

株主総会の時期が変わる！？有報の総会前開示

2025年6月2日

👉 お伝えしたいポイント

- ・ 有価証券報告書（以下、有報）の総会前開示により、投資家は有報の記載情報をふまえた議決権行使が可能となる
- ・ 実態に基づいた議決権行使が行われることで企業価値の向上が期待される
- ・ 有報はサステナビリティ開示基準の適用を控えており、開示内容の拡充が図られる
- ・ 早期開示を実現するには、企業の実務負担の観点から配当の受け取りに関する定款変更や株主総会の開催時期の後ろ倒し等が必要とされる
- ・ 今年は4割超の企業が総会前に有報を開示

金融庁が有報の株主総会前提出を全上場会社に要請

2025年の株主総会シーズンが始まりました。本6月総会では、TOPIX構成銘柄の見直し等により当社が議決権行使を行う企業件数は約1500件から約1200件へ減少しています。一方で株主提案の件数は、過去最高であった昨年を上回るペースで活発化しており過去最高を更新すると予想されます。株主提案などの個別議案を精査する上で、会社側が提示している情報は投資家にとって重要なツールになります。しかし、そのツールの一つである有報は株主総会の終了後に開示されるケースが多く、投資家が議決権行使を行う際に参照するには1年前の情報になってしまいます。

このような状況から、3月28日、加藤金融担当大臣より、上場会社に向けて「株主総会前の適切な情報提供」についての要請が発出されました。株主総会前に投資家が情報を確認出来るよう事前（3週間以上前）に提出することが望ましいとして、その前段階として、上場会社は今年から有報の開示を総会の前日ないし数日前に提出することを検討するようにとの内容でした。

投資家（特に当社を含めてパッシブ運用があり、多くの投資先企業に対して議決権行使を行う機関投資家）としては、望ましい提案であると思います。例えば、投資先企業の政策保有株式の縮減状況を把握する際、現状では1年前に作成された有報のデータを基に、直近の状況を把握すべく個社毎に招集通知やHPを確認して開示資料のどこかにアップデートされた情報がないかを探しています。有報から最新のデータが取得可能になれば、このような作業から解放され、議案の精査により多くの時間を割くことができるようになります。つまり、充実した情報開示や最新の決算情報を基に、企業価値向上のための検討時間が確保できることで、質の高い議決権行使が可能になると考えられます。また、企業も最新の有報の開示により事業の透明性を高め、投資家の信頼を獲得することが可能となります。

「有報」と「事業報告書」の一体開示

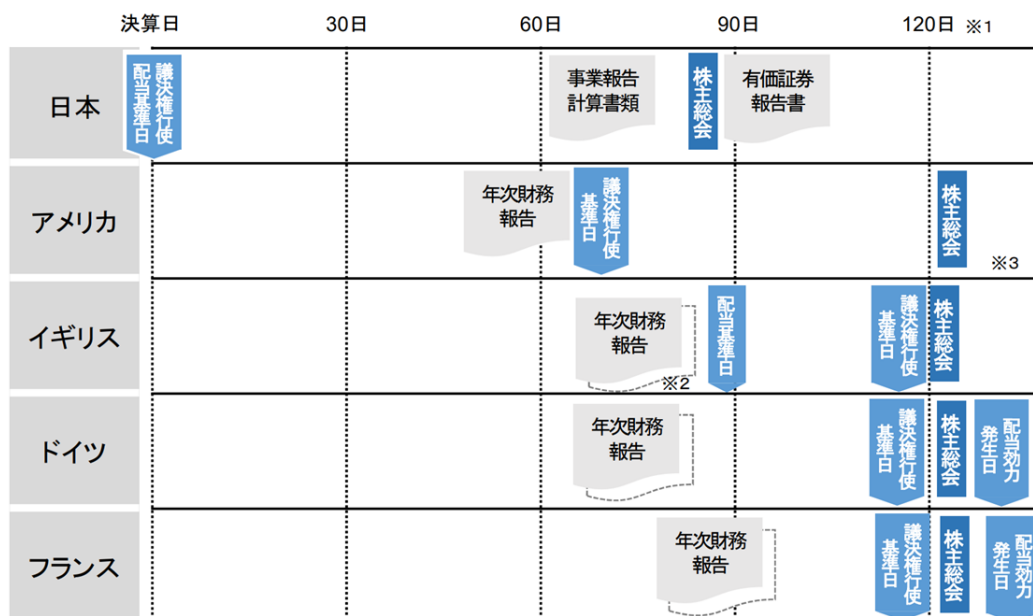
有報では、将来的にサステナビリティ開示基準の適用および保証義務が全上場会社に対して導入される予定です。この開示基準には、サステナビリティ報告書や統合報告書などを通じて公開される企業戦略や長期的なビジョンなどの非財務情報が含まれることから、投資家の意思決定に有用となる情報の拡充が期待されます。

