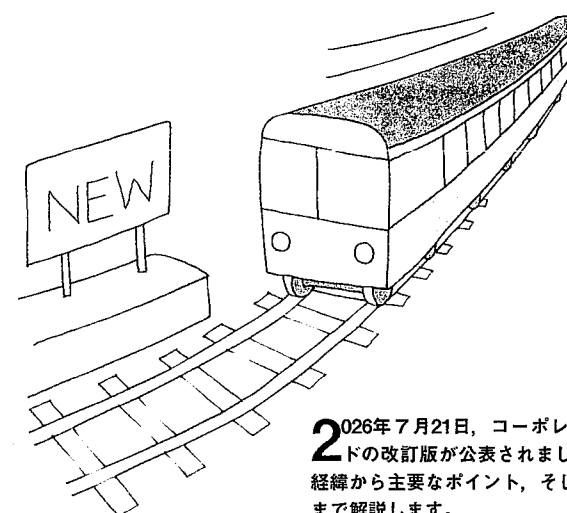


改訂コーポレートガバナンス・コード の要点と実務への影響

特集

1



2 2026年7月21日、コーポレートガバナンス・コードの改訂版が公表されました。改訂に至るまでの経緯から主要なポイント、そして今後の実務への影響まで解説します。

本特集では、以下のとおり、一部用語を略称表記する場合があります。

東京証券取引所：「東証」 コーポレートガバナンス・コード：「CGコード」 第3次改訂：「本改訂」 本改訂後のCGコード：「改訂コード」
一般名詞としての「コーポレートガバナンス」：「CG」 コンプライ・オア・エクスプレイン：「CoE」 コーポレート・ガバナンス報告書：「CG報告書」 CGコードの2018年および2021年の改訂：それぞれ「2018年改訂」および「2021年改訂」 「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2025」 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」 「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」：「補定文書」 「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンスガイドライン（「稼ぐ力」のCGガイドライン）：「「稼ぐ力」のCGガイドライン」 「「責任ある機関投資家」の諸原則※日本版スチュワードシップ・コード※～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～」：「SSコード」 「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」：「FUC会議」 有価証券報告書：「有報」 金融商品取引法：「金商法」

*なお、本特集の脱稿直前に、改訂コードに係るパブリック・コメントの結果が公表された関係で、本特集では当該パブリック・コメントの内容につきましては検討しておりません。

C O N T E N T S

① 改訂の背景と全体像	中野常道／山田智希／宮本浩河 14
② 取締役会に求められる役割① コーポレートセクレタリー・独立社外取締役	中野常道／山田智希／吉川智美 21
③ 取締役会に求められる役割② 成長投資・キャピタルアロケーション・経済安全保障	中野常道／山田智希 26
④ 株主との向き合い方 総会前開示・反対票をふまえた対応等	中野常道／山田智希／角田怜央 33
⑤ 開示等における実務対応と今後の展望	中野常道／山田智希 38

特集 1 改訂コーポレートガバナンス・コードの要点と実務への影響

1 改訂の背景と全体像

中野常道
Nakano Tsunemichi

アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 パートナー弁護士。早稲田大学大学院法務研究科修了。コーポレートガバナンス、国内外のM&A等を専門とし、一般企業法務を幅広く扱う。金融庁総務企画局企業開示課（当時）に出向し、2015年のコーポレートガバナンス・コードの策定に関与した経験を有する。

山田智希
Yamada Tomoki

アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 シニアアソシエイト弁護士。東京大学法学部卒業。キングスカレッジロンドンロースクール（LL.M.）修了。ソリシター（英国）。コーポレートガバナンス、国内外のM&A、同意なき買収への対応、会社関係紛争、行政紛争等を専門に扱うとともに、航空宇宙分野をはじめとする先端領域に関する法務支援にも従事している。

宮本浩河
Miyamoto Kohga

アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 アソシエイト弁護士。大阪大学法科大学院修了。コーポレートガバナンス、ファイナンス、金融規制、FinTech等を中心に扱う。

2026年コーポレートガバナンス・コード改訂は、コーポレートガバナンスの「実質化」を図るべく、プリンシプルベースに立ち返ることが目指され、コンプライ・オア・エクスプレインの対象とならない「解釈指針」の新設など、過去の改訂以上に全体構成にかかわる変更が加えられている。本稿では、各企業において改訂内容への具体的な対応を考える前提として、今般の改訂の全体像について、その背景にある問題意識とあわせて概観していく。

