

2025 年 7 月 15 日 全 10 頁

総会前開示の進展と今後求められる取組み

2025 年 3 月期決算会社では約 6 割が総会前開示を実施

金融調査部 研究員 藤野 大輝
研究員 矢田歌菜絵

[要約]

- 2025 年 3 月 28 日、加藤金融担当大臣が全上場会社に対して、定時株主総会前に有価証券報告書を提出する、いわゆる総会前開示について要請を行った。
- この要請を受けて、東京証券取引所に上場する 2025 年 3 月期決算会社の多くが総会前開示を進めた。定時株主総会開催日前に有価証券報告書を提出したのは 1,284 社（全体の 58.0%）、定時株主総会開催日当日に有価証券報告書を提出したのは 451 社（全体の 20.4%）であった。
- ただし、株主総会前日の有価証券報告書の開示はあくまでも第一歩であり、株主総会の 3 週間以上前の開示が理想的とされる。金融庁の協議会では、この 3 週間以上前の開示に向けて、有価証券報告書の提出日の前倒し、株主総会日の後倒し、決算期の前倒しといった選択肢や、有価証券報告書を提出した企業について事業報告等の作成義務を免除する「開示書類の一本化」について提案されている。
- 総会前開示自体が目的化するのではなく、有用な情報を株主が十分に読み込む時間を確保し、エンゲージメントや議決権行使に資するという本来の目的に立ち返り、企業価値と株主リターンの向上のための総会前開示の実現に向けた取組みを進めていくことが望ましい。

1. 有価証券報告書の総会前開示の推進

2025 年 3 月 28 日、加藤金融担当大臣が全上場会社に対して、株主総会前の適切な情報提供について以下のような要請を行った¹。

(前略) これまで株主総会前の開示に取り組んでいない上場会社におかれましては、有価証券報告書を株主総会前の望ましい時期に開示する取組を進めるための第一歩として、今年から、まずは有価証券報告書を株主総会の前日ないし数日前に提出することをご検討いただくようお願いいたします。(後略)

定時株主総会前に有価証券報告書を提出する、いわゆる**総会前開示**については、2024 年 4 月に岸田首相（当時）からその環境整備の検討に関する発言²があり、2024 年 12 月には「有価証券報告書の定時株主総会前の開示に向けた環境整備に関する連絡協議会」（以下、協議会）が設置され、議論が行われていた。

加藤金融担当大臣の要請では、「有価証券報告書の提出は、本来、株主総会の 3 週間以上前に行うことが最も望ましい」とあり、今回の「株主総会の前日ないし数日前」の提出はあくまでも「第一歩」と表現されている。理想とされる株主総会の 3 週間以上前の開示については、今後の協議会などで実現に向けた検討がさらに進められるだろう。

また、金融庁が実施する令和 7 年度の有価証券報告書のレビューにおいて、総会前開示に関する調査が予定されている³。具体的には、令和 7 年度の有価証券報告書の総会前開示の有無や、今後の総会前開示の実施の予定、実施の予定がない場合における理由などの回答が求められるほか、この回答を踏まえ、重点テーマとしてさらなる調査が行われる。

こうした状況を受け、今年度から総会前開示を行う企業が増えている。本稿では、今年度の総会前開示の実施状況を確認するとともに、株主総会の 3 週間以上前の開示に向けた課題や論点、今後の展望を整理する⁴。

2. 2025 年 3 月期決算会社における総会前提出の状況

本稿では、東京証券取引所に上場する 2025 年 3 月期決算会社 2,213 社（2025 年 6 月末時点。定時株主総会の延期または有価証券報告書の提出遅延を公表した会社は除く。以下、2025 年 3 月期決算会社）を対象に、定時株主総会開催日と有価証券報告書の提出日の調査を行った⁵。

まず 2025 年 3 月期決算会社の 2025 年の定時株主総会開催日および 2025 年 3 月期の有価証券

¹ <https://www.fsa.go.jp/news/r6/sonota/20250328-2/20250328-2.html>

² https://www.kantei.go.jp/jp/101_kishida/actions/202404/03ikenkoukan2.html

³ <https://www.fsa.go.jp/news/r6/sonota/20250401-3/20250401.html>

⁴ 総会前開示に係るこれまでの議論については、横山淳・藤野大輝・矢田歌菜絵「[有価証券報告書の総会前提出の現状と課題](#)」（2024 年 6 月 28 日、大和総研レポート）を参照。

