

Dalton Investments

令和 7 年 7 月吉日

取締役会 御中

平素より、建設的な対話の機会を賜り誠にありがとうございます。

本年も、3 月期決算企業を中心とした株主総会シーズンが無事に終了いたしました。例年同様に多忙かつ緊張感のある時期であったかと存じますが、同時に、日本のコーポレートガバナンスの進化を実感できるエキサイティングな季節でもありました。

本シーズンの特徴として株主提案件数が過去最多を記録したことがメディアでも注目を集めましたが、加えて私たちが注目したのは、個人を含む一般株主の皆様の参画の高まり、機関投資家によるアクティブな議決権行使、そして上場企業側の真摯な対話姿勢といった、すべてのステークホルダーの熱量の変化です。かつては形式的な儀式に過ぎなかった日本の株主総会が、全株主が意義を持って参加する対話の場へと確実に変化していることを、私たちは心強く感じています。

本日は、こうした株主総会シーズンが終わったばかりのタイミングではございますが、さらに健全な資本市場の発展に貢献すべく、来年の株主総会に向けた私たちの見解をお伝えさせていただきます。主な論点は、有価証券報告書の早期開示、株主総会開催時期の分散、そしてこれらに関連する制度整備の動きについてです。

私たちは、東京証券取引所・金融庁・経済産業省が主導する開示制度の在り方に関する議論を歓迎しております。とりわけ、金融庁の「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」や、経産省の「稼ぐ力の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会」において言及されている、株主総会の 2~3 週間前を目安とした有価証券報告書の早期開示に向けた取り組みを、私たちは強く支持いたします。

グローバル投資家にとって、有価証券報告書は財務・非財務情報の両面において最も網羅的かつ標準化された情報源であり、適切な議決権行使判断や建設的な対話をを行うために不可欠です。しかしながら、現状では、株主総会の直前あるいは総会後に開示されるケースが多く、議決権行使に十分に活用できないという課題が長年指摘されてきました。本年、金融庁の働きかけにより、株主総会前に有価証券報告書を開示した企業の割合が 55% と大きく増加したことは前進ですが、その多くは総会直前の 1~2 日前の開示にと

Dalton Investments

どまっており、多くの投資家にとっては依然として意思決定に活用するには困難なタイミングです。

もちろん、開示時期の前倒しには実務的なご負担が伴うことは理解しております。現行制度では、会社法・金融商品取引法・東証ルールといった複数の枠組みのもとで開示義務が存在し、企業にとって重複的な対応が求められていることも事実です。しかしながら、「一体開示」への制度改革が進むことで、将来的には開示の効率化と質の向上が実現され、企業と投資家の双方にとって大きな利点となると私たちは考えています。

加えて、有報開示の早期化と並んで、株主総会日程の過度な集中もまた、見過ごせない構造的課題です。その有力な解決策の一つが、株主確定基準日（通常 3 月 31 日）の柔軟な設定です。仮に基準日を 4 月または 5 月に移行できれば、総会までの準備期間を確保しやすくなり、7 月以降の総会開催が現実的となります。これにより、有報開示とのタイミングの整合も図れ、ひいては総会日程の分散化による情報開示負荷の緩和や、投資家の分析余力の確保といった副次的な効果も期待できます。

米国などの主要市場においては、年次報告書の開示と株主総会の開催との間に、十分な検討期間を確保する運用が一般的です。たとえば、12 月決算の米国企業の多くは、年次報告書を翌年 3 月末から 4 月初旬に開示し、4 月下旬から 5 月にかけて株主総会を開催しています（バークシャー・ハサウェイ社などがその代表例です）。このようなスケジュールにより、投資家は報告書の内容を精査した上で、議決権行使に必要な資料を準備・提出する十分な時間を持つことが可能となっています。これに対し、日本では開示と株主総会との間隔が極めて短く、投資家による実質的な検討が困難な構造となっています。こうした国際的なベストプラクティスを参考に、我が国の制度設計を見直すことは、資本市場の透明性と実効性の向上につながると確信しております。

以上を踏まえ、貴社におかれましては、以下の点についてご検討賜れますと幸いです：

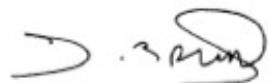
- 株主総会の 2~3 週間前を目安とした有価証券報告書の早期開示の可能性検討
- 株主総会の分散開催を可能とする、株主確定基準日の見直しの検討
- 一体開示や開示制度改革に関する、業界横断・政策レベルでの議論への積極的な参画
- 開示スケジュールや制度対応におけるご懸念や制約についての率直な情報共有と、投資家との建設的な対話の継続

Dalton Investments

私たちは、これらの取り組みがガバナンスの実効性向上、株主との対話の深化、そして日本市場全体の魅力向上につながるものと確信しております。今後とも、貴社と率直かつ前向きな対話を継続してまいりたく、何卒よろしくお願い申し上げます。

敬具

James B. Rosenwald III
Co-Founder and CEO
Dalton Investments, Inc.



(翻訳/編集：ダルトン・アドバイザリー株式会社)