質的改善には不十分である。投資判断に十分な時間を確保するという観点からは、以下の第２から第４の方法が考えられる。

第２の方法は、現行の議決権基準日、定時株主総会開催日を前提に、事業報告等と有報の同時開示を目指すものだ。現行実務のまま、実質的に「一体的開示」または「一体開示」を目指すものである。しかし、有報を総会の３週間以上前に開示することは、法定開示書類作成、監査実務の面から、大きな負担を作成者と監査人に強いることになる。

それに対して第３の方法は、議決権基準日を後倒しし、定時株主総会を後倒しにするものである。例えば、議決権基準日を期末日から１カ月後倒しにすることにより、総会も１カ月後倒しになり、それによって総会の３週間以上前に事業報告等と有報の「一体開示」が可能になる。現行実務では、議決権基準日と期末日が揃っているが、会社法上は、それが義務付けられておらず、議決権基準日を期末日に揃える必要はない。

第４の方法は、議決権基準日を３月末としたまま、決算期自体を前倒しする（例えば12月決算とする）方法である。この場合、議決権基準日・配当基準日を現行のままとすれば、定時株主総会開催日や配当支払日を現行のままとし、実質的に事業報告等と有報を総会の３週間以上前に「一体開示」することが可能になる。

総会３週間以上前の開示を第２から第４のいずれの方法によって実現するかは任意であり、当該会社の事情を踏まえ、実務負担の少ない方法を選択できるというのが金融庁のスタンスだが、このうち最も実現可能性が高いのは第３の方法というのがコンセンサスである。

しかし、定時株主総会開催日の後倒しは、旧経営陣のまま、新年度第１四半期を丸々経営することになり、企業の抵抗感には根強いものがある。また、配当基準日を議決権基準日に合わせて後倒しにすることについては、個人投資家の抵抗があり、配当基準日を期末日に維持するために定款変更して取締役会に授権することについては、一部の機関投資家に拒否感がある。この議論の詳細については、パネルディスカッションに譲りたい。

7．「有報開示後の総会」を実現するための今後の取り組み

これまで見てきたとおり、議決権行使にあたって株主・投資家がより質の高い判断を行う、すなわち、投資家の意思決定に必要な時間を十分確保するためには、有報の開示は、総会の招集通知と同時期で、「一体開示」が可能となる総会３週間以上前が最も望ましいと考えられている。

そのための取り組みの第一歩として、すでに述べたように、2025年３月28日に金融担当大臣より「株主総会前の適切な情報提供について（要請）」が発出され、結果として、2025年３月期は、約６割の企業が、１日から数日前ではあるものの、

有報の総会前開示を実現させた。プライム市場に限っては、約７割の企業が総会前の有報開示を実現させた。しかし、総会前開示が実現したとはいえ、この程度の前倒しでは、議決権行使にあたって判断の質を高めることに資するとはいえない。

事業報告等と有報の一体開示による総会３週間以上前の有報開示は、総会開催日を後倒しすることで、現行制度のもとでも実現可能である。この問題は10年以上前から認識されてきたが、法制度ではなく実務の問題として長年にわたって放置されてきた。その結果、諸外国と比較しても、非効率で不合理な開示・総会実務が温存されてきたのである。

事業報告等と有報の「一体開示」という、すべてのステークホルダーにとって、より効率的かつ合理的な開示実務が実現すれば、わが国のコーポレートガバナンスや資本市場の質を高めることにつながると考えられる。

わが国におけるサステナビリティ開示基準（SSBJ基準）に準拠した情報開示・第三者保証が義務化される方向にある今、従来の開示・総会実務では、作成者である企業、監査人の現場の負担は増すばかりで、早晩破綻することが懸念される。政府、企業、監査人、株主・投資家が一丸となって現行実務を変えていくことを期待し、この解説の結びとしたい。

第２部：パネルディスカッション「有価証券報告書の定時株主総会前の開示―企業と投資家の建設的な対話に向けて―」（パネリスト　小島亘司・古布薫、モデレーター　井口譲二）

議題１：有報の総会前開示に対する期待

井口　第２部では、有報の利用者であり、議決権行使を担っている投資家、そして企業とともに開示実務を担っている監査人の観点から議論いただく。

第１部で熊谷氏から説明があったが、グローバルでは有報の総会前開示が通例であるのに対し、日本では、そうなっていない。

そこで、最初にお二方から有報の総会前開示に対する期待について伺う。

小島　日本公認会計士協会は、総会３週間前の有報開示に賛同しており、信頼できる必要十分な情報が、タイムリーに資本市場に提供されていくことが重要だと考えている。

サステナビリティ情報開示の充実という大きな変化が起こる中、有用かつ効率的な開示について改めて考え、将来に向けて変えていくことは、まさに今、必要なことだ。

具体的に有用性の観点で申し上げると、有報は開示府令等で投資家が必要とする情報がタイムリーに加わっている。また、信頼性という意味でも、一定の責任がある書類であり、われわれが担っている監査、今後期待される第三者保証という面においても、一定の信頼性が付与されている。これが株主総会という最高意思決定機関で使われることは、ある意味、当然なことだと理解している。

