

2026年5月14日

株式会社東京証券取引所 御中

株式会社プロネクサス  
ディスクロージャー基本問題研究会

## コーポレートガバナンス・コード改訂案に対する意見

2026年4月10日に公表されました標記改訂案（以下「本改訂案」という。）について、当社内に設置されている「ディスクロージャー基本問題研究会」において検討を行い、下記のとおり、本改訂案に対するコメントを取りまとめましたので、提出いたします。宜しくお願ひ申し上げます。

記

### **コードのスリム化・プリンシプル化**

#### **<コメント1>**

- ・「解釈指針」は、原則との一体性のもと原則の内容を補完的に示すルールであることを示唆する表現であり、序文にある「参照しつつ対応する」という説明とは矛盾するように思われる。しばしば国際基準などでいう、「説明資料」(explanatory materials)などの位置づけになってしまっていないか。その場合は、「解釈指針」という表現の側を再検討すべきではないか。

#### **<コメント2>**

- ・原則と解釈指針の切り分けがうまくいっていない。解釈指針の文章を読むと、例えば、「・・・が考えられる」、「適切と考えられる」や「重要と考えられる」で終わっている解釈指針的な表現と、「すべきである」や「説明を行うべきである」といった原則と区別がつきにくい表現が混在する。解釈指針になると、「コンプライ又はエクस्पライン」の対象とならないため、必要な説明がなされなくなることを懸念する。この問題は、本コードで最も重要と考えられる「第4章 取締役会等の責務」に最も多く存在する。

#### **<コメント3> 第1章 原則1-1(3)**

- ・「上場会社は、株主と行った対話の内容を踏まえ、必要に応じて社内に情報共有や検討を行うなど、適切に対応すべきである」という文言が追加されたが、フェア・ディスクロージャーの観点から、対話に参加していない株主等との間で重要な情報格差が生じることになる。フェア・ディスクロージャーに関する取り組みについては、解釈指針ではなく、原則本体に書き込むべきではないか。

## 経営資源配分の適切性の検証等の明確化

### <コメント1> 第4章 原則4-1

- ・経営資源の配分と適切な配分についての不断の検証を行うことは賛成であるが、原則4-1で書かれている「経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかの説明」が具体的にイメージしづらい。円グラフ、キャッシュフロー計算書方式等考えられる開示の様式を具体的に記述してはどうか。

### <コメント2> 第4章 原則4-1 原則4-2

- ・経営資源の配分とその説明が、株主との対話の対象から、取締役会によって実施されるべき責務（原則4-1、4-2）とされたことは、資源配分の結果を株主に示すことだけでなく、取締役会での資源配分の決定において成長の実現が目的とされていること自体が「コンプライ・オア・エクスプレイン」の対象となったと解釈してよいか。

## 有価証券報告書の株主総会前開示

### <コメント1> 第1章 原則1-2の解釈指針

- ・原則1-2の解釈指針に記述されている「株主総会開催日の3週間以上前に有価証券報告書を提出する」ことは、財務諸表監査のタイミングを考えるとほとんど実行可能性がない。財務諸表利用者が特に必要な有価証券報告書での開示情報を調査し、重要事項について、総会日の1-2週間前にWEB開示する方が現実的な解決手段と考える。

### <コメント2> 第1章 原則1-2の解釈指針

- ・実務上の実行可能性を考えた時に、株主総会の決議において投資家が重視する項目のみを有価証券報告書から切り出した書類の提出を求めるという考えもある。例えば、役員の選任が重要である場合には米国企業のProxy Statementレベルの内容を別建てで開示する方法も考えられる。

### <コメント3> 第1章 原則1-2

- ・有価証券報告書の総会前の開示は投資家に適切な情報を提供する観点から、有益なものとする。しかしながら、3月決算の企業が、従来通り6月末に株主総会を開催することを想定すると、6月上旬に有価証券報告書を一斉に提出することになり、企業と監査人の負担が非常に大きくなる。さらに、大規模企業では2027年3月期からサステナビリティ情報の開示と翌年からの保証が義務づけられた。この範囲が順次広がっていくことから、サステナビリティを含む情報の開示と保証を、6月上旬までに行うことは非常に困難と考えられる。こうしたことから、株主総会開催時期を後ろ倒しにすることを真剣に検討することが必要と考える。