⁵ 2024 年 3 月期決算会社については、矢田歌菜絵「[3 月決算会社の 2024 年定時株主総会 有価証券報告書の総会前提出は 40 社](#)」（2024 年 7 月 11 日、大和総研レポート）を参照。

報告書提出日を見るとそれぞれ図表 1 と図表 2 の通りであった。図表 1 から定時株主総会開催日が 6 月下旬に集中していたことが分かる。図表 2 からは、6 月 23 日から 6 月 27 日にかけて有価証券報告書の提出が集中していることが分かる。これは、加藤金融担当大臣の要請等を受けて定時株主総会開催日の前日に提出した会社が多いとみられる。

図表 1 総会カレンダー（2025 年 3 月期決算会社）（社）

月	火	水	木	金	土	日
5/26	5/27	5/28	5/29	5/30	5/31	6/1
0	0	0	0	2	0	0
6/2	6/3	6/4	6/5	6/6	6/7	6/8
0	0	0	0	3	0	0
6/9	6/10	6/11	6/12	6/13	6/14	6/15
0	1	3	4	8	2	0
6/16	6/17	6/18	6/19	6/20	6/21	6/22
3	31	50	76	191	16	2
6/23	6/24	6/25	6/26	6/27	6/28	6/29
51	286	394	519	556	7	3
6/30	7/1	7/2	7/3	7/4	7/5	7/6
5	0	0	0	0	0	0

図表 2 有価証券報告書提出日カレンダー（2025 年 3 月期決算会社）（社）

月	火	水	木	金	土	日
5/26	5/27	5/28	5/29	5/30	5/31	6/1
0	0	0	1	1	0	0
6/2	6/3	6/4	6/5	6/6	6/7	6/8
0	0	0	1	1	0	0
6/9	6/10	6/11	6/12	6/13	6/14	6/15
1	3	3	11	14	0	0
6/16	6/17	6/18	6/19	6/20	6/21	6/22
34	55	75	113	193	0	0
6/23	6/24	6/25	6/26	6/27	6/28	6/29
233	287	405	379	269	0	0
6/30	7/1	7/2	7/3	7/4	7/5	7/6
134	0	0	0	0	0	0

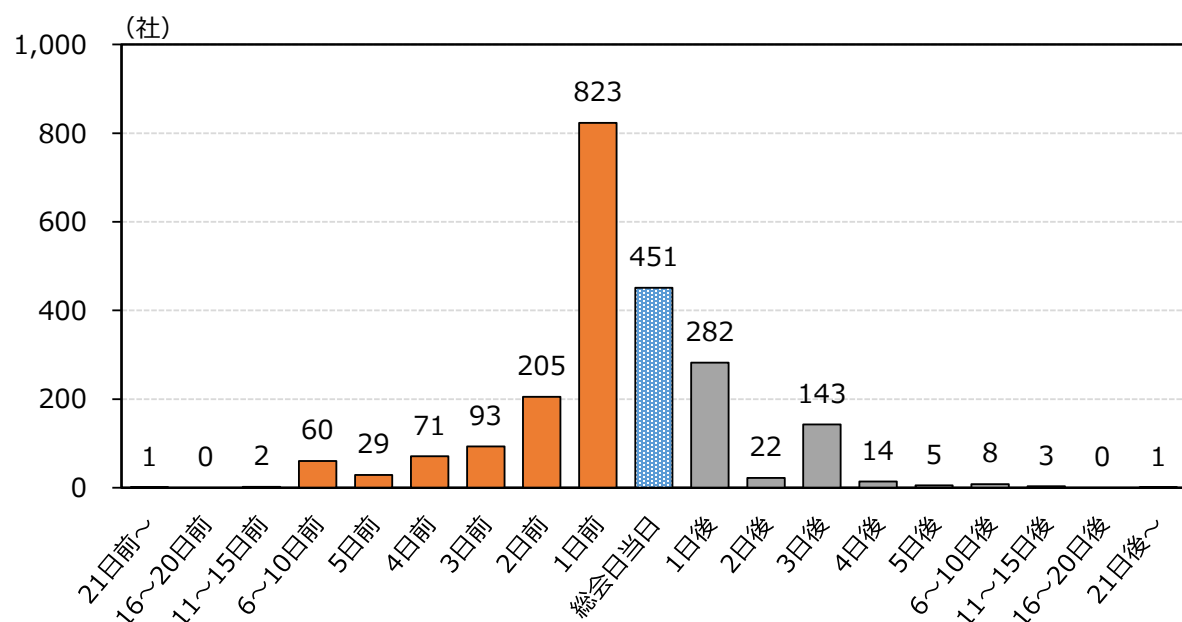
（注）2025 年 3 月期決算会社 2,213 社について 2025 年 7 月 2 日に集計。