効率性の観点で申し上げると、総会の３週間前の有報開示が実現した場合、これまで二重で行っていた会社法と金商法の開示を一体化することができる。これも必然だ。これまでスケジュールの制約からバラバラと出していたため、一体化できることは有意義である。

一方で、短期的には、これまで何十年も続けてきた慣行を変えなければならず、企業の実務担当者を中心に相当な負荷がかかってくることは、しっかり理解しなければならない。

このように足元の負担はあるが、日本の資本市

小島亘司 氏

古布薫 氏

場を国際的に信頼されるものに変えることができれば、ひいては企業価値向上につながる。これを資本市場のステークホルダー間で共有し、行政とも連携して、将来に向けた議論を続けていくことが必要だと感じている。

古布　まず、有報という媒体について述べたい。有報は企業の開示媒体の中で最も重要な媒体の一つだが、近年では、統合報告書の注目度が高まり、企業がかける時間・コストが増している。有報は財務情報だけではなく、サステナビリティ情報の法定開示書類としても活用されている。機関投資家における投資判断の意思決定、議決権行使の意思決定の双方に、より積極的に活用されるべきものであり、われわれもしっかりと読まなくてはならない。

現状では、３週間前というよりも数日前、中には１日前の開示も「総会前開示」に含まれ、十分な余裕をもって開示するケースは、まだ限定的だ。こうした状況下で、投資家にヒアリングを行うと、「有報を十分に議決権行使に活用できていない」という答えが多くなってしまうのも当然だろう。

今後、議決権行使に十分な余裕をもって、総会の３週間以上前に開示されるようになると、機関投資家における議決権行使のフローも、これまでとは異なるプラクティスが確立される可能性がある。まず、開示がなされた上で、その開示内容をどのように活用していくかを、個々の投資家がしっかりと考えていくべきなのではないか。

井口　お二方から有報の有用性と株主総会前の開示の重要性について意見をいただいた。

小島氏からは、総会３週間前開示についての説明があった。第１部で熊谷氏からも説明があったが、株主総会の３週間以上前に開示し、有報と事業報告等の「一体開示」、つまり、一つの報告書とすることができて初めて、投資家にとっても有用であり、企業の開示負担軽減にもつながるということは、私も重要なポイントと考えている。グローバルでも、日本のように二つの年次報告書を作成している法域はなく、SSBJ基準に準拠したサステナビリティ情報開示の義務化が迫る中、資本市場においても重要な課題となっている。

また、古布氏から指摘があったように、ヒアリング調査などで「投資家は有報を使っていない」とセンセーショナルに報道するところもあるが、私も古布氏と同様、株主総会前に有報が使えないにもかかわらず、市場関係者にそのような問いかけをすること自体がナンセンスだと考えている。

議題２：現状の株主総会開示（事業報告等）の問題点

井口　次に、現状の株主総会開示における問題点について議論していきたい。まず、私から認識している問題点を共有させていただく。

例えば、「対処すべき課題」の開示項目は、有報と事業報告の両方に定めがあり、企業の経営上の課題と、それに対する経営戦略を把握するにおいて、投資家にとって最も重要な箇所となる。

しかし、事業報告では単年度の状況の記載が多く、中長期的な企業の状況が把握できない状況だ。一方、有報では、経営方針の開示が定められていることに加え、金融庁による好事例集の公表などもあり、最近、経営理念に加え、中長期経営計画も開示されるなど、投資判断や議決権行使において非常に有用な開示になっている。

また、事業報告では、肝心のガバナンスの実効性を判断する開示も不足している。例えば、事業報告には、実効性を判断する際に重要となる「取締役会の活動状況」などの開示もない。

政策保有株の開示など、投資家が有用と考える情報も開示されていない状況である。

事業報告だけではなく、計算書類の開示にも問題がある。そもそも、キャッシュ・フロー計算書がないことは大問題だ。

近年、投資家が注目する企業では、国際会計基準の採用が進んでいるが、例えば、大きな特別損失を出しているにもかかわらず、計算書類では特別損益を表示する「その他の営業収益・費用」の内訳が注記で開示されず、状況が理解できないことも多々ある。

また、監査報告書の「監査上の主要な検討事項(KAM)」も、計算書類でほとんど開示されておらず、株価に大きな影響を与える減損の発生の有無への確信度を高めることができない。

今後、有報では、SSBJ基準に準拠したサステナビリティ情報開示が義務化される予定となっているため、有報と事業報告等の有用性の格差は一段と広がるだろう。

こうした開示不足は、議決権行使の判断に大きな影響を与える。最近、機関投資家の議決権行使基準では、取締役選任に対する業績基準の導入が進んでいるが、この基準では、一定期間、資本収益性の低迷が続いた場合、原則、該当する取締役に反対することになる。