本特集の趣旨

2026年7月、東証が定めるCGコードの第3次改訂版が公表・施行された。

2015年のCGコード策定から10年が経過し、その間2度の改訂が行われてきたが、3度目の本改訂は、CGコードの基本思想に立ち返り、その全体構成の変更を含む大がかりなものとなっている。上場企業にとって、自社の中長期的な企業価値の向上を実現するための取組みを検討し、またその取組みに関して投資家をはじめとする関係者と充実した対話を行うにあたり、今後はこの改訂コードを参照することが求められることとなる。

本特集は、そうした観点から、本稿を含む以下の5つの論稿（①～⑤）を通じ、本改訂の内容について概説しつつ、企業に求められる実務対応について整理を試みるものである。まず、本稿（①）においては、本特集の導入として、本改訂の背景にあるわが国におけるCGの課題と改訂内容の全体像を整理す

る。次に、②～④では、本改訂におけるいくつかのキーワードを手がかりに、改訂コード下において求められる取締役会の役割や株主との向き合い方について検討する。最後に、⑤では、本改訂に伴い求められる実務対応を整理しつつ、わが国におけるCGの今後について簡単に展望してみたいと思う¹。

なぜCGコードは再び改訂されたのか

CGコードは、上場企業が中長期的な企業価値の向上を目指すうえでの行動準則として、2015年に初めて東証によって策定されたものである。東証の有価証券上場規程²においては、企業はCGコードの趣旨・精神を尊重してCGの充実に取り組むよう努めることが求められている（有価証券上場規程445条の3）。

CGコードにおける各準則は、企業の行動を細部にわたり規律する「ルール・ベース・アプローチ」ではなく、ある程度抽象的な原

則を示すにとどめる「プリンシプル・ベース・アプローチ」が基本とされる。また、そうした各準則は、その遵守が一律に求められているわけではなく、遵守しない事項については説明をすれば足りる（不遵守そのものにより何らかの制裁等が加えられるわけではない）とされており、CoEと呼ばれている。そうした遵守・不遵守の別や不遵守に関して説明する媒体として、CG報告書による開示制度が設けられている（有価証券上場規程419条1項）。

こうした原則が示すのは、各企業が、CGコードを手がかりにしつつそれぞれ望ましいCGのあり方を自律的に考え取り組むという理想の姿である。他方、実態は必ずしもそうした理想を実現できているわけではないと指摘されている。2018年改訂および2021年改訂を通じ、CGコードの項目は精緻化された反面³、上場会社の側では各原則に対して「実施」と記載すること自体が目的化し、投資家の側でも形式的な充足状況の確認に議論が流れるおそれが指摘されるようになった⁴。

そうしたなかで、金融庁が公表したアクションプログラム2025では、CGコードのスリム化／プリンシプル化を図り、プリンシプルベースやCoEの趣旨の再周知に努めるといった、CGコード改訂に向けた方向性が示された。その後開催された有識者会議でも、CGコードそのものの実質化を検討する必要性があるとの問題意識のもとでさまざまな論点について議論が行われ、本改訂として結実している。

こうした経緯から、本改訂は、策定から10年という節目を迎えたCGコードが、ある程度の市民権を得られてきたことに伴い、本来

の「プリンシプル」ではなく事実上の「ルール」としてとらえられてしまうケースが生じつつあるという強い問題意識を背景にしたものと捉えることができるだろう。

本改訂の全体像

1 全体的な構成の見直し

こうした議論を背景とした本改訂は、過去2回の部分的な改訂とは異なり、その構成が大きく変わっている点が特徴である。

2015年の策定以降、CGコードは「基本原則」、「原則」、そして各「原則」に関連する「補充原則」によって構成され、「基本原則」について補足する「考え方」の部分を除き、いずれもCoEの対象とされてきた。これが、本改訂においては、「補充原則」が廃止されると同時に、「基本原則」および「原則」それぞれに対し、その解釈の指針を示す「解釈指針」と呼ばれる内容が新たに設けられた。この「解釈指針」は、CoEの対象には含まれないとされつつ、各原則についての実質的な対応を支援する役割を担うとし、原則の背景となる考え方、目的のほか、ベストプラクティスやグッドプラクティスの1つと考えられる方策を含むものと位置づけられている（改訂CGコード3頁）。

内容的には、従前の補充原則のうち、CGの中核に関わる内容は「原則」へ「格上げ」され、他方、具体例または背景説明に当たる内容は「解釈指針」へ「移管」されている。「格上げ」という表現は改訂コードから借りたものであるが、CoEの対象であるという点では改訂前CGコードから変更はない。

