

「コーポレートガバナンス・コードの改訂について」に寄せられたパブリック・コメントの結果について

2026 年 9 月 7 日

株式会社名古屋証券取引所

株式会社名古屋証券取引所（当取引所）では、コーポレートガバナンス・コードの改訂について、その要綱を 2026 年 7 月 29 日に公表し、同年 8 月 19 日までの間、広く意見の募集を行いました。ご意見をご提出いただいた皆様には、本件につきましての検討にご協力いただきありがとうございます。

本件に関してお寄せいただいたコメントの概要及びそれに対する当取引所の考え方は以下のとおりです。

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
1	東京証券取引所のコーポレートガバナンス・コードに見習う形で改革を速やかに進めてもらいたい。相続目的で株価意識のない経営者の溜まり場になっています。	ご意見として承ります。 「コーポレートガバナンス・コード」の本改訂においては、「本コードの目的」として、「本コードは、上場会社に対してガバナンスに関する適切な規律を求めることにより、健全な企業家精神を発揮しつつ経営手腕を振るえるような環境を整えることで、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図ることを狙いとしている。」としており、当取引所においては、コードの趣旨・精神を踏まえた実質的な対応が適切に行われるよう、今後も引き続きコードの内容等の周知を図るとともに、適切なフォローアップを行ってまいります。 なお、改訂後のコードの内容を踏まえたコーポレート・ガバナンスに関する報告書の提出期限は、東京証券取引所と同様の 2027 年 7 月末日としています。
2	このたびは、コーポレートガバナンス・コード改訂案について意見募集いただき、ありがとうございます。私は個人投資家として、資本コストや資本効率を重視した長期投資を行っております。近年、	ご意見として承ります。 本改訂の趣旨は、コードを形式的に遵守するのではなく、企業が自社の置かれた状況に応じて取り組み、中長期的な企業価値の向上

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	東京証券取引所による「資本コストや株価を意識した経営」の要請を契機として、多くの企業が資本政策を見直し始めていることを大変前向きに評価しております。一方で、依然としてPBR1倍未満の企業の中には、多額の政策保有株式、現預金、遊休資産等を保有しながら、その保有合理性や活用方針について十分な説明がなされていない企業も少なくないと感じています。今回の改訂に際し、以下3点について、より踏み込んだ考え方を盛り込んでいただくことを希望いたします。 1. 政策保有株式の保有合理性について、資本コストを踏まえた説明を求めている。現状では、「取引関係の維持」、「地域との関係強化」、「事業上の連携」など、定性的な理由のみで保有が継続されている例が多く見受けられます。しかし、本来は株主から預かった資本を用いて保有している資産であり、その保有継続が企業価値向上に資するかどうかは、資本コストを上回る経済合理性の有無によって判断されるべきものと考えます。そのため、 * 当該株式を保有し続ける経済合理性 * 期待収益率 * 資本コストとの比較 * 売却した場合（成長投資、自社株買い、負債削減等）との比較 について、取締役会で毎年検証し、その概要を開示することを、より明確に求めていると思います。 2. 政策保有株式の「縮減方針」だけでなく、「縮減計画」の開示をお願いしたい。現在、多くの企業が、「政策保有株式を縮減する方針」と説明しています。しかし実際には、 * 年間でどの程度縮減する予定なのか	に向けた本質的な取組みに注力できるよう後押しすることにあります。企業が各原則の趣旨・精神に照らして自らのガバナンス上の課題の有無を検討し、自律的に対応を行うことが重要であり、コードにおいて規範を強化・追加することについては、形式的・一律的な対応を助長しないよう、慎重な検討が必要と考えています。 ご意見1. 及び2. の政策保有株式については、原則1－4（1）において、縮減に関する方針・考え方など、政策保有に関する方針を開示すること、毎年、取締役会で、個別の銘柄ごとに、保有目的の適切性、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか等を具体的に精査する等して保有の適否を検証するとともに、そうした検証の内容について開示することが求められております。必ずしも政策保有株式の一律の縮減が求められるものではありませんが、「政策保有に関する方針」の開示については、個別の政策保有の基礎となる方針が開示されることにより、上場会社と市場との対話の基盤が確立されることを期待するものです。また、検証内容について開示を行うにあたっては、例えば、保有の適否を検証する上で、保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているかを含め、どのような点に着眼し、そのような基準を設定したか、設定した基準を踏まえ、どのような内容の議論を経て個別銘柄の保有の適否を検証したか、議論の結果、保有の適否についてどのような結論が得られたか等について具体的な開示が行われることが期待されます。具体的な開示にあたっては、上場会社は自らの置かれた状況に応じて、原則の趣旨・精神に照らし、自律的な対応を行うことが期待されますが、建設的な対話を行う観点から、ご指摘のような開示を行うことも望ましいと考えられます。

