

2026 年 6 月株主総会上程議案とコーポレートガバナンス改革 — 企業が改革に対応しようとする動きが随所に見られる —

西山 賢吾

■ 要 約 ■

1. 時価総額の大きな企業からなる Russell/Nomura 日本株 Large インデックス構成企業の 3 月期決算企業 196 社を対象に 2026 年 6 月開催の株主総会に関連する動きを見ると、並行して進められているコーポレートガバナンス改革関連の諸施策に対応しようとしている動きが随所に現れている。
2. まず、株主総会における権利行使に係る適切な環境整備の重要な例としてコーポレートガバナンス・コード（第三次改訂）に盛り込まれた「有価証券報告書を株主総会前に開示する」企業の数が増えるとともに、平均の開示日の前倒しも進む。さらに、株主総会の基準日を昨年変更した 1 社では、2026 年の株主総会を 7 月に後ろ倒して実施する。
3. また、日本のコーポレートガバナンス改革において取締役会の監督機能に重きを置くモニタリング型とすることが事実上促されていることを背景に、監査役会設置会社から監査等委員会設置会社や指名委員会等設置会社に変更する企業も見られている。さらに、企業価値を高めることに対する経営陣のインセンティブを高めることを目的とした役員報酬改定議案の数も増えている。一方で、今回分析対象とした企業の中で株主提案がある企業数は 2025 年 6 月の 26 社から 18 社に減少している。環境関連団体による気候関連の株主提案がなくなったことや、アクティビストからの株主提案が減少したことがその要因である。
4. コーポレートガバナンス改革の「実質化」すなわち、改革の目的達成に向け、企業と株主・投資家との相互理解に根差した「建設的な対話」が深まることで、CG 改革の標榜するリターン向上という目標に向けた動きがさらに広がることに期待したい。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・ 西山賢吾「コーポレートガバナンス改革『最終章』に向けた諸施策の改訂—投資家・株主も企業も『結果』問われるフェーズに入る—」『野村サステナビリティクォーターリー』2026 年夏号。
- ・ 西山賢吾「コーポレートガバナンス改革実質化に向け重要度高まる議決権行使—基準厳格化への対応が注目される 2026 年 6 月株主総会—」『野村サステナビリティクォーターリー』2026 年春号。

I 株主総会上程議案から CG 改革への対応状況を見る

2026 年 3 月に本決算期を迎えた企業の株主総会の開催が 6 月中旬以降本格化する。それとともに、コーポレートガバナンス・コード（以下 CG コード）の第三次改訂や会社法の改正をはじめとした、コーポレートガバナンス改革（以下 CG 改革）に関連する諸施策も打ち出されており、これを受けた企業側の対応の動きが注目される。本稿では Russell/Nomura 日本株 Large インデックス¹構成企業（250 社）のうち 3 月期決算の企業 196 社を対象とし、株主総会における上程議案等から CG 改革における諸論点への対応状況について概観する。