（出所）日本取引所グループ「[3 月期決算会社株主総会情報（定時株主総会調査結果）](#)」および東証上場会社情報サービスより大和総研作成

（注）2025 年 3 月期決算会社 2,213 社について 2025 年 7 月 2 日に集計。

（出所）EDINET 閲覧サイトより大和総研作成

図表 3 総会開催日から有価証券報告書提出までの日数（2025 年 3 月期決算会社）



（注）2025 年 3 月期決算会社 2,213 社について 2025 年 7 月 2 日に集計。

（出所）EDINET 閲覧サイト、日本取引所グループ「[3 月期決算会社株主総会情報（定時株主総会調査結果）](#)」および東証上場会社情報サービスより大和総研作成

次いで、2025 年 3 月期決算会社における定時株主総会開催日から有価証券報告書提出日までにかかる日数について集計を行った結果が図表 3 である。定時株主総会開催日前に有価証券報告書を提出したのが 1,284 社（全体の 58.0%）、定時株主総会開催日当日に有価証券報告書を提出したのは 451 社（全体の 20.4%）であった。2024 年 3 月期決算会社では、大多数の会社が定時株主総会当日または翌日に有価証券報告書を提出していたこと⁶に鑑みると、総会前開示が大幅に広がったことが分かる。定時株主総会開催日の前日に有価証券報告書を提出した会社が 823 社（全体の 37.2%）と最も多く、加藤金融担当大臣の要請における「第一步」を多くの会社において確認することができたといえるだろう。定時株主総会開催日の 5 日前より先に有価証券報告書していた会社も 63 社（全体の 2.8%）あり、早期の情報提供に向けて取組みを加速させている会社も少なくないことがうかがえる。

3. 株主総会の 3 週間以上前の開示実現は可能か

2. で確認した通り、今年度は株主総会の前日に有価証券報告書を提出している会社が最も多い。しかし、加藤金融担当大臣の要請の通り、これはあくまでも第一歩であり、有価証券報告書の提出は株主総会の 3 週間以上前であることが理想とされる。

投資家や株主が議決権行使の判断材料として有価証券報告書の情報を利用するには、株主総会の前日の提出では時間が不十分であり、かつ提出会社にも早く有価証券報告書を提出するための事務負担がかかる。一方、3 週間以上前の開示であれば、投資家や株主が有価証券報告書を読み込む時間を確保できる。また、提出会社が株主総会資料の電子提供措置開始日（株主総会日の 3 週間前の日または招集通知を発した日のいずれかの早い日）までに必要事項を記載した有価証券報告書を EDINET により開示した場合は、株主総会資料のウェブサイト掲載は不要とする、EDINET 特例が設けられている。この EDINET 特例を用いれば、3 週間以上前の開示とともに、提出会社は株主総会資料と有価証券報告書を一体化して開示すること（一体開示）が可能になるため、資料作成に係る事務負担を軽減できる。

しかし、2025 年 3 月決算会社において EDINET 特例を用いた一体開示を行っている会社を確認することはできなかった。やはり、株主総会の 3 週間以上前に有価証券報告書を開示するというハードルが高いものと考えられる。協議会では、3 週間以上前の開示のための方法として、（1）有価証券報告書の提出日の前倒し、（2）株主総会日の後倒し、（3）決算期の前倒し、という三つの方法が提案されている。本章ではこれら 3 つの方法に関する課題や論点を考察する。

