

2026年4月10日 全5頁

検討進むガバナンス・コード改訂:2月案と4月案の相違点は

「解釈指針」は原則と一体という記述は削除。現預金への注目を避ける修文。

政策調査部

主席研究員

鈴木 裕

[要約]

- コーポレートガバナンス・コード改訂の有識者会議で2026年4月3日に示された4月案は、2月案に対する議論を踏まえ、複数の修正を加えたものである。特に、解釈指針について「原則と一体」とする記述が削除され、コンプライ・オア・エクスプレインの対象外であることが明確化された。
- 保有資産の検証に関する規定では、現預金のみを念頭に置いているとの誤解を避けるため、金融資産や実物資産を含む経営資源全体を対象に、成長投資との関係で不断に検証すべきとする表現に修正された。
- 有価証券報告書の株主総会3週間前開示については、現行法制・実務上の困難性を明示した留意事項が前文に追加され、併せて制度面の検討を進める方針が示された。
- 政策保有相手等からの社外役員については、一般株主との利益相反のおそれがないかを実質的に評価する客観的な独立性判断基準を策定すべき旨が新たに盛り込まれた。

ガバナンス・コード改訂案の修正

2026年4月3日に「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）」の第3回会合が開催され、コーポレートガバナンス・コード改訂案（以下、4月案）が示された。第2回会合（2月26日）で示された案（以下、2月案）には、会議のメンバーの間で様々な意見が交わされ、いくつかの点で修正が加えられた。2月案と4月案の相違点は、メンバー間の意見の違いが浮き彫りになるところであり、今回のコード改訂の注目点でもある。

主な修正は次の通りだ。①解釈指針が原則と一体のものだという記述を削除、②保有資産の検証が現預金のみを対象としていると誤解されないよう修文、③有価証券報告書の3週間前開示の法制度的な課題について追記、④政策保有相手等からの社外取締役に関する独立性判断の方針の策定開示、の4点である。

4月案では、コンプライ・オア・エクスプレインの対象となる基本原則4個、原則26個のほか、対象外の「解釈指針」が設けられている。2月案では原則は24個だった。

① 解釈指針が原則と一体のものだという記述を削除

2月案では、解釈指針は、コンプライ・オア・エクスプレインの対象ではないが、「原則と一体であり、本コードの一部をなすものである」と記されていた。コンプライ・オア・エクスプレインの対象である「原則」と、対象外の「解釈指針」が一体であるとする記述を整合的に理解することは難しく、また解釈指針が実質的に原則化する懸念がメンバーからは示されていた。そこで、図表1のように一体であるという記述が削除された。

図表 1 解釈指針の位置づけ

4月案	2月案
<p>本コードの適用 「解釈指針」は、コンプライ・オア・エクスプレインの対象ではない。 上場会社は「解釈指針」において示されたこれらの内容を参照しつつ対応することが期待されるが、各原則の趣旨・精神に沿った対応がなされる限りにおいて、その具体的な実現手法は各企業に委ねられる。</p>	<p>本コードの適用 「解釈指針」は、コンプライ・オア・エクスプレインの対象ではない。 「解釈指針」は原則と一体であり、本コードの一部をなすものである。 上場会社は「解釈指針」において示されたこれらの内容を参照しつつ対応することが期待されるが、各原則の趣旨・精神に沿った対応がなされる限りにおいて、その具体的な実現手法は各企業に委ねられる。</p>

（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2回「資料3-2コーポレートガバナンス・コード改訂案（クリーン版）」（2026年2月26日）および第3回「資料2コーポレートガバナンス・コード改訂案（クリーン版）」（2026年4月3日）をもとに大和総研作成

② 保有資産の検証が現預金のみを対象としていると誤解されないよう修文

日本企業が有する現預金は長期間にわたり増加傾向が継続している等、持続的な成長の実現に向けた経営資源の適切な配分に関する取り組みが必ずしも十分でないとの指摘があったことから、現預金を投資等に有効活用できているかの検証を求める趣旨が 2 月案に記された。これに対して、有識者会議メンバーの間には、現預金保有の合理性が否定されないように慎重な検討が必要であることや、現預金に限って検証を求めることへの疑問が出された。配当など株式還元に充当すべきというアクティビストファンド等からの要求が強まる中で、文言として現預金に焦点を当てることは、過度な要求をさらに強めるのではないかとの懸念を必ずしも払拭しきれないと感じられる。こうした意見を受けて、4 月案では、現預金のみに関心が向かないよう修正された。

図表 2 現預金への過度の注目を回避する修文

4 月案	2 月案
<p>【原則 4-2】 解釈指針 …現預金等の金融資産や実物資産等の経営資源を成長投資等に有効活用できているかを含め、不断に検証を行うべきである。</p>	<p>【原則 4-2】 解釈指針 …現預金を投資等に有効活用できているかを含め、不断に検証を行うべきである。</p>

(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 2 回「資料 3-2 コーポレートガバナンス・コード改訂案（クリーン版）」（2026 年 2 月 26 日）および第 3 回「資料 2 コーポレートガバナンス・コード改訂案（クリーン版）」（2026 年 4 月 3 日）をもとに大和総研作成

③ 有価証券報告書の 3 週間前開示に関する法制度的な課題について追記

2 月案も 4 月案も原則 1-2 解釈指針で、有価証券報告書は、「本来、株主総会開催日の 3 週間以上前に提出されることが最も望ましいと考えられる」と記されているが、現在の実務では、これは困難であるとの意見がメンバーからは出されていた。