#### <コメント4> 第1章 原則1-2

- ・上場企業の中にも会社規模によっては、必ずしも機関投資家が投資しておらず、アナリストもウオッチしていない企業もあることから、株主総会のどの程度前に開示することが望ましいかには幅があると考えられる。企業の実情に応じて、有価証券報告書を株主総会のどの程度前に開示するかの目安を緩めることも考慮する余地があると考ええる。

#### <コメント5> 第1章 原則1-2の解釈指針

- ・AIの普及・進歩を考慮し、有価証券報告書の内容の分析に関するAIエージェントの有効性・効率性の進展を推測すると、必ずしも総会前3週間以上の開示は必要ではなく、事前期間の短縮の可能性を示唆する記述を挿入すべきではないか。

### 取締役会の機能強化

#### <コメント1> 第4章 原則4-8、同原則解釈指針

- ・会社は法人として自然人とならぶ社会の構成員であることを前提に、自然人が道徳的に慈善的であることが善であると同様に、会社も道徳的に慈善的な存在であることが求められている。そこで「(5) 会社は道徳的に善なる組織であるべきとの観点から助言を行うこと」を追加する。

また、解釈指針において、経営倫理・経営哲学などを重視するため、倫理や哲学に関する専門性を有する人材の登用を奨励すべきである。

#### <コメント2> 第4章 原則4-9

- ・原則4-8の(5)を追加する提案に対応するため、「企業価値の向上（及び道徳的に善良な組織維持）に寄与するように役割・責務・・・」と、カッコ内の要件を追加する。

#### <コメント3> 第4章

- ・原則4-8から4-13までの解釈指針の記述内容からは、独立社外取締役のやや過大な役割が期待されているように読める。社外取締役の役割の拡大のためには、それをサポートする体制が必要である。絵に描いた餅にしないためには、次のような事項を原則か解釈指針に追加し、実行状況を検証することが必要である。

- (1) 独立社外取締役の活動状況を株主総会等に報告させる仕組みを作る。
- (2) コーポレートセクレタリーに加えて、独立社外取締役の機能発揮に必要な場合には、外部の専門家（例えば法律事務所）を使える仕組みを作る。
- (3) 経営陣、支配株主から独立した客観的な立場を担保するため、就任期間や再任制限に関するルールを設ける。

(4) 取締役・監査役の研鑽については「企業の実態に合った研修プログラムを保有し実行する。研修プログラムの内容については、外部機関の助言を受ける。

(5) 独立・社外取締役の実行性を高めるため、役員兼任の上限ルールを定める。

#### <コメント4> 第4章

- ・今回のコード改訂では、「ルールベース・アプローチ」から「プリンシプルベース・アプローチ」への変更が謳われているが、取締役会については、独立社外取締役の数（原則4-10）や取締役の多様性を確保するうえで着目すべきポイント（原則4-13）等について具体的な定めがある。これらは「ルールベース・アプローチ」ではないのか。

### その他

#### <コメント1> 第4章 原則4-7

- ・「会社の状況や社外環境を踏まえた任意の取締役会構成の例示」をどこかに記載する。

例示案

①取締役会の構成員に企業内労働組合が存在することを前提に、労働組合の代表者を加える。

②会社の主たる事業所（本社・工場など）や事業内容が地域社会と深い関係性がある場合には、地域を代表する者を社外取締役の一員とする。

#### <コメント2> 第3章 原則3-2

- ・英文開示が「コンプライ・オア・エクスプレイン」の対象となる原則に格上げされている（原則3-2）が、英文開示をしないという理由付けは見つけにくい。

#### <コメント3>

- ・コード全体について、「株主」、「投資家」、「株主（機関投資家）」と、「会社」、「上場会社」と言い回しに揺れがある。それぞれに固有の意味を持たせているのでなければ、使用する単語を統一すべきである。

以 上