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	* 何年程度で適正水準を目指すのか * 今年度どこまで進捗したのか が分からず、株主として実効性を判断することが困難です。そのため、単なる方針だけでなく、 * 目標年度 * 縮減目標額または縮減率 * 当年度の進捗状況 などについて、できる限り定量的な開示を求めることをご検討いただきたいと思います。これは企業に売却を強制するものではなく、株主との建設的な対話を促進するためにも有益であると考えます。 3. PBR 1 倍未満企業には、企業価値向上に向けた具体的なロードマップの説明をお願いしたい。PBR 1 倍未満企業の多くが、「企業価値向上に努める」、「資本効率を改善する」という説明をしています。しかし、 * ROE をどの程度まで改善するのか * そのために何を実施するのか * どの程度の時間軸を想定しているのか まで説明している企業はまだ多くありません。PBR 1 倍未満が継続している企業については、例えば * ROE 目標 * 資本政策 * 保有資産の最適化方針 * 株主還元方針 * 成長投資との資本配分方針 などを含めた企業価値向上ロードマップを、より具体的に説明する	また、ご意見 3. の PBR 1 倍未満企業についてですが、原則 4－1 では、取締役会の経営戦略や経営計画の策定・公表にあたっての考慮要素として資本コスト・収益力・資本効率等を記載しており、こうした取組みにあたっては、ご指摘のような PBR が 1 倍未満である状況が継続している場合に限ることなく、企業が各原則の趣旨・精神に照らし、自らの置かれた状況に応じて、自律的に検討いただくことが重要です。したがって、原則 4－1 の趣旨・精神を踏まえて適切と考えられる場合には、上場会社においてご指摘のような事項を開示することも考えられます。 当取引所においては、コードの趣旨・精神を踏まえた実質的な対応が適切に行われるよう、今後も引き続きコードの内容等の周知を図るとともに、適切なフォローアップを行ってまいります。

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	ことを期待します。 最後に、近年、日本企業では資本効率を重視する経営への転換が着実に進みつつあり、多くの企業が自社株買いや政策保有株式の縮減など、株主価値向上に向けた取組みを開始しています。 今回の改訂が、単なる形式的な開示の充実ではなく、経営陣と株主との建設的な対話をさらに促進し、日本企業全体の企業価値向上につながることを期待しております。	
3	1. 意見の趣旨 名古屋証券取引所(以下「名証」)が2026年7月29日付で公表した「コーポレートガバナンス・コードの改訂について」に関し、個人投資家の集合体である立場から下記のとおり意見を申し述べます。名証は個人株主比率が高い市場であり、東京証券取引所以上に、個人投資家の声が経営に反映されやすい環境の整備が必要と考えます。 2. 現状に関する認識 名証（ネクスト市場を除く）に単独上場する45社のうち30社がPBR1倍未満（解散価値割れ）の状態にあります。特に、優れた収益基盤・財務状態を上場要件とする名証プレミアム市場に単独上場する銘柄の中にも、PBR0.5倍を下回る状態が20年以上継続している例が複数見られます。 PBR1倍割れが直ちにガバナンス上の問題を意味するものではありませんが、これほど長期にわたり継続している場合には、コーポレートガバナンスが実質的に機能していない可能性を検証する必要があります。 3. 具体的意見	ご意見として承ります。 「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」では、「本コードの改訂案は、東京証券取引所における上場会社を念頭に置いたものであるが、その他の取引所においては、本コードの改訂案を基に、当該取引所の各市場の性格も踏まえた上で、各市場に求められる内容を検討することが望ましい。」とされています。当取引所としましては、国内個人投資家中心の市場という特性も踏まえたコードの改訂を行っています。 「(1) 政策保有株式の縮減基準の厳格化」については、原則1-4(1)において、縮減に関する方針・考え方など、政策保有に関する方針を開示すること、毎年、取締役会で、個別の銘柄ごとに、保有目的の適切性、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか等を具体的に精査する等して保有の適否を検証するとともに、そうした検証の内容について開示することが求められております。必ずしも政策保有株式の一律の縮減が求められるものではありませんが、「政策保有に関する方針」の開示については、個別の政策保有の基礎となる方針が開示されることにより、上場会社と市場との対話の基盤が確立されることを期待するものです。企業がコードの趣