（1）有価証券報告書の提出日の前倒し

まず、提出会社が有価証券報告書を提出する日をさらに早めることが考えられる。ただし、こ

⁶ 2024 年 3 月期決算会社の場合、総会前開示を行ったのが 40 社（全体の 1.8%）、定時株主総会開催日当日に有価証券報告書を提出したのが 1,077 社（全体の 49.3%）、翌日が 834 社（全体の 38.2%）であった（前掲脚注 5 レポート参照）。

の提出日の前倒しを行う上では、提出会社や監査法人に大きな負担がかかることが課題となる。

近年、有価証券報告書における開示事項は増加している。今後もプライム市場上場会社を中心に SSBJ（サステナビリティ基準委員会）の基準に沿った、詳細なサステナビリティ情報の開示が求められる。金融審議会「サステナビリティ情報の開示と保証のあり方に関するワーキング・グループ」では、サステナビリティ情報の開示拡充に伴い、有価証券報告書の提出期限の延長を検討していくという提案もあり、開示や保証に関する負担の大きさがうかがえる。

こうした状況を踏まえ、今後有価証券報告書の記載事項の整理が検討される。金融庁が 2025 年 6 月 30 日に公表した「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」（以下、アクション・プログラム 2025）においても、今後の方向性として「投資判断への有用性と企業負担のバランスに配慮する観点から、有価証券報告書の記載事項の整理（スリム化含む）を検討する」と記載がある⁷。2025 年 6 月 25 日に開催された金融審議会総会では、「投資者の利便性向上に加え、企業による作成負荷の軽減とそれによる企業と投資者との対話の充実を図るため、有価証券報告書の記載事項のうち、相対的に有用性が低下している事項の有無を検証し、必要に応じて、その整理を行う」という論点が示された⁸。今後ディスクロージャーワーキンググループ（仮称）が設置され、当テーマが議論される。有価証券報告書の「スリム化」が行われれば、提出日の前倒しをしやすくなるだろう。

ただし、提出日の前倒しだけを目指す場合、多くの会社が時間の確保のために、定時株主総会の開催日を議決権基準日以後 3 カ月以内でなるべく後倒しにし、株主総会の開催日がさらに集中する可能性がある。株主総会の開催日の分散は進んでいるものの、上場会社の 6 割弱が 3 月決算会社であり、2. で確認した通り依然多くの 3 月決算会社が 6 月下旬に株主総会を開催している。株主総会の分散を勘案すると、（2）や（3）の方法を同時に検討することが重要と考えられる。

（2）株主総会日の後倒し

総会前開示の実現のためには、有価証券報告書の提出日を前倒しするのではなく、株主総会の開催日を後倒しすることも可能である。会社法上、株主の議決権に関する基準日から 3 カ月以内に定時株主総会を開催する必要がある。多くの会社はこの議決権基準日を定款で決算期末日としているが、定款変更によって議決権基準日を後倒しすることで、株主総会も後倒しできる。例えば、議決権基準日を 1 カ月後倒しすれば、現行の有価証券報告書の開示スケジュールでも 3 週間以上前の総会前開示が実現できる。また、議決権基準日と株主総会日を近づけるようなスケジュールを設定することで、株主総会日に株主でない者が議決権を行使する、いわゆるエンプティ・ボーティングに関する問題も一定程度軽減することができる。

ただし、議決権基準日の後倒しについては、定款変更や株主総会関連業務のサイクル・プロセ

⁷ <https://www.fsa.go.jp/news/r6/singi/20250630-1.html>

⁸ https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/soukai/siryou/20250625.html 資料 3 「企業情報の開示のあり方に関する検討について（ディスクロージャーワーキンググループ（仮称）の設置について）」

ス・スケジュールの切り替えに伴う負担や課題が生じる。例えば、第 1 四半期決算に関する業務と株主総会に関する業務の時期が重複することが懸念されている。また、多くの場合は株主総会で取締役等の選任議案が諮られるが、株主総会が後倒しされることによって、選任時期が遅れてしまう。そのほか実務的な対応として、基準日が決算期末日でないことについて、株主や投資家に向けて十分に周知する必要が生じることも考えられる。

さらに、配当基準日の変更についても考慮する必要がある。仮に議決権基準日とあわせて配当基準日を後倒しする場合、配当の支払い等が遅れ、投資家・株主における不満や混乱の発生が想像される。一方、議決権基準日のみを変更し、配当基準日は従来通りとする場合には、配当の支払いに関する決議を取締役に授権することが必要という指摘もあり、そのためには定款変更を行わなければならない。この定款変更に関する議案への株主からの反対が不安視されている。