このような動きの中、有報の総会前開示にあたり金融商品取引法（以下、金商法）で開示が義務付けられている「有報」と会社法で開示が義務付けられている「事業報告書」の一体開示が検討されています。「会社法開示と金商法開示の重複感」も問題視されていることから、一体開示は事業会社の負担軽減につながり、総会前開示への取組みが進むのではないかと思います。

また、一体開示には投資家も注目しています。投資家は議決権行使を行うにあたり、招集通知の他に、有報、事業報告書、コーポレートガバナンス報告書、決算短信、その他各種IR資料等さまざまな公開情報を参照する必要があるため、参照先がまとまることは大歓迎です。

【図表1】のとおり、海外では「年次財務報告」として、開示資料が一体化されており、また、総会前開示が一般的になっていることが分かります。

図表1：各国の開示スケジュール



※1 開示日数は大規模10社の平均を参照。

※2 2つの根拠法に基づく書類を提出する必要があるが、実務上一体化して提出。

※3 配当の基準日を取締役会決議事項にしているため、記載なし。

（出所）経済産業省「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会 報告書（別冊）」に基づき、金融庁にて作成。

金融庁の提案

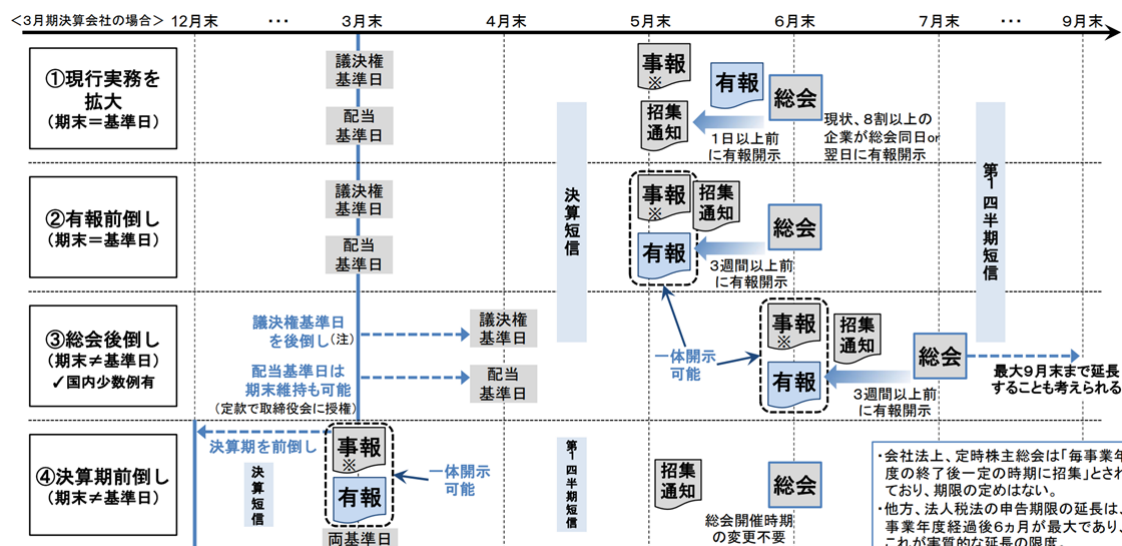
決算日から株主総会までの期間が3カ月以内と他国よりも短い中、有報の総会前開示をどの様に実現するのか、金融庁は【図表2】のスケジュール案を提示しています。