他方、「解釈指針」への「移管」（この表現

¹ なお、本特集の各論稿の意見にわたる部分は、筆者ら個人の見解であり、筆者らが過去に所属または現在所属する組織の見解ではないことをお断りする。

² 特に断りのない限り、本文において取り上げる証券取引所に関する規則等は、いずれも東証における規則等を指している。

³ 2018年改訂では、政策保有株式、CEOの選解任・後継者計画、任意の指名・報酬委員会、資本コストを意識した経営等を強調する内容が追加された。2021年改訂では、市場区分見直しを背景に、プライム市場上場会社を念頭に置いた独立社外取締役、サステナビリティ、人的資本・知的財産、多様性等に関する内容が拡充された。

⁴ 東証「東京証券取引所における最近の取組み」（2025年10月）15頁参照。



も改訂コードからの借用である)は、そのフラットな語感とは異なり、CoEの対象から新たに外れるという意味では、重要な位置づけの変更であるといえよう。なお、従前の「補充原則」については、他の法令等における規律や実務との重複がある部分も、本改訂において削除されている。

その結果、CoEの対象項目の数は、本改訂により大きく減少している(【図表1】)。まさに、こと細かな決まりではなく、企業が自らの取組みを検討する出発点として意識すべき原則を示すという「プリンシプルベース」の精神が表れたものといえる。CoEの対象項目を減らす代わりに、冒頭には「序文」が追加され、また補足文書が公表されている点も、こうしたCoEやプリンシプルベースの考え方の具体的な説明を通じ、各企業においてCGコードの趣旨を正確に理解し、自律的な取組みを促す工夫と見ることもできる。

【図表1】本改訂による構成およびCoEの範囲の変化
(改訂前コード)

CoE対象	CoE対象外
基本原則 (5個)	考え方
原則 (31個) ※グロス除く	
補充原則 (47個) ※グロス除く	

(改訂コード)

CoE対象	CoE対象外
	序文
基本原則 (4個)	解釈指針
原則 (26個) ※グロス除く	解釈指針

(出所) 東証「コーポレートガバナンス報告書の更新について」(2026年4月) 2頁の図を参考に作成。

2 改訂CGコードの内容

本改訂は、このように、改訂前CGコードと改訂CGコードとでは構成が変更されている部分も相応にあるため、改訂前コードとの単純な比較が難しい部分もあるが、以下、改

訂コードの各章について、改訂前コードからの変更点を簡単に示しておきたい。

(1) 第1章：株主の権利・平等性の確保、株主との対話

改訂コード第1章は、改訂前コード第5章の「株主との対話」を取り込み、上場会社が意識すべき株主に関する行動準則全般を定めるものとなっている。

本改訂前と比べると、情報開示および投資家との対話に関し重要な内容が盛り込まれている点が特に注目される。情報開示の観点では、CoEの対象である原則1-2において、株主総会における株主による適切な判断に資する情報提供として有報の定時株主総会前の提出(総会前開示)に関し明示的に言及されている。そのうえで、CoEの対象外ではあるが、解釈指針において、有報が役員報酬や政策保有株式等に関する投資家の意思決定に有用な情報を含むことをふまえ、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されている(原則1-2の解釈指針(i))。

また、投資家との対話という点では、株主と行った対話の内容をふまえ社内での情報共有や検討等を行うべき旨(原則1-1)、株主との対話にあたり株主の希望や対話の主な議題をふまえ対話ごとに社外取締役を含む適切な対応者を選定すべき旨(原則1-1の解釈指針)、株主総会における会社提案議案への反対の理由や反対票数の分析結果や当該分析をふまえた上場会社の対応状況等の説明を行うことが考えられる旨(原則1-3の解釈指針)が新たに盛り込まれている。

これらの内容については、主に④においてあらためて取り上げる。

(2) 第2章：株主以外のステークホルダーとの適切な協働

第2章については、他の章に比べると、内容面で大きな修正が加えられているわけではない。改訂前コードの第2章にて触れられて

いたサステナビリティ関連の対応が、取締役会の役割の一部であると整理され第4章に移管されている関係で、章全体としてはややスリムになった印象である。

主な変更点としては、社内の多様性に関し、改訂前コードでは多様性を確保すべき要素として「女性」「外国人」「中途採用者」が明確に挙げられていた一方(原則2-4、補充原則2-4④)、改訂後コードでは「ジェンダーや国際性、経歴(中途採用を含む)、年齢、文化的背景やこれらに限られない観点から」多様性を確保すべきとされており(原則2-2)、よりCGコードにおける「多様性」が意味する幅が広いことを示すものとなっている。⑤で触れるとおり、この点はCG報告書の記載ぶりにも影響しうる点である。

また、基本原則2の解釈指針では、ステークホルダーとのかかわりについて、人的資本への投資や地域社会に資する投資に新たに言及されている。「従業員」や「地域社会」というステークホルダー自体は、従前から第2章でも言及されてきたが、本改訂では、人的資本や地域への投資が「成長投資」の例として第3章において明記されていることも背景とし、いわば、ステークホルダー主義と中長期的な企業価値向上が相互に関連する可能性を強く意識させる記載となっている。