一方、事業報告で中長期的な業績回復への経営戦略が開示され、確信を得られた場合や、計算書類の注記で業績の低迷が一時的な損失のためであると確認できる場合には、基準をオーバーライドして賛成に転じることも可能となる場合があるが、現状の事業報告等では十分な情報が提供されないため、基準どおり、そのまま反対となるケースが多い。取締役選任のケースでお話したが、剰余金処分案など、他の多くの議案でも同様の状況が想定される。

議決権行使は賛否の二者択一の判断となるため、形式的な面があることは否めないが、事業報告等の開示不足が、昨今、よく批判される議決権行使判断の一段の形式化を招いているともいえる。

議題の背景の説明が少し長くなったが、古布氏は情報の利用者であり、企業調査に加え、議決権行使にも携わっている。この観点で、現状の株主総会開示の問題点についてご意見を伺いたい。

古布　私自身、日本株の運用チームの一員として日本株に関する議決権行使のガイドラインを作成しており、われわれが投資先企業の議決権行使の意思決定を直接行っている。

われわれは、議決権行使のガイドラインにおいて、「行使の時点で取得可能な有報、招集通知、コー

ポレートガバナンス報告書を参照する」と記載している。現時点では、有報の大半が1年前の情報を参照することになる。もちろん、任意の開示資料や直近の決算説明会資料を参照しないわけではないが、情報量、情報取得のタイミング、質といったものが企業によって大きく異なり、議決権行使に一律的に使う情報としては難しい側面がある。法定開示書類として開示される情報を使うことが、議決権行使において最もComfortableなのではないかと考えている。

井口氏の指摘どおり、取締役選任のためには、取締役会の活動内容、そして取締役個々人の報酬に関する詳しい情報が必要だ。例えば、米国で行われているProxy Statementにおける開示では、報酬の情報が非常に詳細かつ具体的に記載されている。

そして、政策保有株式という課題についても、その株の保有理由、保有の合理性を検証した結果、あるいは純投資に振り向けた特定投資株式、その後の動向についても知る必要がある。

取締役会あるいは監査役会における議論の内容や回数など、実効性を測るための情報も増えている。ボードの時間が何に使われているか、投資家が総会前に知ることが重要であり、その書類が法定開示書類であることが重要だと考えている。

井口　企業としては、有報の総会前開示による投資家の行動の変化も興味があるところだ。

古布　現状の発行タイミングによると行使の意思決定に有報を活用できていないケースが多く、有報を前提としない行使の意思決定のフローを確立している運用会社が大半なのではないか。

ただし、2025年6月26日に公表された「スチュワードシップ・コード（第三次改訂版）」(注6)にも記載があるように、機関投資家の議決権の透明性が重視されている。一つの方策として何を情報源に意思決定しているかを示すことが考えられるが、有報という上場企業に共通する財務・非財務双方の情報を活用して十分な意思決定がなされることは透明性を向上させることになるだろう。

とても多くの企業を対象として議決権行使を行っている投資家も多いため、情報をデータとして活用することが重要であり、そのためには、十分な時間的余裕をもって開示されることが必要となる。

現状のように限られた数社だけが総会前に開示するのではなく、より多く、できればすべての企業が総会前に開示することで、データのプラットフォームも確立され、結果的に有報の持つ重要性が増すことになるのではないか。

井口　小島氏には、開示実務の観点で、現状の株主総会の開示の課題についてご意見を伺いたい。

小島　古布氏のお話を聞いて、質と量とタイミングに加えて、均一性も大事だと感じた。また、井口氏からあった会社法と金商法の開示量の違いについても、おっしゃるとおりかと思う。監査人の立場からいえば、KAMを、かなり力を入れて作っているが、確かに有報まで出てこないというのは少し寂しい感じがする。こういったものが利用され、しっかりとした株主の意思決定が行われるガバナンス体制にもっていけると良いと感じた。

私からは、スケジュール上の課題についてお話ししたい。

井口氏からも、会社法の開示が十分ではないというお話があったが、現場で監査人として見てき

（注6）「スチュワードシップ・コード（第三次改訂版）」（2025年6月26日公表）は、金融庁のウェブサイト参照。
https://www.fsa.go.jp/news/r6/singi/20250626.html

たところでは、時間がない、リソースもない中で会社法の開示を充実させていくのは難しいと感じている。

３月決算の場合、４月から５月にかけて個別の決算を締め、連結財務諸表を作り、決算短信を作り、決算説明会用の資料を作る。これらと並行して株主総会に向けて会社法の書類を作っているため、すべてを充実させろというのも難しい話だ。

そうなると、最大の課題は、株主総会を決算日から３カ月で開催しなければならないという固定観念を解き放つことだ。株主総会が後ろ倒しされれば、会社法の開示をしっかり検討し、本当に株主にとって必要なものを考える時間をとることができる。有報の作成タイミングとも合致するため、一緒にすれば、まさに効率的だ。作成者側の実務負担も軽減される。

さらにいえば、熊谷氏からもあったように、取引所規則に基づく決算短信、コーポレートガバナンス報告書に加えて、昨今は任意開示でかなり充実してきているものの３カ月以内で作りきれていない統合報告書、これらをなるべく一元化するという選択肢も出てくる。情報が一元化されて利用しやすくなるため、ぜひ、３カ月以内という固定観念を解き放っていただきたい。