直近では、①の総会直前の有報の開示を提案していますが、金融庁が目指す総会3週間以上前の開示は、事業会社の社内リソース不足や監査法人による報告書の監査等、実務負担の観点からハードルが高く、③の「総会後倒し案」がより現実的ではないかと思われます。この場合、決算期は変更せずに決算の1カ月後を基準日とすることで全体のスケジュールが後ろ倒しとなり、有報の提出から3週間後の株主総会の実施が可能となります。

このケースでは、配当の受け取り時期も後ずれする可能性がありますが、定款に配当金の支払いを取締役会に授権できる旨の記載を行うことで、期末配当を維持することができます。但し、定款を変更する際には、「配当を取締役会に授権することもできる」として、株主総会を通じての株主の配当決定に係る権利を排除しない形で記載いただく必要があると考えます。

ところで、有力な選択肢となる③の総会を後ろ倒しする案ですが、株主総会の集中期が現行の6月から7月末～8月の夏季へと変更になるため、議決権行使担当者の夏休みが脅かされることになりそうです。

図表2：金融庁の開示スケジュール案

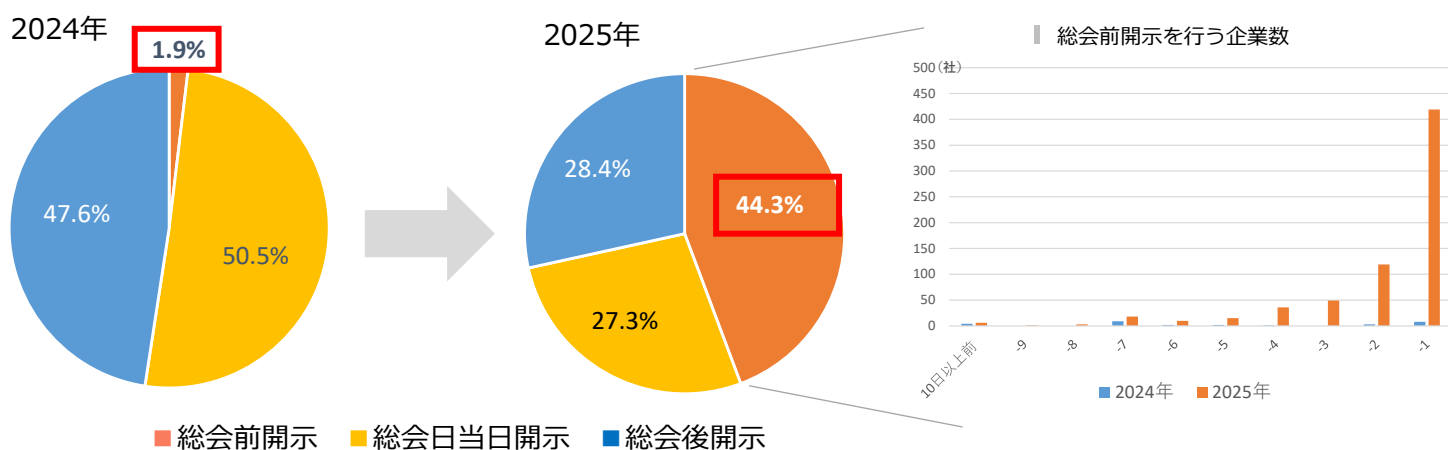


有報の総会前開示は企業価値の向上に繋がる

大臣の要請を受けて、2025年は総会の前日ないし数日前の有報開示が急拡大します。総会日の前日まで有報を開示する企業は2024年の2%から2025年には44%へと増加する見込みです。今回は総会の直前の開示となるため、機関投資家の議決権行使期限には間に合わず、議決権行使にかかる業務では今までと同様に有報の有効活用は難しいと思われます。

しかし、金融庁が目指す有報の総会3週間以上前の開示が実現すれば、議決権行使において有報は長期的な成長可能性を評価するための有用なツールとなるでしょう。そして、より実態に基づいた質の高い議決権行使が行われることで企業価値の向上につながる重要な一歩になるのではないかと考えます。

図表3：総会日を基準とした有報の開示時期



(出所) プライム上場企業（金融除く）についてQUICKデータを基に大和アセットマネジメントが作成

(責任投資部 作成)

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。