(3) 第3章：適切な情報開示と透明性の確保

第3章も、第2章と同様、内容面における大きな追加等はみられず、むしろ、プライム市場上場会社による英文開示や気候変動リスク等に関する開示について削除されている関係で、こちらもスリム化が図られている。こうした削除は、有報に関して規律する金商法や適時開示に関する有価証券上場規程におけるルールの整備が進んできたことを背景としており、関連法令等の整備状況に応じCGコードの果たすべき役割も柔軟に変わりうることを示している。

(4) 第4章：取締役会等の責務

第4章の改訂内容は、本改訂の中心部分を構成するといってもよいであろう。

まず目を引くのは、独立社外取締役にに関する内容が改訂前に比べ充実したことである。「独立社外取締役の役割・責務」に関する原則(改訂後コードの原則4-8)自体は改訂前と大きくは変わらない一方、同原則の解釈指針として、独立社外取締役が果たすべき役割に関する具体的な説明が追加され、取締役会における監督や助言を通じた大局的な議論・意思決定への関与、経営陣に対し反対意見を述べるべき役割・責務、経営陣の選解任や報酬に関する指名委員会・報酬委員会における機能の重要性が明記されている。そのうえで、改訂前コードの内容をベースとしつつ、独立社外取締役の「数」「質」そして「独立性」の確保に関する原則がそれぞれ独立して設けられている(原則4-8~4-10)。

そして、こうした独立社外取締役を含む取締役・監査役を支援する取締役会事務局の機能強化の重要性が強調されていることも、本改訂におけるポイントである。②において取り上げるとおり、わが国における取締役会事務局の機能は、日程調整や取締役会議事録の作成・管理といった事務的な業務に終始するケースが多いと指摘されているところ、本改訂では、海外において設けられている「コーポレートセクレタリー」にも具体的に言及しながら、取締役会等の会議体が実効性ある議論の場となるよう、当該会議体の果たすべき役割・責務に照らし適切な審議事項を定めるなど、それらの運営を能動的に行うことが望ましい旨が述べられている(原則4-14の解釈指針)。

加えて、こうした取締役会や独立社外取締役といった機関の機能強化のみならず、そうした機能強化を通じ企業が目指すべき方向性についても、より具体的な形で示されている

特集 1 改訂コーポレートガバナンス・コードの要点と実務への影響

ことにも注目する必要がある。2015年の策定以降、CGコードは一貫して、企業に対し、持続的成長と中長期的な企業価値の向上を目指すよう促してきたが、そうした取組みが必ずしもうまく進まないケースもあると指摘されるなか、本改訂では、「成長」をキーワードとし、企業の「成長の道筋」を構築すること、そして成長投資（設備・研究開発・人的資本・知的財産等の無形資産への投資等）をはじめ経営資源の配分等に関する検討・説明を行うことが取締役会の役割・責務であるとされている（原則4-1）。そのうえで、成長投資に関する具体的な考え方や、現預金等の経営資源をこうした成長投資等に有効活用できているか検証すべきである旨が、解釈指針においてではあるが示されている。

さらに、時代に応じたCGという観点では、リスク管理の視点として、サイバーセキュリティや経済安全保障に関するリスクへの対応がなされるべきとされたことにも注意が必要

である。これらの点については、あらためて③において取り上げる。

小 括

以上のとおり、本改訂における変更点は、その全体的な構成の変化も含め、相応のポイントにのぼる。企業としては、こうした変化をどのように理解しどのように自社の取組みに落とし込んでいくべきか悩ましい部分もあるかもしれないが、②から④において整理する取締役会としての取組みや株主との対話のあり方等を軸とし、⑤において取り上げる各種開示をマイルストーンとしながら、自社の状況に応じたメリハリのついたアプローチが今後必要となるだろう。