1. 有価証券報告書の株主総会前開示の状況

1) 有価証券報告書の株主総会開催日前開示及び開示日の前倒しも進む

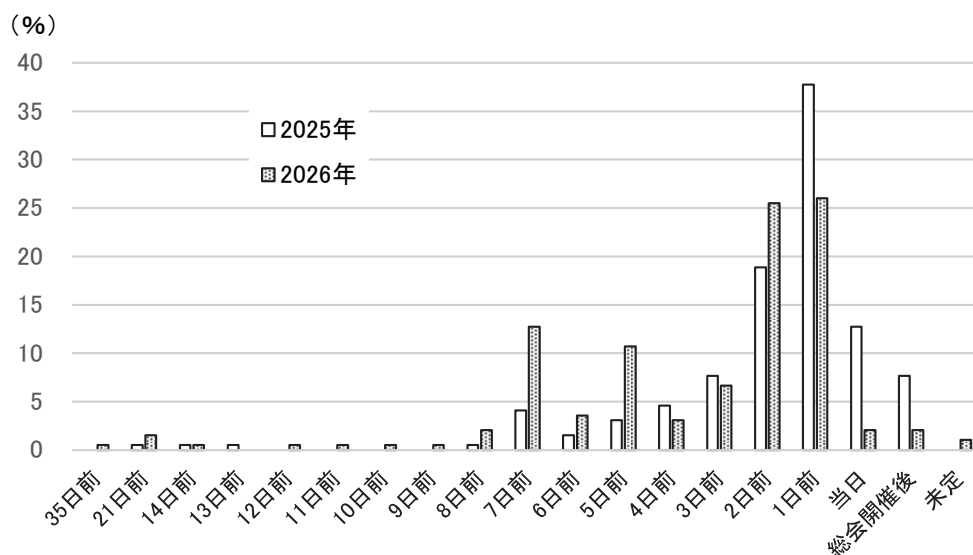
まず注目されるのが、有価証券報告書を株主総会前に開示する企業が増えるとともに、開示時期も早くなっている点である。有価証券の株主総会前開示に関しては、2025 年 3 月 28 日に金融担当大臣より「株主総会前の適切な情報提供について（要請）」が出されて以降その動きが広がった。そして、2026 年 7 月 21 日に公表された CG コードの第三次改訂において、株主総会における権利行使に係る適切な環境整備の重要な例として、有価証券報告書を株主総会前に提出することが原則 1-2 に記載された。

こうした状況を反映して、有価証券報告書を株主総会前に開示する企業の割合が、2025 年の 79.6%（196 社中 156 社）から 2026 年には 95.9%（196 社中 188 社）に上昇する（2026 年については、2026 年 3 月期決算の決算短信に記載されている株主総会開催予定日と有価証券報告書提出予定日を集計した）。さらに、有価証券報告書の平均開示日も、2025 年の総会開催日 1.8 日前から 2026 年は 3.6 日前となり、前倒しも進む方向である。

図表 1 は有価証券報告書が株主総会の何日前（後）に開示されるかについて、その分布を見たものであるが、2025 年との比較では、7 日前に開示する企業（2025 年 4.1%→2026 年 12.8%）、と 5 日前に開示する企業（同 3.1%→10.7%）が増えていることが分かる。

¹ Russell/Nomura 日本株インデックスは、全上場銘柄のうち浮動株調整時価総額上位 98%をカバーするインデックスで、構成銘柄数は 1,300（2025 年 11 月時点）定期入れ替えは年 1 回（11 月下旬）。Large Cap インデックスは、Total Market インデックスの浮動株調整時価総額上位約 85%の銘柄で構成される。

図表 1 有価証券報告書の株主総会前開示の状況



(注) 対象企業数は、2026 年 6 月が 195 社、2025 年 6 月が 196 社。

(出所) 各社開示資料より野村資本市場研究所作成

2) 有価証券報告書の株主総会 3 週間前開示や 7 月株主総会開催企業も見られる

さらに、CG コードの第三次改訂では、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において「有価証券報告書は株主総会開催日の 3 週間以上前に提出されることが最も望ましく、選択肢として株主総会の開催時期の後ろ倒しも含めて検討することが考えられる²」旨も記載された。この点に関しても対応が進み、有価証券報告書を株主総会の 21 日前に開示する企業が 2025 年の 1 社から 3 社に増加する。

さらには、株主総会を 7 月に後ろ倒しする企業も見られる。アドバンテストは 2025 年 6 月の株主総会において、定時株主総会の基準日³を毎年 3 月 31 日から 5 月 15 日とする定款変更を行い、株主総会開催の後ろ倒しの布石を打ったが、実際に 2026 年は 7 月 31 日に株主総会を実施する予定である。

² この点に関しては、CG コードに「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。」との記載も併せて行われた。