井口　小島氏からは、さまざまな開示資料を並行的に作成しなければならない現状の開示スケジュールから、会社法の事業報告等に割ける資源が限定的となり、これが、株主総会の開示資料の有用性の乏しさにつながっている可能性があるという重要なご指摘をいただいた。

また、この解決手法として、株主総会の開催時期の後ろ倒しの必要性を挙げていただいたが、非常に重要な論点であるため、この後の議論でも掘り下げたい。

古布氏からは、実務的に有用なご意見をいただいたほか、任意開示資料の取り扱い、あるいは信頼性について発言があった。この点については、私もまったく同じ意見である。

現状の事業報告等の開示不足を補うために、機関投資家は何もしていないわけではない。任意の報告書などを見に行き、理解に努め、議決権行使の判断を行っている。ただし、この状況は、別のいい方をすると、投資家が事業報告等を用いて議決権行使の判断を行うことができなくなっていること、信頼性の低い任意の報告書での判断を強いられていることを意味する。

私も古布氏と同様、株主総会で必要な情報は、原則、信頼性のある法定開示書類で確認できるようにすべきだと考えている。この「必要な情報」とは、政策保有株など、テーマ的な個別の情報だけではない。古布氏も述べていたが、議決権行使判断でも、さまざまな対応が要求されることになるため、「必要な情報」とは、投資判断で必要とされる情報と同じで、原則、有報で開示されるすべての情報になる。

実際、金融庁の連絡協議会資料で示された「機関投資家のスチュワードシップ責任について」では、「（法定開示書類ではない）任意のPR資料である統合報告書で十分とするのではなく、法定開示書類である有報をみることを志向すべきではないか」と強い文言で記されている（**図表４**）。市場関係者の中には、「任意の開示媒体で開示しているのだから、有報などの法定開示書類に開示しなくていいだろう」との意見をいう人もいるが、投資家にとって法定開示書類が重要だということは忘れてはならないポイントだと考えている。

議題３：有報の総会前開示の実現で変化する開示実務

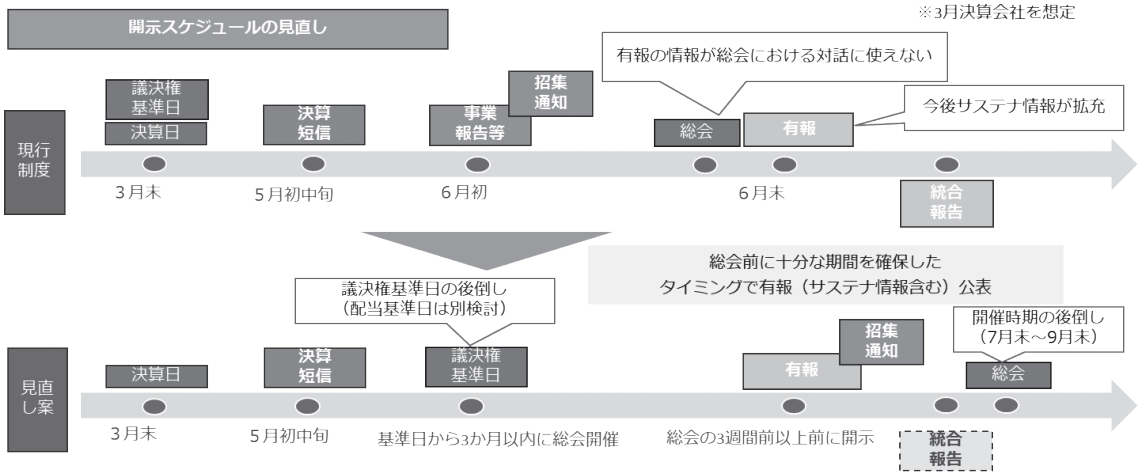
井口　次に、有報の総会前開示の実現による開示

図表４　機関投資家のスチュワードシップ責任について

- 機関投資家のスチュワードシップ活動について、投資先企業の状況を的確に把握した上でエンゲージメントを行う観点からは、（法定開示書類ではない）任意のPR資料である統合報告書で十分とするのではなく、法定開示書類である有報を見ることを志向するべきではないか。
- 海外投資家も、有報が総会後に公表されているがゆえに、グローバル投資家にとってその価値が限定的としており、有報の早期発行（総会前の開示）は、スチュワードシップ活動において役立つとしている。
- これまでは、日本独自の開示スケジュールから、総会前に有報を確認することは現実的ではなかったが、足元の企業行動は変わりつつある。
- 今後は、機関投資家側においても、業界団体のみならず個社単位でも企業に対して総会前開示を求めていくことが従前にもまして必要であり、かつ、適切に開示された情報を活用した上で、投資先企業とのエンゲージメントに臨むことが、顧客に対するスチュワードシップ責任を真に果たすことに繋がるのではないか。