そうした点を意識し、本改訂における主要なポイントについて、次稿以降において整理を進めていく（【図表2】【図表3】参照）。

【図表2】改訂コードにおける各章の概要

章	概要
第1章 株主の権利・平等性の確保、株主との対話	少数株主・外国人株主を含む株主の権利と実質的な平等性を確保し、株主との建設的な対話を促進することを求める。具体的には、株主総会に係る情報提供（有価証券報告書の総会前開示等）・議決権行使環境の整備、反対票の分析・対応、対話内容を検討する社内体制、政策保有株式の縮減方針・保有合理性の検証等を規定する。
第2章 株主以外のステークホルダーとの適切な協働	従業員、顧客、取引先、債権者、地域社会等との協働を通じて、中長期的な企業価値を創出することを求める。具体的には、経営理念の策定、中核人材の多様性に関する目標・方針の開示、独立性のある内部通報制度、企業年金のASETオーナー機能の発揮等を規定する。
第3章 適切な情報開示と透明性の確保	財務情報だけでなく、経営戦略、リスク、ガバナンス等の非財務情報についても、正確でわかりやすく有用な開示を行うことを求める。具体的には、経営戦略・報酬・指名方針等の主体的な開示、海外投資家をふまえた英文開示、会計監査人の独立性・専門性と高品質な監査の確保等を規定する。
第4章 取締役会等の責務	取締役会に対し、①成長の道筋をはじめとする企業戦略の方向付け、②適切なリスクテイクを支える環境整備、③経営陣に対する実効的な監督を求める。具体的には、資本コストをふまえた成長投資・資源配分（現預金等の配分を含む）、CEOの選解任・後継者計画、内部統制・リスク管理（経済安全保障に関するリスクを含む）、サステナビリティ、指名・報酬委員会、独立社外取締役の質・数・独立性、取締役会の構成・実効性評価・審議の活性化、取締役会事務局（コーポレートセクレタリー等）の機能強化等について幅広く規定する。

（注）本特集で主に取り上げるトピックを下線で示している。

【図表3】改訂前コードと改訂コードの主な対応関係

改訂前コード上の位置	改訂コード：原則 (CoE対象)	改訂コード：解釈指針 (CoE対象外)	新規追加・主な変更等
基本原則1	基本原則1	—	維持・統合整理
原則1-1	—	—	削除
補充原則1-1①	原則1-3	—	原則へ格上げ
補充原則1-1②	—	—	削除
補充原則1-1③	—	基本原則1	解釈指針へ移管
原則1-2	原則1-2	—	維持・統合整理。有価証券報告書の株主総会前提出を追加・原則化。
補充原則1-2①	原則1-2	—	原則へ格上げ。有価証券報告書の総会前提出を追加し、原則1-2へ格上げ。
補充原則1-2②	—	原則1-2	解釈指針へ移管。早期の電子公表等は解釈指針へ移管。
補充原則1-2③	原則1-2	—	原則へ格上げ。株主総会関連日程の適切な設定を原則1-2へ格上げ。
補充原則1-2④	原則1-2	原則1-2	分割・整理／原則へ格上げ。電子行使プラットフォーム等は原則・解釈指針に分割整理。
補充原則1-2⑤	—	原則1-2	解釈指針へ移管。実質株主対応は解釈指針へ移管。
原則1-3	—	基本原則1	解釈指針へ移管
原則1-4	原則1-4	—	維持・統合整理
補充原則1-4①	原則1-4	—	原則へ格上げ
補充原則1-4②	原則1-4	—	原則へ格上げ
原則1-5	—	基本原則1	解釈指針へ移管
補充原則1-5①	—	—	削除
原則1-6	—	基本原則1	解釈指針へ移管
原則1-7	原則4-3	基本原則1	分割・整理
基本原則2	基本原則2	—	維持・統合整理
原則2-1	原則2-1	—	維持・統合整理
原則2-2	—	基本原則2	解釈指針へ移管
補充原則2-2①	—	—	削除
原則2-3	原則4-5	—	維持・統合整理
補充原則2-3①	原則4-5	原則4-5	分割・整理／原則へ格上げ
原則2-4	—	原則2-2	解釈指針へ移管
補充原則2-4①	原則2-2	原則2-2	分割・整理／原則へ格上げ
原則2-5	原則2-3	原則2-3	分割・整理
補充原則2-5①	—	原則2-3	解釈指針へ移管
原則2-6	原則2-4	—	維持・統合整理
基本原則3	基本原則3	—	維持・統合整理
原則3-1	原則3-1	基本原則3	分割・整理
補充原則3-1①	—	—	削除
補充原則3-1②	原則3-2	—	原則へ格上げ
補充原則3-1③	—	—	削除
原則3-2	原則3-3	—	維持・統合整理
補充原則3-2①	—	原則3-3	解釈指針へ移管
補充原則3-2②	—	原則3-3	解釈指針へ移管
基本原則4	基本原則4	—	維持・統合整理
原則4-1	原則4-1	—	維持・統合整理。成長の道筋、資本コスト、成長投資・事業ポートフォリオ等を明確化。
補充原則4-1①	—	—	削除
補充原則4-1②	—	原則4-1	解釈指針へ移管。重要な業務執行の決定に関する考え方を解釈指針へ整理。
補充原則4-1③	原則4-3	—	原則へ格上げ
原則4-2	原則4-2	原則4-2	分割・整理。経営資源配分の検証、報酬制度等を原則・解釈指針に整理。
補充原則4-2①	—	原則4-2	解釈指針へ移管
補充原則4-2②	原則4-5	原則4-2	分割・整理／原則へ格上げ。経営資源配分・事業ポートフォリオの監督を原則4-5等に整理。
原則4-3	原則4-3、原則4-4	原則4-3	分割・整理