³ 会社法上、設定した基準日から 3 か月以内に定時株主総会を開催する必要がある。現在大多数の 3 月決算企業は基準日を 3 月末日に設定しているため、株主総会は 6 月末日までに開催されることになる。

2. 上程議案では役員報酬関連、監査等委員選任が増加

ここでは株主総会における上程議案から CG 改革に関連すると見られるものをいくつか取り上げる。図表 2 は今回分析対象とした企業のうち、7 月に株主総会を開催するアドバンテストを除く、2026 年 6 月に株主総会を開催する 195 社の議案上程状況を示した。また、参考として 2025 年 6 月の状況も併せて示した。これをみると、2025 年 6 月開催の株主総会と傾向が大きく異なるものではないものの、役員報酬関連議案と監査等委員選任議案の上程社数が増加していることと、監査役選任議案及び株主提案を上程する企業が減少していることが注目される。

図表 2 2026 年 6 月株主総会開催企業における主要議案の株主総会上程状況

議案	上程社数(社)	対象企業数に対する割合	参考: 2025年6月総会 での上程社数	参考: 2025年6月総会 での上程割合
取締役選任	195	100.0%	196	100.0%
剰余金処分(配当など)	122	62.6%	124	63.3%
役員報酬関係(除く役員賞与支給、役員退職慰労金贈呈)	61	31.3%	54	27.6%
監査等委員選任	59	30.3%	47	24.0%
監査役選任	48	24.6%	60	30.6%
定款変更	36	18.5%	33	16.8%
株主提案	18	9.2%	26	13.3%
補欠監査等委員選任	25	12.8%	20	10.2%
補欠監査役選任	22	11.3%	24	12.2%
役員賞与支給	7	3.6%	8	4.1%
会計監査人選任	3	1.5%	2	1.0%
役員退職慰労金の贈呈、打ち切り支給	0	0.0%	0	0.0%
買収防衛策	0	0.0%	0	0.0%

(注) 対象企業数は、2026 年 6 月が 195 社、2025 年 6 月が 196 社。

(出所) 各社開示資料より野村資本市場研究所作成

1) 経営陣に対するインセンティブ付けとしての役員報酬関連議案の増加

役員報酬に関しては CG コードの第三次改訂において原則 4-2 の (3) に「経営陣の報酬については、中長期的な企業価値の向上につながるよう適切なインセンティブ付けを行うべきである。」との記載がなされた。これは、企業価値向上との連動性を高めることを目的に、経営陣に株価との連動性が相対的に高い株式報酬型の導入や、従前より導入していた制度の見直しが進んでいることを示すと考えられる。

2) モニタリング型への移行を反映した監査等委員の選任

監査等委員を選任する企業の増加と監査役を選任する企業の減少は、後述する企業の機関設計を監査役会設置会社から監査等委員会設置会社に変更する企業が増えてい

ることがその背景にあると考えられる。日本の CG 改革においては基本的に取締役（会）の監督機能を重視する方向であることから、かつて日本の機関設計の多くを占めていた監査役会設置会社を中心としたマネジメント型から、監査等委員会設置会社、指名委員会等設置会社を中心としたモニタリング型への移行が進められている。

3. Russell/Nomura Large ベースでは株主提案は減少

1) 環境関連 NPO からの提案が見られなくなった株主提案

株主提案に関しては、分析対象企業の 2025 年 6 月開催の株主総会においては 26 社に対し 127 議案が出されていたが、2026 年 6 月開催の株主総会では 18 社に対し 102 議案となり、上程社数、上程議案数とも減少した。

株主提案が減少した要因の一つは、2020 年 6 月開催以降各年の株主総会に提出されていた、環境関連の NPO（非営利団体）によるパリ協定等の国際的イニシアチブへの対応を求めるといった株主提案が見られなくなったことである。2025 年には商社やメガバンクなどに対し株主提案を行っていた。当初は当該株主提案に対する賛成率も比較的高かったが、企業側で対応方針を策定するなどの取り組みが進んできたことにより、気候関連のテーマはエンゲージメント（対話）により投資家はその進捗等につき確認していくフェーズに移行してきている。その結果、株主提案の賛成率も伸び悩むようになっていたことが、2026 年 6 月の株主総会において株主提案を行わなかった背景と推察される。

