

2026年東証関連施策の注目点

2026年は中小型株に変化を促す年に

政策調査部

主任研究員 神尾 篤史

[要約]

- 2026年に注目すべき東京証券取引所（東証）と金融庁の施策は、①コーポレートガバナンス・コード改訂、②親子上場など従属上場会社の開示や上場制度の見直し、③スタンダード市場改革である。
- ①は5年ぶりに改訂される予定である。経営資源（現預金を含めた）の適切な配分を通じた投資の促進という文言がどのような形でコードに入ってくるのか、が注目されている。上場会社は、この文言が短期志向な経営を要求するショートターミズムにつながることを危惧している。
- ②では取締役選任議案に関する少数株主の賛否割合等の分析・開示、独立性基準の見直しが上場制度の整備として挙げられる。少数株主を意識した経営などを促進するための議論が東証で行われており、まとまり次第、上場規則の改正手続きに入るという。
- ③については様々な施策が議論のテーブルに載せられているが、流動性（公開性）の確保に加え、少数株主保護に対する施策などが検討されている。他市場にも影響する可能性があり、今後の議論が注目される。

2026 年のスケジュール

東京証券取引所（東証）や金融庁における 2026 年の証券市場関連のスケジュールを図表 1 にまとめた。このうち、注目施策は①コーポレートガバナンス・コード（CG コード）改訂、②親子上場など従属上場会社の開示や上場制度の見直し、③スタンダード市場改革である。

図表 1 2026 年の証券市場関連のスケジュール

年月	スケジュール
2025年12月	<ul style="list-style-type: none"> ●グロース市場の上場維持基準の見直し等に関する上場規則の改正 ●「投資家が評価しているグロース上場企業の取組み事例集」公表 ●「資本コストや株価を意識した経営」に関するポイント・事例集のアップデート ●「親子上場等に関する事例集」の公表
2026年冬・春	<ul style="list-style-type: none"> ●スタンダード市場改革議論【1月以降】 ●少数株主やグループ経営に関する上場規則の改正【1月以降】 <ul style="list-style-type: none"> ・取締役選任議案に関する少数株主の賛否割合の分析・開示、独立性基準の見直し等 ●少数株主やグループ経営に関する開示の議論？ <ul style="list-style-type: none"> ・2023年12月に要請された開示への対応 ●非公開化に関する企業行動規範見直しのフォローアップ【1月以降】 ●経過措置終了に伴う3月決算会社の改善期間終了【3月】、監理・整理銘柄入り ●有価証券報告書（有報）レビューの結果公表【3月 or 4月】 <ul style="list-style-type: none"> ・政策保有株式の売らせない圧力に関する調査結果発表？ ●有報における人的資本開示の拡充【3月】
2026年6月？	<ul style="list-style-type: none"> ●CGコード改訂 <ul style="list-style-type: none"> ・経営資源（現預金を含めた）の適切な配分を通じた投資の促進、有報の総会前開示、取締役会事務局の機能強化、コードのスリム化/プリンシブル化
2026年10月	<ul style="list-style-type: none"> ●TOPIX見直し <ul style="list-style-type: none"> ・現在の1,700銘柄が最終的に1,100銘柄程度になる予定
2026年12月末？	<ul style="list-style-type: none"> ●CGコード改訂に伴うコーポレートガバナンス報告書の開示

（出所）東京証券取引所 web サイト、金融庁 web サイトなどより大和総研作成

①CG コード改訂¹

CG コードが 2026 年に 5 年ぶりに改訂される予定である。CG コードは 2015 年に策定され、2018 年、2021 年と 2 回改訂されている。いずれも 6 月に改訂されており、これまで改訂から 6 か月後にコーポレート・ガバナンス報告書（報告書）の開示が上場会社に求められている²。この経験則を踏まえると、2026 年 6 月に改訂され、2026 年 12 月末までに改訂後のコードに基づいた報告書の開示が求められそうである。

金融庁の「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」（有識者会議）で改訂内容が議論されているが、（1）経営資源（現預金を含めた）の適切な配分を通じた投資の促進、（2）有報の総会前開示、（3）取締役会事務局の機能強化、（4）コードのスリム化/プリンシブル化、が議論の俎上に載せられている。上場会社と機関投資家が特に注目しているのは（1）経営資源（現預金を含めた）の適切な配分を通じた投資の促進である。

¹ 詳細は神尾篤史「[CG コードでの現預金保有の検証に対する上場会社の懸念](#)」（大和総研レポート、2025 年 11 月 7 日）参照。

² 2021 年の 2 回目の改訂時は東証の市場再編を控え、プライム市場に上場する会社のみに適用されるものとそれ以外のものがあり、それぞれ求められる対応時期が異なった。