改訂前コード上の位置	改訂コード：原則 (CoE対象)	改訂コード：解釈指針 (CoE対象外)	新規追加・主な変更等
補充原則4-3①	原則4-3	—	原則へ格上げ
補充原則4-3②	原則4-3	原則4-3	分割・整理／原則へ格上げ
補充原則4-3③	原則4-3	—	原則へ格上げ
補充原則4-3④	—	原則4-4	解釈指針へ移管
原則4-4	原則4-6	原則4-6	分割・整理
補充原則4-4①	—	原則4-6	解釈指針へ移管
原則4-5	—	基本原則4	解釈指針へ移管
原則4-6	—	—	削除
原則4-7	原則4-8	—	維持・統合整理
原則4-8	原則4-10	—	維持・統合整理
補充原則4-8①	原則4-12	原則4-12	分割・整理／原則へ格上げ
補充原則4-8②	原則4-12	原則4-12	分割・整理／原則へ格上げ
補充原則4-8③	原則4-10	原則4-10	分割・整理／原則へ格上げ
原則4-9	原則4-9, 原則4-11	—	分割・整理
原則4-10	原則4-7	—	維持・統合整理
補充原則4-10①	原則4-7	原則4-7	分割・整理／原則へ格上げ
原則4-11	原則4-13	—	維持・統合整理
補充原則4-11①	原則4-13	原則4-13	分割・整理／原則へ格上げ
補充原則4-11②	—	原則4-13	解釈指針へ移管
補充原則4-11③	原則4-13	原則4-13	分割・整理／原則へ格上げ
原則4-12	原則4-14	—	維持・統合整理。取締役会の審議活性化・支援体制を原則4-14へ整理。
補充原則4-12①	—	原則4-14	解釈指針へ移管。会議運営の具体事項は原則4-14の解釈指針へ移管。
原則4-13	原則4-14	—	維持・統合整理。取締役・監査役への支援体制を原則4-14へ統合。
補充原則4-13①	—	—	削除
補充原則4-13②	—	—	削除
補充原則4-13③	—	原則4-14	解釈指針へ移管。内部監査部門との連携等を原則4-14の解釈指針へ移管。
原則4-14	原則4-15	—	維持・統合整理。取締役会事務局（コーポレートセクレタリー等）の機能強化を解釈指針で追加。
補充原則4-14①	原則4-15	—	原則へ格上げ
補充原則4-14②	原則4-15	—	原則へ格上げ
基本原則5	基本原則1	基本原則1	分割・整理
原則5-1	原則1-1	—	維持・統合整理。株主との建設的な対話として原則1-1に再構成。
補充原則5-1①	原則1-1	—	原則へ格上げ。株主との対話の対応者を原則1-1に格上げ。
補充原則5-1②	—	原則1-1	解釈指針へ移管。対話方針の具体事項は解釈指針へ移管。
補充原則5-1③	—	—	削除
原則5-2	原則4-1	原則4-1	分割・整理。経営資源配分・成長投資・事業ポートフォリオの文脈で原則4-1に再整理。
補充原則5-2①	—	原則4-1	解釈指針へ移管。事業ポートフォリオ等の説明を原則4-1の解釈指針へ整理。
新設された内容（序文を除く）			
—	追加：原則1-1(3)	—	株主と行った対話の内容をふまえた社内共有・検討等を追加。
—	追加：原則1-2	追加：原則1-2	有価証券報告書の株主総会前提出を追加・原則化。
—	追加・整理：原則4-1	追加・整理：原則4-1	成長投資、事業ポートフォリオ、経営資源配分、資本コスト等を明確化。
—	追加・整理：原則4-2	追加・整理：原則4-2	経営戦略・計画に照らした経営資源配分の不断の検証等を追加。

特集 1 改訂コーポレートガバナンス・コードの要点と実務への影響

2 取締役会に求められる役割① コーポレートセクレタリー・独立社外取締役

中野常道
Nakano Tsunemichi

アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 パートナー弁護士。

山田智希
Yamada Tomoki

アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 シニアアソシエイト弁護士。

吉川智美
Yoshikawa Tomomi

アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 シニアアソシエイト弁護士。大阪大学法学部卒業。コーポレート・ガバナンス、株式報酬、MSA、独占禁止法、景品表示法等を中心に扱う。