図表 3 総会 3 週間前開示の困難さを追記

4 月案	2 月案
<p>改訂を踏まえた当面の留意事項 金融庁は、企業負担も考慮し、現行法制下で一般化している実務運用からすると株主総会開催日の 3 週間以上前の開示は必ずしも容易ではないとの認識の下、法務省とも連携しつつ、法制審議会において議論されている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的な検討も並行して進める。</p>	<p>4 月案で新設</p>

(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 2 回「資料 3-2 コーポレートガバナンス・コード改訂案（クリーン版）」（2026 年 2 月 26 日）および第 3 回「資料 2 コーポレートガバナンス・コード改訂案（クリーン版）」（2026 年 4 月 3 日）をもとに大和総研作成

そこで、前文である「コーポレートガバナンス・コードについて」の末尾に「改訂を踏まえた当面の留意事項」が新設され、「3週間以上前の開示は必ずしも容易ではない」旨の記述と、法制度的な検討を進めていくことが追記された。

④ 政策保有相手等からの社外役員に関する方針の策定開示

現在、東京証券取引所（東証）では、社外役員の独立性基準について見直しを進め、意見募集（パブリックコメント）中だ¹。独立性基準は、東証が一般株主と利益相反が生じるおそれのないという判断要素を示したものである。現在の東証の独立性基準では、自社の主要株主や反対に自社が主要株主となっている会社からの役員について独立性は否定されていないが、これを見直そうとしている。また、主要株主ではなくとも、株式の政策保有相手先からの社外役員については、該当状況の開示を求める見通しだ。

東証の検討に関連する文言は、2月案には盛り込まれていなかったが、4月案では新たに含まれている。「例えば上場会社と一定の資本関係・取引関係にある他の組織に所属している場合」が新たに挿入されており、政策保有相手等からの「独立社外取締役が一般株主と利益相反が生じるおそれがないと実質的に評価するための客観的な独立性判断基準」を策定すべきとされた。2月案では「策定し、これを開示すべき」とあったが、4月案で「開示」が削除されたのは、有価証券報告書の「コーポレート・ガバナンスの概要」欄で「独立性に関する事項」を記載することとされているため、ガバナンス・コードで開示を求める必要がないからだと思われる。

図表 4 政策保有相手等からの社外取締役の独立性確保

4月案	2月案
<p>原則 4-11 解釈指針</p> <p>取締役会は、客観的に独立性を有する独立社外取締役を選定するため、例えば上場会社と一定の資本関係・取引関係にある他の組織に所属している場合にはその組織の影響を受けるおそれがないなど、当該独立社外取締役が一般株主と利益相反が生じるおそれがないと実質的に評価するための客観的な独立性判断基準を策定すべきである。</p>	<p>原則 4-10 解釈指針</p> <p>取締役会は、客観的に独立性を有する独立社外取締役を選定するため、所属組織の影響を受けるおそれがないなど、当該独立社外取締役が一般株主と利益相反が生じるおそれがないと実質的に評価するための客観的な独立性判断基準を策定し、これを開示すべきである。</p>

（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2回「資料 3-2 コーポレートガバナンス・コード改訂案（クリーン版）」（2026年2月26日）および第3回「資料 2 コーポレートガバナンス・コード改訂案（クリーン版）」（2026年4月3日）をもとに大和総研作成

¹ 東京証券取引所パブリックコメント「少数株主保護に関する上場制度の見直し等について」（2026年3月27日）p. 4-5

原則数は 2 月案で 24 原則、4 月案は 26 に増加

4 月案では、コンプライ・オア・エクスプレインの対象となる原則 26 個だが、2 月案では原則は 24 個だった。2 月案から増えた 2 つの原則は、2 月案の原則のうちから一部を切り出して、別個の原則としたものであり、企業側が対応すべき事項が増やされたわけではない。

4 月案の【原則 2-3】と【原則 4-4】は、2 月案ではともに【原則 4-3】の一部だった。現行コードでは【原則 2-5】の内部通報と【原則 4-3】全社リスク管理体制は別々の原則として規定されているものを 2 月案では一つにまとめたが、4 月案では再び別々の原則となった。

図表 5 4 月案で増加した 2 つの原則

<p>【原則 2-3. 内部通報】 上場会社は、内部通報に係る適切な体制整備を行い、取締役会は、その運用状況を監督すべきである。</p>
<p>【原則 4-4. 取締役会の役割・責務Ⅲ：経営陣・取締役に対する実効的な監督②】 取締役会は、内部統制や全社リスク管理体制を適切に整備すべきである。</p>

(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 2 回「資料 3-2 コーポレートガバナンス・コード改訂案（クリーン版）」（2026 年 2 月 26 日）および第 3 回「資料 2 コーポレートガバナンス・コード改訂案（クリーン版）」（2026 年 4 月 3 日）をもとに大和総研作成

今後の予定

今後は、第 3 回会合の意見を踏まえて、事務局・座長によって修正し調整・確認後、最終案が公表される。その後、東京証券取引所が 1 カ月間パブリックコメントの募集を行い、さらに修正等を加えて確定となる。

確定後は、改訂後コードに対応したコーポレート・ガバナンス報告書を上場企業が提出することとなる。今のところ、2027 年 7 月までに、改訂コードに関する事項を掲載したコーポレート・ガバナンス報告書の提出を求めることが想定されている²。これらの提出時期については、東京証券取引所において、今後具体的に検討行われる。

² 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 3 回）参考資料 1 「成長投資の促進に向けたコーポレートガバナンス・コードの改訂について（案）」（2026 年 4 月 3 日）