2) Russell/Nomura Large インデックス構成企業ベースではアクティビストからの株主提案も減少

Russell/Nomura Large インデックス構成企業ベースでは、アクティビストからと見られる株主提案が上程されている企業数も 2025 年 6 月の 11 社から 2026 年 6 月は 7 社に減少している。ただし、上場企業全体で見ればアクティビストからと見られる株主提案は増加している模様である⁴。この理由の一つとして考えられるのは、昨年株主提案が上程された企業において、企業側の対応が一定程度進んだところがあったためと考えられる。また、Russell/Nomura Large インデックス構成企業は時価総額規模や機関投資家保有比率が相対的に高いと見られ、CG コード（とスチュワードシップ・コード）で求められている企業と投資家との建設的な対話も総じて進んでいると推察されることも理由と考えられる。

⁴ 「＜スクランブル＞企業改革『還元より ROE』アクティビスト銘柄に期待 株主総会が問う対話力」『日本経済新聞』2026 年 6 月 9 日。

3) 株主総会基準日に関する定款変更を求める株主提案への賛同状況が注目される

提案内容を見ると、CG 改革で取り上げられている資本コストを意識した経営や親子上場への対応に関する株主提案は引き続き出されているが、2026年6月の株主提案では「株主総会の基準日に関する定款変更」が同一のアクティビストから4社に対し出されたことが注目される。この株主提案は、1で言及したアドバンテストのように、株主総会の後ろ倒しに関連し、基準日を決算期末からそれ以降の日に変更することを求めるものである。当該アクティビストは今回分析対象とした企業以外の上場企業に対しても同様の株主提案を行っている。株主総会の後ろ倒しについては、1で述べたようにアドバンテストが2026年より行うが、同社のように対応が出来た企業が自主的に定款を変更して実施すれば良いとも考えられるため、株主提案で定款記載することについてどの程度の賛同を集めるかが注目される。

4) CG 改革との関連では経営資源の有効活用と株主提案濫用懸念への対応に注目

CG 改革においては、CG コードの第三次改訂において、原則 4-24-2 に、「取締役会が自社の経営資源の配分が、成長の実現を目指して策定・公表した経営戦略や経営計画に照らし適切なものとなっているかについて不断に検証を行うこと」が記載され、さらに、同原則の解釈指針において、「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に有効活用できているかを含め、不断に検証を行うべき」という記載も追加される方向である。これにより、経営資源をいかに有効活用して企業価値向上につなげていくかという点について投資家からの関心が一段と高まり、今後株主提案においてこの点に的を絞ったものが上程される可能性が考えられる。

しかし、株主提案が増加する一方で、賛成率が低い株主提案も増えており⁵、株主提案の濫用を懸念する声も聞かれる。こうした中で、会社法改正の議論において株主提案を可能にする要件の引き上げ等も議論、検討されている。

4. 定款変更議案に見られる CG 改革対応

1) 監査等委員会設置会社への移行に関連する定款変更

会社側からの定款変更議案にも CG 改革に対応したと考えられるものが見られる。一つ目は監査役設置会社から監査等委員会設置会社への移行であり、分析対象企業中9社で上程されている。前述のとおり、日本の CG 改革は基本的にモニタリング型の機関設計を促す方向で進められている。CG コードにおいても独立社外取締役の増員などが盛り込まれてきたが、今回、CG コードの第三次改訂において、独立社外取締役に期待される役割として「経営の監督」が最も重視される記載となった。これは取締役会の監督機能を重視するモニタリングボード型の考え方が浸透してきたことを反