加藤金融担当大臣の要請以前に議決権基準日を後ろ倒しにした上場会社も少ないながら存在する。例えば、ニイタカ（東証スタンダード市場（当時は東証一部）、5 月決算）は 2017 年 8 月に開催した定時株主総会において、議決権基準日を 5 月 31 日から 6 月 30 日に後倒しにする定款変更議案⁹を決議している。後倒しの理由として以下の 2 つを挙げており、株主との対話について意識を向けていたことが分かる。

- (1) 猛暑の時期の株主総会開催を避けることにより、会場にお越しになる株主様の熱中症等のリスクを低減するため。
- (2) 定時株主総会の開催日を柔軟に設定することにより、株主様との建設的な対話を促進するため。

なお、ニイタカにおける当該定款変更議案の賛成率は他の議案（取締役選任議案等）と変わらず 99%超の賛成率を得ていた。

東京証券取引所上場会社ではないが、ジョイフル（福岡証券取引所、6 月決算）も 2018 年 3 月開催の定時株主総会において、決算期の変更および議決権基準日ならびに配当基準日を変更する定款変更議案¹⁰を決議している。具体的には、決算日を 12 月 31 日から 6 月 30 日にした上で、議決権基準日および配当基準日を 8 月 31 日（決算から 2 カ月の後ろ倒し）とした。基準日を変更する目的として「株主の皆様の議案検討期間を拡大すること及び情報開示の準備や監査期間を確保すること等」を挙げていた。ニイタカとは異なり配当基準日の変更も含まれているが、同社についても定款変更議案の賛成率は他の議案（剰余金の処分に係る議案等）と変わらず 99%超であった。

また、総会前開示を実現するために、2025 年 6 月開催の定時株主総会において議決権基準日を変更する定款変更議案を提出したソラコム（東証グロース市場、3 月決算）やアドバンテスト（東証プライム市場、3 月決算）もその賛成率は他と変わらない水準である 99%超であった。これらは限定的な例ではあるが、議決権基準日に係る定款変更に対して株主からの反対が強いわ

⁹ ニイタカ「第 55 回定時株主総会招集ご通知」（2017 年 8 月 7 日）

¹⁰ ジョイフル「第 43 期定時株主総会招集ご通知」（2018 年 2 月 28 日）

けではないようだ。

(3) 決算期の前倒し

他の方法として、定時株主総会の開催日を後倒しするのではなく、(定時株主総会の開催時期を変更せずに) 決算期を前倒し(たとえば12月に)することも考えられる。日本は3月決算の会社が多いが、欧米では12月決算の会社が多い。グローバルな投資家との対話を見据えたプライム市場上場会社などにおいて、海外企業との比較可能性を念頭に、決算期を12月にすることにも検討の余地があるだろう。

もっとも、定時株主総会の開催時期を変更せずに決算期を前倒しする場合も、議決権基準日と決算期末日は異なることになるため、(2)の株主総会日の後倒しと共通する課題は多い。そのほか決算期を変更する年度においては事業年度が一年でないことによる会計上の負担などが生じ得る。

4. 一体開示の課題

株主総会3週間以上前の有価証券報告書の開示には投資家にメリットがあり、前述の通り、EDINET特例を利用した一体開示をすれば、特に企業にもメリットがある。その上で3.(1)～(3)に共通する課題として、書面交付請求制度が挙げられる。書面交付請求制度とは、令和元年改正会社法を受けた株主総会資料電子提供制度の下で、インターネットの利用が困難である等の理由で株主総会資料(厳密には電子提供措置事項を記載した書面)を株主が紙で受け取ることをできるようにしたものである。現状、書面交付請求制度の利用実態は限定的¹¹ではあるものの、EDINET特例を利用した一体開示を行っても、請求を行った株主に対して紙で送付することが求められると考えられ¹²、そのために株主総会資料を別途作成する必要性が生じてしまう。書面交付請求制度が利用実態に比して会社の負担になっていることから、2025年4月からの法制審議会会社法制(株式・株主総会等関係)部会では、書面交付請求制度を撤廃するか、会社が定款で定める任意の制度とするか等の見直しに向けた議論¹³が進められている。金融庁においても、アクション・プログラム2025で「企業による株主総会前の適切な情報提供の取組が容易となるよう、株主総会資料の書面交付の不要化・電子化を含めた株主総会に係る法制面の整理等の推進策について、関係省庁(法務省・経済産業省)との連携を進める」とされており、今後の取組みが期待される。