（出所）金融庁連絡協議会資料（2025年６月11日）より抜粋

図表５　総会後ろ倒し、一体開示のスケジュール案（３月決算想定）



（出所）小島亘司作成

実務の変化について議論を深めたい。

第１部で熊谷氏から、有報と事業報告等の「一体開示」によって大きく開示負担が減少するとの指摘があった。この点は、小島氏からも何度か言及があった。そこで、開示実務に詳しい小島氏から、有報の総会前開示に伴い、開示実務がどのように変化するか、ご説明いただければと思う。

小島　図表５の上段に「現行制度」、下段に「見直し案」を示した。

前提として、大きく二つの方法がある。一つは、現行の３カ月以内の総会を維持したまま有報を出すタイミングを早める方法である。もう一つは、総会を３カ月以内に開催するという慣行から解放され、もう少し長いスパンで、必要なタイミングで質の高い情報を開示していく方法となる。今後、SSBJ基準に準拠したサステナビリティ情報開示の義務化により情報も拡充していくため、前者は現実的ではないと考えており、ここでは後者の方法を解説する。

３月決算を想定すると、総会を現行の６月下旬から７月～９月まで動かすことが可能だが、そのためには総会とセットになっている議決権基準日

を変える必要がある。法律上、議決権基準日の３カ月以内に総会を開催することになっており、多くの企業は議決権基準日を定款に記載しているため、定款変更について総会での特別決議が必要となる。

ここで留意していただきたいのは、議決権基準日と配当基準日を切り離して考えることができるということだ。株主側からよく聞くのは、総会を後ろにすると配当の支払いが遅くなるという声だが、配当を取締役会決議に委ねることで解決できる。個人的な見解だが、取締役会に委ねて、代わりに取締役の選任について、質の高い情報で十分に検討することが目指すべき姿として考えられる。

総会が後ろになれば、その３週間以上前に開示しなければならない会社法の開示が後ろになり、有報とタイミングが揃うため、一体化が必然となる。一体化した情報を集中して作ることができるため、社会的なコストが下がる。より付加価値の高い業務にリソースを割り当てることができれば、大げさかもしれないが、日本の生産性向上にもつながるのではないか。さらに、決算短信と統合報告書もこの期間に収まるため、一緒に考えていくことができる。

実際、アドバンテスト社とソラコム社は、前回の株主総会で定款変更の決議をした。これまで３月末としていた議決権基準日を変更し、株主総会の期限を後ろにずらしている。

面白いのは、２社の配当基準日が異なることだ。アドバンテスト社は３月末で変更していないが、ソラコム社は４月末に変更した。この点については、さまざまな考え方がある。ソラコム社の場合、議決権基準日と配当基準日を一緒にしているため、１回で株主確定が済むというメリットがある。一方、アドバンテスト社のように３月末で変更しなければ、これまでの慣行が維持できる。どちらにしても大事なのは、配当が取締役会の決議事項になっていれば総会を待たずにタイムリーな配当ができるということだ。

日本公認会計士協会では、「上場会社における情報開示の充実化・効率化のための制度整備について（要望）」（注７）などを公表し、日本市場をより良いものにしていくという視点で重要なことを３点掲げている。

一つ目は、「有用かつ効率的な企業開示制度についての包括的な検討が必要」ということだ。まさに今が絶好のタイミングであるため、日本公認会計士協会としても意見発信していきたい。

二つ目は、「有報の総会３週間以上前開示に賛同」していることだ。コーポレートガバナンス・コードを改訂し、経営者のアジェンダにすることでしっかり考えていただくことが重要だ。

三つ目は、「会社法の改正により、上場会社については事業報告等の提出を省略し、開示書類を有報に一本化すべき」ということだ。

井口　古布氏からは、投資家の視点でコメントをお願いしたい。

古布　われわれの議決権行使のフローでは、行使の結果をシステムにインプットする締め切りが総会の10～14日前に設定されている。対話の期間を考えると、有報の総会前開示は早いに越したことはない。また、頻繁ではないものの、中には複雑で意思決定に時間を要する議案もあるため、そういったことも踏まえて決定していただきたい。

（注７）　日本公認会計士協会「上場会社における情報開示の充実化・効率化のための制度整備について（要望）」（2025年８月22日付）は、同協会のウェブサイト参照。
https://jicpa.or.jp/specialized_field/20250826tqj.html

そもそも日本企業の決算実務は遅いのではないかと考えている。決算が締まってから１カ月以上経たなければ開示されないため、対話の期間が短くなってしまう。

総会前開示がここまで大きな議論になる前に、有報の総会前開示について、ある企業に質問したことがあるが、「もし本当にやるなら、開示のための情報システムをすべて入れ替えなければ無理だ」、「財務部の人員を２倍にしないと無理だ」という回答だった。もちろん、ハード面のハードルの高さについて、われわれ投資家が完全に理解していない実態もあるだろう。一方で、IR担当者、あるいは社長の交代によってIR体制が確実に改善し、こういった議論のかなり前から総会前開示に踏み切る事例も見ている。開示実務の変更に大変な労力を伴うことは理解しているが、できている企業と、まだ難しい企業の差はどこにあるのか、外から見て不思議に思う点もある。