改訂CGコードにおいては、取締役会の機能強化に関し重要な内容が盛り込まれている。特に、取締役会事務局（コーポレートセクレタリー等）に関する内容は、従前のわが国における事務局のあり方に一石を投じるものであり、その背景にある問題意識を正確に理解し、実務上の対応を検討することが求められる。本稿では、「取締役会事務局」「独立社外取締役」をキーワードとして、取締役会のあり方に関する本改訂の内容について解説する。

はじめに

本稿からは、本改訂のなかで特に重要と思われるトピックの解説に移りたい。

まず本稿では、取締役会の機能強化を取り上げる。後述のとおり、CGにおいて重要な役割を果たすべき取締役会については、わが国の会社法におけるやや特殊な位置づけも念頭に、さまざまな課題とその克服に向けた取組みに関する議論が多くなされてきた。本改訂においても、取締役会の機能強化に向けた新たな指針がいくつか示されているが、本稿では、「コーポレートセクレタリー」と「独立社外取締役」をキーワードとして、そのポイントについて整理していきたい。

取締役会事務局（コーポレートセクレタリー）

1 なぜいま「取締役会事務局」なのか

欧米におけるCGの出発点は、株主から会社の経営を託された経営陣が、株主の利益に反する行動に走る（エージェンシー問題）ことのないよう、経営陣から独立した取締役会（Board）が経営陣を適切に監督し、また経営

陣に適切なインセンティブを与えるという基本的な発想である。その意味で、取締役会とは、よりよいCGを実現するための扇の要といえる。

他方、わが国の取締役会は、経営陣の監督を担う（会社法362条2項2号）とともに、会社の重要な意思決定を行う責務を負う（同条2項1号、同条4項）というやや特殊な位置づけにある。そのため、本来取締役が果たすべき経営陣の監督機能が弱い、また取締役のポジションが社内からの昇進者によって占められ、取締役会が年功序列のもと経営トップに逆らえない者によって構成されているといった指摘が長くなされてきた¹。

その意味で、わが国のCGにとって、取締役会の機能強化はとりわけ重要な課題であるところ、改訂前CGコードでもさまざまな指針が示されてきた。なかでも、取締役会の実効性評価（改訂前コード補充原則4-11③）は、上場企業（プライム・スタンダードの合計）における実施率が80.2%にのぼっており²、相応に定着してきた印象がある。他方、取締役会の機能強化に向けた取組みをPDCAサイクルに当てはめたとき、C（Check）の部分

¹ 田中巨『会社法（第5版）』（東京大学出版会、2025）231頁

² 東証「東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書2025（データ編）」（2025年4月）97頁

特集 1 改訂コーポレートガバナンス・コードの要点と実務への影響

に相当する実効性評価が充実してきたとしても、PDCAサイクル全体を見渡しながらP (Plan) の部分を担う機能も、本来は必要とってくるはずである。

そもそも、実効的な会議体を運営するうえでは、それをサポートする機能が必須である。会議体での議論の中身を質・量とも充実させようとするれば、会議体メンバーによる議論の準備をサポートし、議論に集中できる環境を作る機能を、会議体メンバー以外の者が担うことが重要となる。

この点、わが国の取締役会はどうであろうか。たしかに「取締役会事務局」を設ける企業は多いと思われるものの、その役割はごく事務的・庶務的なサポートにとどまり、また、その機能が複数部門に分散し部門間の連携が不足しているといった指摘がなされてきた³。取締役会事務局が、現状の機能を超え、取締役会の機能強化に向けたPDCAサイクル全体を総括し、プランニングを含めさまざまな施策を積極的に仕掛ける役割を果たすことが、CGの実質化にとって必要なのではないか、というのが、改訂コードにおいてなされている重要な問題提起である。

2 本改訂の概要

改訂コードにおいては、原則4.14の解釈指針として、取締役・監査役に対する支援を適確に行うべく、取締役会事務局（コーポレート・セクレタリー等）の機能強化等の取組みを推進することが重要であると明記されている。そのうえで、取締役会事務局（コーポレート・セクレタリー等）の機能の一例として、以下が挙げられている。

- ① 取締役会およびその傘下の各委員会の議論が実効的なものとなるように、適切な審議事項を定め、能動的に運営を行うこと
- ② 社外取締役・社外監査役の指示を受けて会社の情報提供を行うべく、社内との連絡・調整にあたること

特に、独立社外取締役が議長を務める場合や、取締役会における社外取締役が占める割合が高い場合には、取締役会事務局が果たす機能が大きくなるとされている。

3 「コーポレート・セクレタリー」とは

ところで、改訂コードでは「取締役会事務局（コーポレート・セクレタリー等）」という表現が用いられている。なぜわざわざ括弧書きにおいて、「コーポレート・セクレタリー」というあまり聞き慣れない用語が、本改訂において明記されたのだろうか。