また、現行法ではEDINET特例を利用した「一体開示」を行うことができるが、協議会では「一

¹¹ 商事法務研究会が行った調査によると、回答会社のうち1割では書面交付請求制度は利用されず、回答会社の7割では総株主の1%以下が書面交付請求を行ったと報告されている(出所: 商事法務研究会『旬刊商事法務 No. 2376 株主総会白書(2024年版)』(商事法務研究会、2024年) p. 81)

¹² 竹林俊憲『一問一答令和元年改正会社法』(商事法務、2020年) p. 36

¹³ [法制審議会会社法制\(株式・株主総会等関係\)部会第3回会議](#)(2025年6月25日開催)部会資料3「株主総会の在り方に関する規律の見直しに関する論点の検討(1)」

体開示」とは別に、有価証券報告書を提出した企業について事業報告等の作成義務を免除する「開示書類の一本化」についても検討されている。一本化は現行法では認められないため、仮に導入する場合には法令の改正が必要となる。様々な論点について慎重に議論していくことが求められよう。

まず、一本化において開示される有価証券報告書は、事業報告等に記載すべき事項が記載されており、開示期限も事業報告等と同じである。つまり、開示される書類は一体開示とほぼ同じであり、実務上に大きな違いはないと考えられるため、一体開示と一本化の違いをより明確化することが望まれる。考えられる違いの一つとして、先述した書面交付請求制度が挙げられる。一体開示で提供される書類は「有価証券報告書かつ事業報告等」だが、一本化では「有価証券報告書」のみが提供される。現行の会社法上、株主は事業報告等の書面交付請求をすることができるが、一本化によって事業報告等が提供されなくなった場合に、有価証券報告書に対して書面交付請求ができるのか否かは調整が必要な点だろう。

また、金融商品取引法における有価証券報告書は投資家（潜在的投資家を含む）の投資や株主権行使の判断に資することを趣旨としている一方、会社法における事業報告等は株主・会社債権者の株主権行使や融資等の判断に資することを趣旨としている。協議会では、「一本化を実現するためには、それぞれの開示の趣旨（現行法制で保護されている法的利益）等を整理した上で、記載事項を整理することが必要」としている¹⁴。

有価証券報告書と事業報告等の記載事項については、過去にも整理されている。2017年12月に内閣官房等が「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について」を公表し、両書類間での類似、関連する項目の共通化を図る方針と、2017年度中を目途に対応をする15項目が示され、その後法令上の統一が図られた。また、2018年12月には内閣官房が「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」を公表し、有価証券報告書と事業報告等との比較表や有価証券報告書兼事業報告書の記載例を提示した。

しかし、これらの公表後も有価証券報告書、事業報告等ともに記載事項は改正されている。

3.（1）でディスクロージャーワーキンググループ（仮称）が設置され、有価証券報告書の記載事項の整理が行われると述べた。この整理は有価証券報告書のみで行うのではなく、改めて各省庁の連携によって、事業報告等とあわせた項目間の整理やスリム化を目指し、一体開示や一本化を行う際の書類作成の負担を軽減することが望ましいと考えられる。

5. 総会前開示の目的に立ち返った取組みが期待される

引き続き、協議会などで総会前開示の促進のための検討が行われていくと見込まれる。今後の取組みとしては、①上場会社の取組み支援（一体開示用のフォーマットの整理など）、②適切な情報提供の要請（有価証券報告書のレビューでの調査）、③周知・啓発（好事例の公表など）、④

¹⁴ 「有価証券報告書の定時株主総会前の開示に向けた環境整備に関する連絡協議会」（第3回）資料1「事務局資料」p.37

制度面の対応検討、が挙げられている。

特に④に関して、前述の有価証券報告書の記載事項の整理のほかに、「有報開示後の総会の重要性をコーポレートガバナンス・コードで明確化・要請」、「法制審議会等において、総会に係る規律の見直し」が掲げられている¹⁵。