そして、井口氏の指摘どおり、事業報告等を議決権行使の意思決定に十分活用しているかというと、そうはいい難い。それよりも、財務・非財務双方の情報がしっかりと載った法定開示の書類である有報が十分に活用されるべく、余裕をもって開示されることが理想なのではないか。

井口　貴重なご意見をいただいた。小島氏からは、有報の総会前開示の実現の方策について詳細にご説明いただくとともに、充実した開示書類を株主総会前に開示するためには、株主総会の開催の後ろ倒しが必要とのお話をいただいた。

一方、実務的な課題として、配当決議の取締役会授権の課題についても挙げられたが、これについては、重要な論点であるため、この後でも議論したい。

これに対し、投資家の古布氏からは、対話なども考えると、株主総会の３週間前には開示資料が必要ということと、決算実務が早くなるのが一番望ましいが、現状の有用性に乏しい事業報告等よりも、有報が余裕のある形で開示されることが望ましいとの発言があった。

私自身も、投資家の有用性、事業報告等との一体開示による開示の効率化を考えると、株主総会３週間前の有報の開示が必要で、そのためには、株主総会の開催タイミングの後ろ倒しが必要と考えている。

議題４：有報の総会前開示の実現に向けての実務的な課題

井口　これまでの議論で、有報の総会前開示の実現は、投資家のみならず、開示の効率化を通じ、資本市場全体にとって大きなメリットがあると確認することができた。

最後に、有報の総会前開示の実現に向けた実務的な課題について議論いただく。

小島氏、そして第１部では熊谷氏から、現行法でも議決権基準日を決算期末日から変更することにより株主総会の開催時期を後ろ倒しすることが可能であり、これによって、有報の総会前開示も実現できるという話があった。

また、実現に向けた課題の一つとして、小島氏から、配当決議の取締役会授権について説明があった。実際、金融庁の連絡協議会の議論の中で、株主総会の開催の後ろ倒しをする場合でも、一般投資家への配慮などから、配当の支払いタイミングは現状から遅らせたくないという企業の強い意見があった。また、現状のルールでは、配当決議の取締役会授権を定款に定めれば、株主総会での承認が不要となるため、株主総会の開催を後ろ倒ししても、配当の支払いタイミングまで変更する必要はないが、投資家の強い反対があるため、定款変更できないという懸念が企業から示された。

こういった議論を踏まえ、連絡協議会では、議決権行使助言会社の議決権行使助言基準の分析が行われ、一部の助言会社では、取締役会への授権に伴う定款変更に原則反対となっていることが指摘され、有報の総会前開示を実施するための定款変更ならば、考慮する余地もあるのではないかとされている。さらに、国内外30社の機関投資家の議決権行使基準の分析も行われており、多くの機関投資家は、原則賛成、または、条件付きで賛成とされているものの、助言会社と同様、総会前開示に伴う定款変更の場合は考慮する余地があるのではないかとされている（**図表６・７**）。

有報の総会前開示の実現に向け、株主総会の開催の後ろ倒し、例えば７月総会の開催なども考え

図表６　議決権行使助言基準（定款変更）

- □ 配当決議の取締役会授権について機関投資家に反対されることを企業が危惧する背景には、一部の議決権行使助言会社の議決権行使助言基準において、一定の場合を除いて原則反対との推奨が示されているという点が挙げられる。
- □ 総会前開示は元来機関投資家からの要望に基づく重要な取組でもあることから、例えば、総会3週間以上前の開示を実現するに際して、配当支払いを遅らせないための対応である等の合理的な理由がある場合には、こうした問題意識を認識したうえで判断することが適切と考えられる。
- □ また、米国では配当は総会決議事項ではなく、一般に、役員の選任議案などを通じて株主としての意見が反映されているという点も考慮する必要があると考えられる。

（出所）金融庁連絡協議会資料（2025年６月11日）より抜粋

図表７　議決権行使基準（定款変更）

- □ スチュワードシップ・コードの受入れを表明している30社を対象に、配当決議の取締役会授権に係る定款変更議案についての機関投資家の議決権行使基準を確認。
- □ 原則反対としている機関投資家も少数（3社）いるが、多くは原則賛成か一定の場合に反対となっている。反対事由としては、株主総会決議からの排除が最多（13社）であったが（会社法460条に基づくもの）、取締役会の実効性を明記している場合も相当数あった（例えば、社外取締役の比率について4社が定めている。）。
- □ 助言基準と同様、配当支払いを遅らせないため等の合理的な理由がある場合には、米国においては一般に配当は取締役会決議事項となっていることも踏まえ、総合的に判断することが適切と考えられる。