金融庁が示した「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」（アクション・プログラム）では、CGコードの見直しに関する検討の中で、設備投資、研究開発投資、人的資本投資など多様な投資機会を認識することの重要性が示され、その上で会社の現状の資源配分が適切かを不斷に検証することが示されている。例示として、現預金を投資等に有効活用できているかどうかの検証・説明責任の明確化が挙げられている。

有識者会議の議論では、投資家から最適な資本構成と有効な資本活用に加え、取締役会で成長に向けた投資の意思決定をモニタリングする必要性が指摘されたが（図表2）、上場会社もこの点の重要性については理解を示していた。上場会社が懸念するのは現預金や経営資源の配分といった言葉が短期志向な経営を要求するショートターミズムを助長させる可能性である。これは現預金の保有が否定されるようにならないか、経営資源の配分が短期的な資本効率を意識せざるを得ないようにならないか、という懸念である。CGコードの内容は、現預金という言葉を含めてアクション・プログラムの内容から大幅な修正はないが、中長期的な企業価値向上や成長のための投資を促進することを重要な目的として強調し、ショートターミズムの助長を防ぐ形になると、筆者は予想する。

図表2 有識者会議での主な議論

投資家の視点	<ul style="list-style-type: none"> ・米国では見られないが総資産における現預金割合が倍増。多くの投資家は最適な資本構成と有効な資本活用を期待しており、株主還元だけを望んでいるわけではない。成長に向けた投資の意思決定が取締役会でモニタリングされた上で株主との対話によって説明責任を果たしていく ・目指すべきバランスシートを踏まえて、余剰資金をどのように株主還元するかという計画を中長期的な企業価値に責務を持つ取締役会がしっかりと検証し、投資家に説明することが重要。検証と説明の中には、実績と計画が乖離した場合にどのような対応を行うのかという説明も含めるべき
上場会社などの視点	<ul style="list-style-type: none"> ・現預金保有を否定されないように慎重な検討が必要。経営陣が機会やリスクを十分に認識し、実行するにはリードタイムなどもある。企業と投資家では非対称性があり、即時性の自由度が異なる点も踏まえる必要 ・現預金に限って検証・説明責任を求めるのはいかがなものか。説明責任は必要だが、投資の中には中長期の期間やリスクで語らないといけないものもある ・現金に限定するのではなく、多様なステークホルダーにどのように付加価値を分配するのかを考えるべき ・ショートターミズムが強くなると研究開発投資などが後回しになる。成長投資を促す観点からやっていることを確認すべき

（出所）金融庁「『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』（令和7年度第1回）議事録」（2025年11月26日公表）より大和総研作成

その他、（4）コードのスリム化/プリンシピル化でCGコードの見た目が大きく変わる可能性がある。「基本原則」（5個）、「原則」（31個）、「補充原則」（47個）で構成されるCGコードであるが、「補充原則」を（ア）コンプライ・オア・エクスプレインの対象となる「原則」への格上げ、（イ）コンプライ・オア・エクスプレインの対象ではなく、他の原則等の補助的な位

置付けとなる「考え方」へ移行、(ウ) 必要性の低下などで削除、の3つに区分する案を金融庁は示している。「補充原則」の「考え方」への移行はコンプライ・オア・エクスプレインの対象から外れるため、これまで培ってきたガバナンス体制の形骸化を懸念する声もある。もし、「補充原則」を「考え方」のようなガイドラインへと変更する場合、監督当局として金融庁や東証の「考え方」に対する認識や上場会社に対する期待を示す必要性があるだろう。

②親子上場など従属上場会社の開示や上場制度の見直し

2025年10月から「従属上場会社における少数株主保護の在り方等に関する研究会」(研究会)が再開され、開示と上場制度の見直しが議論されている。まだ結論は得られておらず、2026年も引き続き議論が行われる予定である。

(開示³⁾

2023年12月に東証が要請した「少数株主保護及びグループ経営に関する情報開示の充実」に関する上場会社の現在の対応状況は限定的であった。この要請では親子関係にある上場会社に対する開示の充実と、持分法適用関係にある上場会社に対して新たに開示を推奨するものである。事業ポートフォリオ戦略に関する基本的な考え方・方針などのグループ経営に関するものや、少数株主保護の観点での考え方や施策などの開示が求められている。

研究会では開示項目の記載必須化に向けたルールの見直しといった強い意見も見られたが、対象となる会社と求められる制度を分類・明示し、会社の当事者意識を醸成するという意見もあり、具体的な方向性は定まっていない(図表3)。東証は上場会社の現在の対応状況を課題視しているとみられ、開示の推進に向けて、引き続き議論が行われるのではないだろうか。