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	(1) 政策保有株式の縮減基準の厳格化 【意見】政策保有株式の保有基準について、東証以上に厳格な基準を設けるべきである。 【理由】名証が重視する個人投資家は、一般に機関投資家に比べて資力に乏しく、単独では経営を牽制する発言力を持ちにくい。加えて、名証には経営に対して物を言い得る機関投資家の存在感（保有比率・発言力）が東証に比して小さいという市場構造上の特性がある。個人投資家・機関投資家のいずれの側からも経営を牽制する力が働きにくいからこそ、物言わぬ安定株主となりやすい政策保有株式の縮減基準を、東証以上に厳格化する必要がある。 (2) 個人投資家と上場会社との建設的対話の促進 【意見】コード前文における「株主」の記載が主に機関投資家を想定したものとなっている点を踏まえ、名証独自に、上場会社と個人株主との間の建設的な対話を実質化するための配慮を、原則・解釈指針等に明記すべきである。 【理由】名証は個人投資家を重視する市場を標榜しており、機関投資家に比して資金力・発言力に乏しい個人株主の声が、対話の相手方である各上場会社の経営に、より反映されやすい環境整備が市場として求められる。 (3) 議決権行使結果の開示充実 【意見】株主総会議決権行使結果に係る臨時報告書について、会社提出議案に対する反対票数の集計・開示に加え、総会に出席した株主のうち会社提出議案に反対した株主の議決権数についても明らかにすることを求める。	旨・精神に照らして自らのガバナンス上の課題の有無を検討し、自律的に対応を行うことが重要であり、コードにおいて規範を強化・追加することについては、形式的・一律的な対応を助長しないよう、慎重な検討が必要と考えています。 「(2) 個人投資家と上場会社との建設的対話の促進」については、基本原則1において少数株主（個人株主）へ十分に配慮すべきという根幹的な概念を示し、上場会社は、その持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するため、株主総会の場以外においても、株主との間で建設的な対話を行うべきであるとしています。当取引所では、従来から上場会社の行うIRサポートサービスに注力しており、今後も引き続きコードの趣旨・精神を踏まえた個人投資家と上場会社との建設的な対話の促進に努めてまいります。 「(3) 議決権行使結果の開示充実」については、原則1－3において、株主総会において相当数の反対票が投じられた会社提案議案があった場合、反対理由の分析等を行い、株主の権利の実質的な確保に資するよう適切に対応することが求められております。また、臨時報告書における開示事項については、金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループにおいて検討されているものです。 「(4) アドバイザリーコミッティーへの個人投資家代表の複数名参画」については、貴重なご意見として承ります。 「(5) 上場会社に対する『株価・資本コストを意識した経営』実践の働きかけ強化」については、企業が株主をはじめとするステークホルダーの期待に応え、持続的な成長と中長期的な企業価値向上を実現するため、原則4－1において、取締役会の経営戦略や経営計画の策定・公表にあたっての考慮要素として資本コスト・収益力・

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	【理由】反対票の実態、とりわけ総会に自ら出席した株主の意思表示が可視化されることで、経営陣に対する株主からの評価がより明確になり、対話の実効性向上につながる。 (4) アドバイザリーコミッティーへの個人投資家代表の複数名参画 【意見】名古屋証券取引所アドバイザリーコミッティーに、個人投資家を代表する委員を複数名参加させることを求める。 【理由】市場運営に関する意思決定プロセスに個人投資家の視点を直接反映させることが、個人投資家重視の市場としての実効性を高める。 (5) 上場会社に対する「株価・資本コストを意識した経営」実践の働きかけ強化 【意見】PBR 1 倍割れの企業が多数、かつ長期にわたり存在する現状を踏まえ、東京証券取引所に倣い、名証は上場会社に対して「株価・資本コストを意識した経営」の実践や PBR 改革に取り組むよう強く促すべきである。 【理由】経営資源の配分は本来各社の自主的な経営判断によるものであるが、こうした現状を踏まえ、名証が上場会社に対して積極的に働きかけを行うことで、上場会社全体の取組みを後押しする効果が期待できる。 4. 結び 以上、名証が個人投資家にとってより実効性のある対話の場となるよう、貴取引所における今後の検討に反映いただければ幸いです。	資本効率等を記載しています。ご指摘のような PBR が 1 倍未満である状況が継続している場合に限ることなく、企業が原則 4－1 及びその解釈指針の趣旨・精神に照らし、自らの置かれた状況に応じて、自律的に検討いただくことが重要と考えています。 当取引所においては、コードの趣旨・精神を踏まえた実質的な対応が適切に行われるよう、今後も引き続きコードの内容等の周知を図るとともに、適切なフォローアップを行ってまいります。

提出者：1、2＝個人、3＝特定非営利活動法人日本個人投資家協会

以 上