※　議決権行使基準日に係る定款変更議案については、議案の事例が少ないこともあり、1社を除き、反対方針を明記している例は見られなかった。

【配当の取締役会授権に係る定款変更に関する議決権行使基準調べ】（2025年5月時点）

原則賛成	一定の場合に反対	原則反対	明記なし	合計
4	15	3	8	30

株主総会決議からの排除を反対事由とする者（a+b）		その他の事由により反対とする者（c）
13		2
株主総会決議からの排除が含まれる場合については反対（a）	左記以外にも反対事由あり※（b）	
4	9	

※ ISSの議決権行使助言基準を適用・参照している会社も2社あり。

- ➢ 反対事由の例（満たさない場合に反対）。
  - ・ 社外取締役の比率が（過半数／3分の1以上）であること
  - ・ 直近の剰余金が機関投資家の基準に照らし、適切に処分されていること
  - ・ 資本政策や配当方針、その他のコーポレート・ガバナンスに係る事項等に特段の懸念が認められないこと

（出所）金融庁連絡協議会資料（2025年６月11日）より抜粋

られるが、古布氏から投資家としての意見を伺う。

古布　個人的には、総会が何月でなくてはならないという強い意志はないが、日本に４月が年度初めという事情があるのと同様、海外投資家にも時期的な事情があるだろう。このため、海外で意思決定をしているケースに対してある程度の考慮をすることも必要なのではないか。

７月に総会を開催する企業が出てくることによって、総会の時期が分散されていくのであれば、双方にとって良いことかもしれない。同時に、もし企業側に、手続き以外に「７月以降の開催は絶対に困る」という事情があれば、ぜひ教えていただきたい。

2020年のコロナ禍では、総会を後ろ倒しすべきだという議論があり、実際に、日立とそのグループ会社が議決権基準日を変更した上で７月に開催した。当時は、ここから有報の総会前開示、総会の後ろ倒しのムーブメントが始まる可能性があるのだろうかと想像していたが、結果として続く企業がまったくなく、肩透かしだったと記憶している。

また、総会が後ろ倒しされるとガバナンスの空白期間が長期化するという声も聞かれる。しかし、ここで想定される総会の後ろ倒しは数カ月単位のものではなく、長くても２～３週間程度なのではないか。

われわれ投資家も、企業側の本当の事情をすべて理解できているわけではない。これを機に、さまざまな議論が巻き起こることを期待している。

井口　今後は、株主総会の開催の後ろ倒しのため、配当決議の取締役会授権に伴う定款変更議案が多くなる可能性がある。個人的な意見でよいので、投資家としての対応について、ご意見いただければと思う。

古布　剰余金の処分案、配当に関する議論は、われわれ株主にとって最も重要な議題の一つである。この議案が総会にかけられない可能性が生じた際は、反対を検討したり、ネガティブに考えざるを得ないと、現時点では考えている。加えて、取締役会の独立性が過半数に達していない、取締役会のメンバーと投資家の間で十分な対話が行われない、いってみれば株主にとっての信頼感が醸成されていない取締役会を信頼して配当を決議してもらおうというのは難しいのではないか。

今後、仮に有報の総会前開示のためということをもって、取締役会で決定されるケースにおいても、少数株主の負託を受けていることを十分に理解した独立性、そして適性のある社外取締役を含む取締役会が決定することが最低でも必要な条件だと考えている。

井口　小島氏には、すでに、有報の総会前開示に向けた株主総会の開催時期の後ろ倒しなどの具体的なご意見をいただいている。そこで、これを実現する上で必要となる取り組みなど、開示実務に詳しい立場からご意見いただければと思う。

小島　古布氏の意見をうかがって、取締役の選任はコーポレートガバナンスの重要な部分であり、適切に選ぶための情報提供が大事だと改めて感じた。

その上で、私が感じている課題ということだが、今の開示のスケジュールやルールは、作成者側に大きな負担がある。さらに、それを監査する側への負担も大きい。今でも結構ギリギリの作成、監査スケジュールというケースが多い中で、SSBJ基準に準拠したサステナビリティ情報開示が義務化される。日本の資本市場として目指すべき企業の負担軽減、監査・保証業務提供者による情報の質の確保、投資家の十分な検討期間の確保を達成するには、総会のスケジュールの見直しと、それによって必然となる開示の一体化の取り組みが非

常に重要だと考えている。

新たな視点で申し上げると、日本には3,900社の上場会社があり、規模もさまざまだ。先ほど、古布氏から、データとして活用できる均一性が大事だという話があったが、一斉に変えていくことは負担が大きい。

足元では、総会のスケジュールを変えて、しっかりとした開示をしていきたいという企業がスムーズに移行できるような支援、仕組みを作ることが大事なのではないか。金融庁でさまざまな取り組みが示され、つい先日も相談窓口ができたと聞いた（注8）。実務担当者の負担が少しでも軽減され、スムーズに対応できる仕組みを作っていくことが重要だと考えている。

われわれ日本公認会計士協会としても、会社法と金商法の開示の一本化（上場会社については事業報告等の提出を省略し、開示書類を有報に一本化すること）については、法律の改正が必要だと理解しており、８月27日に開催された「法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会第５回会議」（注9）に先んじて一本化に対する要望を公表した（注10）。利害関係者が一体となって、よりよい資本市場を作っていくというムーブメントが、最終的には大事になってくるだろう。