図表3 研究会での主な意見

(1) 親子上場などの形態をとる会社の現状の可視化 →関連するデータを継続的に公表して、会社の利害関係者が実態を把握しやすくする
(2) 対象となる会社と求められる制度を分類・明示し、会社の当事者意識の醸成 →自社の対応すべき制度をはっきりさせて意識付けするもの
(3) 開示項目の記載必須化に向けたルールの見直し →開示の義務付けを含めたルールの見直し
(4) 投資家だけではなく会社にも制度に関連するヒアリングの実施 →中長期投資家だけではなく、ショートターム的な考え方を持つ投資家も増える中で、投資家の意見に対する会社の意見をヒアリングして、施策につなげていく

(出所) 東京証券取引所「従属上場会社における少数株主保護の在り方等に関する研究会 第2期(第7回)議事録」(開催日:2025年10月7日)より大和総研作成

(上場制度の見直し⁴⁾

(i) 取締役選任議案に関する少数株主の賛否割合等の分析・開示、(ii) 独立性基準の見直

³ 詳細は神尾篤史「親子上場などに関する開示議論の再開」(大和総研レポート、2025年10月27日)参照。

⁴ 詳細は神尾篤史「独立社外取締役の『独立性』基準の見直し」(大和総研レポート、2025年12月25日)参照。

しの2つが検討されている。上場制度の見直し議論は上場子会社の経営陣による少数株主を意識した経営や、少数株主保護における独立社外取締役の実効性・独立性の確保を求める国内外の機関投資家の声が背景にある。(i) (ii) のいずれも、2026年1月の研究会で引き続き議論される予定である。議論がまとまり次第、上場規則の改正手続きに入るという。

上述した研究会での(i)取締役選任議案に関する少数株主の賛否割合等の分析・開示の議論では、大半のメンバーが上場子会社に対する実施に賛同した。一方で、親会社以外の大株主を有する会社に対しては実施すべきか否かの意見が分かれている。上場子会社に対する実施に限るべきという声もあるが、大株主の保有割合が10%以上や30%以上の場合に実施することが考えられるという主張もあった。開示内容については、「相当数の反対票が投じられた会社提案議案があったと認めるときは、反対理由や反対票が多くなった原因」、「株主との対話その他の追加的な対応の必要性及びその実施状況」が特に重要と表明したメンバーがいる。

(ii)独立性基準の見直しは親会社以外の大株主が議決権の行使等を通じて上場会社に一定の影響力を有することから、大株主からの独立性に関する基準が議論の対象となっている。現時点の独立性基準は現在または過去10年以内に親会社、子会社、兄弟会社の業務執行者などは独立性が否定されている一方で、それ以外の自社の大株主や反対に自社が大株主となっている会社からの役員の独立性は否定されていない(図表4)。ただし、議決権保有割合10%以上の主要株主の業務執行者は、議決権保有比率、経営に影響を与える事実関係などの該当状況の開示が必要である。

図表4 独立性基準

	上場会社・子会社の業務執行者等	親会社・兄弟会社の業務執行者等	主要な取引先、多額の金銭等を得ているコンサルタント等の業務執行者	主要株主の業務執行者	主要でない取引先の業務執行者	相互就任先・寄付先の業務執行者	左記に該当しない者
現在	×	×					
過去(最近)	×	独立性なし			要開示		
過去(10年以内)	×						
過去(10年以前)						開示不要	

※ 会社法上、社外性が否定
赤色…取引所の独立性基準上、独立性が否定
黄色…ガバナンス報告書等において、会社との関係の概要を開示することが必要(独立性は否定されない)

(出所) 東京証券取引所「従属上場会社における少数株主保護の在り方等に関する研究会(第2期)第8回東証説明資料」(2025年11月28日)

具体的には、大株主の範囲とその関係者であった時期(現在、過去(最近、10年以内、10年以前))に関する議論が行われている。大株主の範囲として保有割合10%以上を適当とする見解が複数あった。一方で、基準の変更には慎重な意見も複数あった。その他、保有割合だけではなく、取引関係や寄付などについて十分な説明がなされていないケースや、保有割合に関わらず重要な契約が存在するケースでは積極的にその事実を説明すべきとの声があった。関係