前者について、東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」(CGコード)や、金融庁「投資家と企業の対話ガイドライン」(対話ガイドライン)において、株主の議決権行使のための情報開示が求められている(図表4)。これに加えて、アクション・プログラム2025で「上場企業の総会前開示の取組を更に促すべく、総会前開示に係る要請を受けた企業の対応状況を有価証券報告書レビューによりフォローアップしつつ、コーポレートガバナンス・コードの見直し等を検討するとともに、環境整備に向け制度横断的な検討を進める」という方向性が示された。

図表4 企業に求められる株主の議決権行使のための情報開示

東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」	
原則1-2	上場会社は、株主総会が株主との建設的な対話の場であることを認識し、株主の視点に立って、株主総会における権利行使に係る適切な環境整備を行うべきである。
補充原則1-2①	上場会社は、株主総会において株主が適切な判断を行うことに資すると考えられる情報については、必要に応じ適確に提供すべきである。
補充原則1-2②	上場会社は、株主が総会議案の十分な検討期間を確保することができるよう、招集通知に記載する情報の正確性を担保しつつその早期発送に努めるべきであり、また、招集通知に記載する情報は、株主総会の招集に係る取締役会決議から招集通知を発送するまでの間に、TDnetや自社のウェブサイトにより電子的に公表すべきである。
金融庁「投資家と企業の対話ガイドライン」	
4-1-2.	株主総会の招集通知に記載する情報を、内容の確定後速やかにTDnet及び自社のウェブサイト等で公表するなど、株主が総会議案の十分な検討期間を確保することができるような情報開示に努めているか。
4-1-3.	株主総会が株主との建設的な対話の場であることを意識し、例えば、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。(後略)

(出所) 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」(CGコード)、金融庁「投資家と企業の対話ガイドライン」より大和総研作成

後者については、例えば、4. で述べた書面交付請求制度の見直しや、有価証券報告書と事業報告等の一本化の検討などが考えられる。いずれにせよ、総会前開示については金融庁のみではなく、会社法を所管する法務省をはじめ、横串を通した検討が期待される。

総会前開示を進めていく上では、何のために総会前開示を実現するのか、という目的に立ち返って考える必要があるだろう。総会前開示の目的は、有価証券報告書に記載されている有用な

¹⁵ 「有価証券報告書の定時株主総会前の開示に向けた環境整備に関する連絡協議会」(第3回)資料1「事務局資料」p.40

情報を株主が十分に読み込む時間を確保し、エンゲージメントや議決権行使に資することであると考えられる。図表 4 の CG コードや対話ガイドラインも株主に必要な情報開示を行うという趣旨であった。

この目的に照らし合わせれば、全ての企業が株主総会の 3 週間以上前に有価証券報告書を開示することを実現したとしても、例えば従来以上に総会開催日の集中が進むようなことがあれば、株主の利便性が向上したとはいえない。3. (1) ~ (3) で述べたような総会前開示に関するそれぞれの方法について、個社ごとにメリット・デメリットを考慮して選択することができるよう、企業の利用環境を改善することが望まれる。企業の総会前開示を促進するとともに、総会開催日の分散を進め、株主に資することにつながる。企業においても、3 週間以上前の開示を形式的なゴールとするのではなく、先述の目的に沿って、基準日変更も視野に入れた議決権行使の判断に資する十分な早期開示や開示情報に基づく対話の場を設けることが理想的ではないだろうか。

一方、実際に総会前開示が行われた際には、投資家がエンゲージメントや議決権行使のために有価証券報告書を利用するようにならなければ、企業の努力が報われないこととなる。金融庁『責任ある機関投資家』の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》(SS コード) の原則 3 では、機関投資家に対して、スチュワードシップ責任を果たすために投資先企業の状況の的確な把握が求められている。企業に対する総会前開示の促進に加え、機関投資家を含む株主に対する有価証券報告書の利用を促進する工夫も必要だろう。株主には、従来総会前に得ることの難しかった有価証券報告書に記載されている有用な情報を利用した、企業価値向上を促す行動が期待される。

総会前開示自体が目的化するのではなく、会社と株主の対話や株主の議決権行使に資することを通じた、企業価値と株主リターンの向上のための総会前開示を実現することが重要である。企業・株主の便益がコストを上回るような将来像を明確に描き、取組みを進めていくことが望ましい。