井口　株主総会のタイミングに関しては、現状のスケジュールを維持したまま、有報の総会前開示を実現しようとすると、再び６月末に株主総会が集中してしまうリスクがあるため、私も株主総会の１カ月以上の後ろ倒しが必要と考えている。これは、古布氏も触れていたポイントだ。

一方、この開催時期の後ろ倒しに関しては、市場の受け止め方を懸念する声も一部企業からあるが、グローバルでも、事業年度末から４～５カ月程度の期間を空けて株主総会を開催するのが通例であり、グローバル投資家からは、むしろ歓迎されるものと考える。

また、一部の企業から、遅いタイミングでの株主総会開催は企業経営に影響するとの懸念の声も聞かれるが、古布氏が述べられたように、コロナ禍では一部の企業で実践されていた。また、日本も、海外も、同じ「株式会社」形態であるにもかかわらず、なぜ、日本だけで問題になるのか、投資家からするとまったく理解できないこととなる。

先ほど、小島氏からも指摘いただき、古布氏にも意見いただいた配当決議の取締役会への授権についてだが、個人的に、その議案への行使結果をチェックした。賛成率は80～90％以上とかなり高く、また、運用機関各社の賛否も確認したが、あまり反対していないのが事実であり、企業は、それほど心配する必要はないのではないかと考えている。

一方、古布氏が述べられたように、配当の決議は投資リターンに直結するため、投資家にとって、取締役選任と並ぶ重要な議題であるのも事実である。古布氏も比較的厳しめのことを述べられていたが、実は、他の運用機関と比べて、私が所属している運用会社の議決権行使基準もかなり厳しめ

（注８）　金融庁「有価証券報告書の定時株主総会前の開示に関する相談窓口について」（2025年９月２日公表）は、同庁ウェブサイト参照。
https://www.fsa.go.jp/policy/kaiji/sokaimaekaiji/madoguchi.html

（注９）　法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会は、法務省のウェブサイト参照。
https://www.moj.go.jp/shingi1/housei02_003007_00014.html
なお、本稿執筆時点では、同部会において会社法と金商法の開示を一本化する方向で議論が進められている。

（注10）　（注７）参照。

であり、この定款変更においては、過半数の独立社外取締役など、取締役会の信頼性を求めるものになっている。

したがって、投資家のアカウンタビリティの観点からすると、企業も、取締役会授権に関する定款変更の理由の開示のところで、「機動的に行動するため」といった大まかな理由だけでなく、例えば「有報の総会前開示のために定款変更をする」など、具体的な理由を説明することが求められる。そして、その上で、投資家の判断にもよるが、これに対応した運用機関各社の議決権行使基準の見直しが行われるのではないか、と思う。

おわりに

井口　本日の議論は以上となる。最後に、視聴者の皆様にメッセージをいただきたい。

小島　長い間続いた総会を期末日から３カ月以内に開催するという慣行を変えることは、かなりの負担になると理解している。

日本公認会計士協会としても、この負担をなるべく軽減すべく、例えば監査に関連するところでいえば、契約書をどうするか、監査報告書がどう変わるのか、開示のチェックをする際にどうすべきかなど、会員に対して情報発信するとともに、企業の経営者、ガバナンス担当者と対話する際の情報提供をしていく。

わが国の資本市場の国際競争力の強化、それを踏まえた企業価値向上という大義を皆様と共有しながら、SSBJ基準に準拠したサステナビリティ情報開示・第三者保証の義務化が始まる現状を乗り切るために、われわれ世代がしっかりと議論し、将来にバトンを渡していかなければならないと考えている。

古布　今回の議論は、まさに有報という開示媒体をどう考えるかという、改めてのきっかけになる。

企業の皆さんの中には、「こんなに一生懸命作っ

ているのに、本当に投資家は読んでいるのだろうか」という疑問を持つ方も多いと聞いている。しっかりと長期的な観点から企業価値を評価する上で、われわれも心して開示情報を見なければならないという思いを強くした。

そして、小島氏からも話があった通り、さまざまな開示媒体がある中で、開示のタイミングを早め、内容を充実させることは大変な負担だということは理解する。しかし、日本株市場に対する海外投資家の注目が高まっている今こそ、日本企業の開示に対する目線が、グローバルスタンダードに合致し、さらに高みを目指していくことを示すための議論が行われていることを、企業と投資家が一体となって対外的に発信していきたいと考えている。

井口　本日はパネルディスカッションにご参加いただきありがとうございました。視聴されているアナリストの方々および市場関係者の方も、有報の総会前開示が、投資家はもちろんのこと、いかに資本市場全体にとっても重要な課題かということをご理解いただけたのではないかと思う。このような貴重な機会を与えていただいた日本証券アナリスト協会にも感謝し、パネルディスカッションを終えたい。ありがとうございました。

本稿の内容は、登壇者が所属する組織・グループを代表するものではなく、個人の見解によるものである。