⁵ この点に関しては、西山賢吾「ROE やジェンダー基準等の厳格化と高度の対話実現が焦点にー2025 年議決権行使結果と今後の注目点ー」野村サステナビリティクォーターリー2025 年秋号を参照。

映したものと考えられる⁶。Russell/Nomura Large インデックス構成企業の中で監査等委員会設置会社へ移行する会社が多く見られるということは、モニタリングボード化をさらに推進していこうという流れが主要企業ベースで進んでいると考えることも可能であろう。なお、監査役会設置会社から指名委員会等設置会社への移行に関する定款変更を行う企業も 1 社見られる。

これらの定款変更がすべて可決された場合、今回分析対象としている 196 社の機関設計は、監査役会設置会社が 87 社から 77 社に減少する一方、監査等委員会設置会社が 72 社から 81 社へ、指名委員会等設置会社が 37 社から 38 社へそれぞれ増加し、監査等委員会設置会社が最も多くなる。

2) バーチャルオンリー総会開催を可能にする定款変更

二つ目は場所の定めのない株主総会、いわゆるバーチャルオンリー株主総会を可能にする定款変更であり、これは今回分析対象とした 195 社のうち 2 社で上程されている。バーチャルオンリー総会については、現在でも産業競争力強化法において、会社法の特例として、上場企業であれば経済産業大臣及び法務大臣の確認書を受けることにより開催は可能である。今回上程されている定款変更も現行制度下で開催を可能にするために行われるものであるが、現在検討されている会社法の改正においては、これを特例ではなく会社法の一般制度とする方向で検討が進められている。

その一方で、バーチャルオンリー総会は会社側に有利な方向で運用されるのではないかという懸念も存在しており、実施は自然災害やパンデミックのような不測の事態に限るべきとの意見も聞かれる。このため、今回定款変更議案を提出している 2 社とも、株主総会の開催方法の決定にあたっては開催の都度、取締役会において、株主の利益や権利の確保に配慮するとともに、その時々ของบริษัทや株主を取り巻く状況を踏まえ、慎重に判断し、決議する旨の説明を招集通知で行っている。なお、今回分析対象とした 196 社のうち 2 社は 2026 年 6 月の株主総会をバーチャルオンリー総会として実施する。

3) その他 CG 改革と関連する定款変更等

監査等委員会設置会社への移行、バーチャルオンリー株主総会を可能にする定款変更の他に CG 改革と関連すると考えられるものとしては、①株主総会後ろ倒し開催に関連する株主総会の基準日変更（1 社）や、②剰余金処分取締役会授権に関する定款において株主総会決議を排除しない形への変更（1 社）、③株主総会の出席において議決権代理行使を可能にする（1 社）が挙げられる。このうち、③との関連では、会社法改正の議論の中で、実質株主確認制度の創設とともに、実質株主の株主総会への出席を可能にすることが検討されている。

⁶ この点に関しては、西山賢吾「コーポレートガバナンス改革『最終章』に向けた諸施策の改訂―投資家・株主も企業も『結果』が問われるフェーズに入る―」『金融情報アップデート』No.26-13を参照。

Ⅱ 総会を通じた企業と株主・投資家の相互理解深耕に期待

今回取り上げた株主総会上程議案からみた CG 改革への対応を見ると、少なくとも Russell/Nomura 日本株 Large インデックス構成企業のような時価総額規模の大きな主要企業においては、現状議論されている CG 改革の「実質化」に向けた歩みが着実に進められていることが感じられる。そもそも日本における CG 改革は成長戦略の重要な柱であることに鑑みれば、CG 改革の実質化とは企業側、株主・投資家側とも「収益（リターン）」の向上を意味すると考える。企業と株主・投資家との間で相互理解が深まり「建設的な対話」がこれまで以上に進み、本稿で述べたような動きがより多くの上場企業に広がることにより、CG 改革の標榜するリターン向上という目標に向けた企業、そして投資家の動きがさらに活発化することに期待したい。