

東京証券取引所上場部 御中

2026 年 5 月 15 日

「コーポレートガバナンス・コード改訂案」に対する意見

全国株懇連合会

貴所が 2026 年 4 月 10 日に公表された「コーポレートガバナンス・コード改訂案」について実施されている意見募集に応じ、当会の意見を別紙のとおりご提出いたします。

なお、意見募集期間がゴールデンウィークをはさんで 21 営業日しかないうえ、3 月期決算上場会社における株主総会準備の繁忙期及び「会社法制（株式・株主総会等関係）の見直しに関する中間試案」に関する意見募集期間と重なることとなった点は誠に残念であり、今後は格段のご配慮をお願いいたします。

以上

コーポレートガバナンス・コード改訂案に対する意見

1. 全体に対する意見

(1) 十分な議論の必要性

「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」は、わずか3回しか開催されていない。議論があまりにも拙速であり、結論ありきの会議体であったと疑われてもやむを得ないと思われる。検討の方向性については「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」等にベースがあるとはいえ、十分な議論を尽くしたうえで、改訂案を取りまとめるべきであった。

(2) コードのスリム化／プリンシプル化

一般のコーポレートガバナンス・コード（以下「コード」という）の見直しに際して、上場企業の対応コスト・開示負担に配慮し、コードのスリム化／プリンシプル化が進められる点は、大いに評価したい。

ただし、改訂案では、現行の「原則」「補充原則」が「解釈指針」に移されただけで、全体のボリュームは減少していない（現行コードは25頁に対して改訂案は26頁）。これをもって「スリム化」がなされたと評価することは困難といわざるをえない。

また、「解釈指針」は、「各原則についての実質的な対応を支援する役割を担うものであり、当該原則の背景となる考え方、目的のほか、当該原則を履行するための最良の手法（いわゆるベストプラクティス）や優れた手法（いわゆるグッドプラクティス）の一つと考えられる方策も含まれる」と定義しながらも、「すべきである」との表現を多数維持している。これによって、ベストプラクティスやグッドプラクティスの1つにすぎないものが、「プリンシプル（原則）」と混同されてしまう懸念がある。コードの構成を見直す以上、「プリンシプル（原則）」と「解釈指針」の混同があってはならず、これらを明確に書き分ける必要がある。「すべきである」の表現は、「することが考えられる」等に見直すべきである。

よって、解釈指針は、全面的に表現を見直したうえで、コード全体の「スリム化」の観点から、可能な限り簡素化するべきである。もし、表現の見直しが困難であるとすれば、解釈指針の在り方そのものを見直すことも検討するべきである。

2. 序文に対する意見

(1) 本コードの適用

改訂案の取りまとめに際し、解釈指針が原則と一体である旨の記載を削除したことは、各社において解釈指針を参考としつつ自主性を持った対応を行うという観点から望ましい（この観点からも、上記1.のとおり、解釈指針では「すべきである」の表現を

見直すべきである。)。改訂後のコードの適用においても、解釈指針との該否にとどまらない、より建設的な対話が行われるよう期待する。

(2) ●年改訂を踏まえた当面の留意事項

有価証券報告書と事業報告等の一本化・会社法上の監査と金融商品取引法上の監査の一元化や、有価証券報告書の記載事項の整理といった制度改定が行われるのは望ましいことであるが、有価証券報告書の総会前開示については、制度改定を済ませてからコードへの反映を行うべきである。

また、いわゆる一体的開示を含め、事業報告等における任意開示が活用されている現状においては、議決権行使に不足する情報等が何なのかを明確にすることが、より重要であると考ええる。

3. 第1章に対する意見

(1) 第1章の見出し、基本原則1の構成、【原則1-1】から【原則1-4】の順序
改訂案の第1章の見出しは「株主権利、平等性の確保、株主との対話」であり、統合された現行第5章「株主との対話」は末尾に列挙されている。同じく、改訂案の【基本原則1】においても、現行【基本原則5】から統合された内容は、末尾の第4段落目に記載されている。

他方、改訂案の【原則1-1】から【原則1-4】については、現行の【原則5-1 株主との建設的な対話】は、一番初めの【原則1-1】に移管されている。

第1章の見出し、基本原則1の構成からすると、株主との建設的な対話（現行の【原則5-1】）が改訂案の【原則1-1】にあるのは不自然であるため、末尾の【原則1-4】に移し、改訂案の【原則1-2】から【原則1-4】をそれぞれ繰り上げるべきである。

(2) 改訂案【原則1-1】

株主からの対話の申込みへの対応には、「会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するよう、合理的な範囲で」という条件が付されているが、昨今の上場会社を取り巻く環境からすると、持続的成長・中長期的な企業価値の向上に資することがない株主からの不当な圧力に屈しないことも、企業経営・コーポレートガバナンスにとって必要な視点であることを解釈指針で明示するべきである。