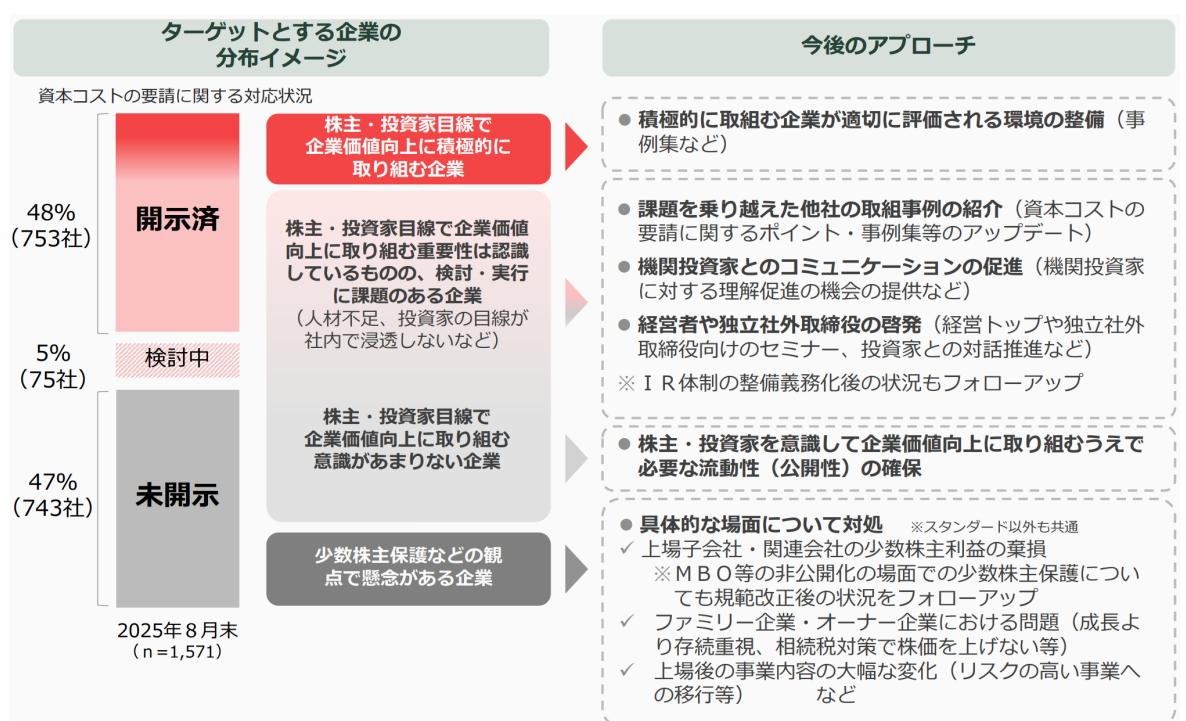
者であった時期は、過去10年以前に関係者であれば独立性を認めるべきという意見のメンバーがいた。

③スタンダード市場改革⁵

2023年3月に東証から出された「資本コストや株価を意識した経営」の実施に関する要請によってプライム市場の上場会社の改革が促され、2025年にはグロース市場改革が議論され、上場維持基準の見直しも行われた。残ったスタンダード市場に対する改革の議論が、東証の「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」で2026年からスタートする。多様な会社が上場しているスタンダード市場であるが、他市場と比較して、時価総額が小さく、流動性も限定的で、支配株主を有する会社が多い特徴がある。また、プライム市場と同様に「資本コストや株価を意識した経営」も要請されていたが、同要請についての検討中を含めた開示率（2025年11月末）は54%と、プライム市場の93%からは著しく劣る水準にある⁶。

東証が示した今後の対応は会社を4つの類型に分け、それぞれに異なったアプローチをしていくものである（図表5）。

図表5 スタンダード市場に対する今後の対応



（出所）東京証券取引所「スタンダード市場における今後の対応」（2025年11月13日）

⁵ 詳細は神尾篤史「[他市場にも波及する？スタンダード市場改革](#)」（大和総研レポート、2025年12月3日）参照。

⁶ 東京証券取引所「『資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応』に関する開示状況（2025年11月末時点）」

上場維持基準を含めた上場規則の見直しなど、全ての施策をテーブルに並べて検討される予定である。注目は一番上を除いた下位 3 つの類型である。「株主・投資家目線で企業価値向上に取り組む重要性は認識しているものの、検討・実行に課題のある企業」に対してはこれまで東証が行ってきた好事例の紹介や機関投資家によるセミナーなどの対応策が講じられる予定である。この対応策が伸びしろのある会社を伸ばす取組みであるとすれば、下位 2 つの企業価値の向上を意識しない類型に対しては、流動性（公開性）の確保、少数株主保護に向けた対策（上述②親子上場など従属上場会社の開示や上場制度の見直しに関わる）など上場維持基準の見直しを含めた方策が検討されることになろう。こうしたスタンダード市場での検討は、プライム市場とグロース市場で同じような問題を抱える会社への対応策として波及することは想像に難くない。対象となる可能性のある会社は留意すべきである。

おわりに

上述した①～③に加え、図表 1 で挙げたグロース市場の上場維持基準の見直し等に関する上場規則の改正、TOPIX 見直しを踏まえると、2026 年は大型株よりも中小型株に変化を促す制度改革議論や改革実施に伴う効力の発現が多くなりそうである。中小型の上場会社は議論の動向を注視し、自社の戦略を検討する必要がある。投資家にとっては会社の変化は投資機会になる。東証と金融庁の動きに注目すべきである。