あわせて、伊藤レポートで示された以下の視点についても明示してはどうか。

「特に課題解決に向けた具体的経営政策に対する提案を行う対話・エンゲージメントに至る場合には、投資家による企業経営への十全な理解と、企業側による投資家の投資方針への理解が必要である。投資家が自らの投資方針に合致した投資対象としての企業を選別すると同様に、企業側も自社の経営方針に合致した投資家を選別していくことに

より、より深い協創関係が生まれる可能性が出てくる。」（「持続的成長への競争力とインセンティブ ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト（伊藤レポート）最終報告書」（平成 26 年 8 月）88 頁参照）。

（３）改訂案【原則 1－2】

有価証券報告書と事業報告等の一本化・会社法上の監査と金融商品取引法上の監査の一元化や、有価証券報告書の記載事項の整理といった制度改定を先に実施すべきであり、その観点から、株主総会における権利行使に係る適切な環境整備の例示として有価証券報告書の総会前開示のみを明記することに反対する。

また、改訂案を維持するときは、有価証券報告書の総会前開示を行わない場合にその理由をエクस्पラインする必要があるわけではなく、有価証券報告書の総会前開示を行っていない場合でも、任意の開示を含めて「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を必要に応じ適確に提供」するなど、株主総会における権利行使に係る適切な環境整備を行っていれば、【原則 1－2】をコンプライしている」と整理可能なことを明確にすべきである。

（４）改訂案【原則 1－2】解釈指針

（i）について、有価証券報告書の総会前開示は、株主に対する適確な情報提供の一例にすぎないところ、他の選択肢には何ら言及がない。有価証券報告書と事業報告等の一本化等の制度改定が検討途上の現状においては、有価証券報告書ありきではない議論が望まれる。

（ii）について、東京証券取引所有価証券上場規程施行規則 437 条（3）に相当する内容であり、これに沿った記載に見直すべきである。改訂案の記載では、会社法の規定に従って電子提供措置をとれば足りることになりかねない。

4. 第 2 章に対する意見

（１）【基本原則 2】解釈指針

「地域社会」に関する趣旨説明が追加されているところ、説明の内容が社会一般（「地域」社会に限られない）に関するものであり、不明瞭である。

（２）【原則 2－2】

「国際性」について、従前の「国籍」に相当するものと考えられるが、「国際性」は携わった業務の内容等にも関連することから、「経歴」や「文化的背景」の記載と重複することが想定される。従前の「国籍」を「国際性」に修正した趣旨を明確にするとともに、コーポレートガバナンス報告書の記載要領においても単純な列記ではなく充実した記載となるような方向性を示していただきたい。

また、株式会社東京証券取引所「コーポレートガバナンス報告書の更新について」5頁で、「従来の「女性・外国人・中途採用」の観点含め、必ずしも個別の観点毎の開示を求めるものではございません」との解説がなされているが、趣旨を明確にしていきたい。それら3つの観点それぞれについての目標設定を求めるものではないが、3つのいずれについても目標設定をしない場合はコンプライとはならない、という趣旨でよい。

5. 第4章に対する意見

(1) 【原則4-1】

成長投資や事業ポートフォリオの見直し等の経営資源配分や経営計画・経営戦略を説明すべき一次的な主体は、「経営者」であって、「取締役会」を主語とする改訂案には違和感がある。取締役会を主語とする場合には、経営資源配分について議論・監督すべきと記載するべきではないか。

(2) 【原則4-4】

内部統制システム及びリスク管理体制は、すでに有価証券報告書での開示が要求されている事項であり、コードにおいて重複して定める必要はない。

(3) 【原則4-4】解釈指針（【原則4-4】を維持する場合に限る）

リスク管理体制の説明の中に、「収益機会にもつながり得るもの」との記述がある点について、リスクマネジメントなのかリスクテイクなのか混在している印象で、全上場会社にあまねく当てはまるものではないと考えられることから、当該記述は削除してはどうか。

(4) 【原則4-5】

サステナビリティに関する基本方針等は、すでに有価証券報告書での開示が要求されている事項であり、コードにおいて重複して定める必要はない。

(5) 【原則4-10】

形式基準が社外取締役増員の契機となったことは評価に値するが、形式から実質に舵を切るにあたって、「3分の1」といった数値基準は目安に留める表記に変更すべきである。

(6) 【原則4-13】

(2)について、「他社での経営経験」は会社役員の地位にあった者なのか、部長クラスで足りるのか、各社で判断するのか、社外取締役招聘にも影響があるため解釈指針

に明示することが望ましい。

（３）について、取締役会の実効性評価の頻度は、「毎年」ではなく、「定期的に」等の表記にしてはどうか。過去 10 年間の実効性評価の積み重ねにより、形式的にも実質的にも、多くの企業で取締役会の実効性が向上し、年々、改善すべき課題は少なくなりつつある（「中長期的なテーマに関するアジェンダ設定」等の定性的かつ継続的なテーマに課題が集約されてきている）。取締役会の実効性評価にあたっては、相当の事務負担が発生するとともに、第三者機関を活用する場合には費用も僅少ではない。取締役会の実効性評価のタイミングは、上場会社それぞれの置かれた状況によって異なるため、その頻度は「定期的に」等として各社に委ねることが望ましい。

以上