英米法系の法域における企業とやりとりしていると、Company SecretaryないしCorporate Secretaryといった肩書を目にすることはめずらしくない。英国では、Company Secretaryは、一定の会社について会社法上その設置が義務づけられている法定の機関である⁴。その役割は、取締役会のサポートを含め、CGに関する事項を全社的に総括し助言を行う責任を負うこととされ⁵、十分な知見を有する者を任じることが求められている⁶。

もちろん、実際にCompany Secretaryが果たしている役割は企業によってさまざまであるが、一般には、重責を担う幹部というイメージが定着しているようにも思われる⁷。

このように「コーポレート・セクレタリー」が本来持つ意味合いが大変重いものだとすると、少なくとも従前の「取締役会事務局」が

担ってきたとされる限定的な役割とは、大きなギャップがあると言わざるをえない。それでもあえて「コーポレート・セクレタリー」という用語が盛り込まれたのは、直ちにその模倣をすることを求める趣旨ではもちろんなく、取締役会事務局が将来的には企業におけるCGに関する施策の司令塔となっていくことも見据え、その機能強化を推進していくべきであるというメッセージであるとみることができるかもしれない。

4 取締役会事務局の機能強化をどう実現するか

では、こうした取締役会事務局の機能強化を実現するには、どのような取組みが求められるのだろうか。

(1) 取締役会事務局の専門部署化

「形から入る」という意味では、事務局機能の分散という指摘をふまえ、取締役会事務局の機能を持つ専門部署を設けることがまず考えられる。2025年に経済産業省が公表した『「稼ぐ力」のCGガイドライン』においても、CG関連業務を統合的に行う部署として、取締役会室等の専門部署を設置することも考えられるとされている（同54頁）。

その際の論点の1つが、その当該部署の組織上の位置づけをどうするかである。具体的には、経営陣の指揮監督下にある「執行」側の部署とするか、執行から独立性を持った「監督」側の部署とするかという問題である。

以下に述べるとおり、社外役員がイニシアティブをもって情報収集を行える体制づくりが必要だとすれば、執行側から独立性をもった取締役会事務局が望ましいともいえる。一方で、独立性を高めると、取締役会事務局に

社内の情報が入ってきづらくなるというデメリットもあるとされる⁸。専門部署化にあたっては、各企業におけるCGをめぐる課題を念頭に、取締役会事務局に対し、どのような機能を特に求めたいかという点を明確にしながら、取締役会事務局をどのように位置づけるべきか検討することが重要と思われる。

もう1つの論点が、人材の確保である。取締役会事務局を専門部署化し、その機能を強化するにあたっては、その業務にコミットできるリソースと役割に見合ったスキルを持った一定数の人材が必要となろう。また、事務局トップに優秀な人材を登用できるかも重要であるという問題提起がなされている⁹。事務局の責任者は、社内で経営課題を調整し取締役に諮るというプロセスに責任を持ち、有事の際にも機微な経営情報にアクセスできる存在である必要があることから、少なくとも執行役員クラス以上の人材配置が必要であるという指摘もみられる¹⁰。他方、社内の人材のリソースは限られているというのが各社の実情でもあろう。

ハイクラスのトップと優秀な専任人材から構成される取締役会事務局というのが1つの理想形ではあるものの、実務対応としては、まずは専門部署を作ったうえで、これまで事務局機能を担ってきた各部署から兼任者を出すことで可能な範囲で機能の集約を図ったうえで、業務量の増加や業務内容の高度化が進むにつれ、専任者を置いていくというプロセスをとっていく方法も実際にはありうるであろう¹¹。

(2) 求められる機能——アジェンダセッティング・社外役員への情報提供等
形から入ったうえで、中身をどうするかと

³ 第2回有機者会議において資料2として提出された金融庁「事務局参考資料」（2026年2月）7頁

⁴ UK Companies Act 2006, Section 271

⁵ UK Corporate Governance Code 2024, Provision 16

⁶ UK Companies Act 2006, Section 273(1)

⁷ もともと、英語のSecretaryは、Secretary General（事務総長）等、グローバルにみれば重役を発想させる用語であるとの指摘もある（富永誠一「取締役会事務局——取締役会の「現場の声」」（商事法務、2026）7頁）。

⁸ 富永誠一「取締役会事務局の専門部署化と陣容の強化（上）」商事法務2394号28頁以降において、取締役会事務局を執行側・監督側それぞれに位置づける場合の課題について整理されている。

⁹ 佃秀昭「独立社外取締役の質の向上について」商事法務2418号25～26頁

¹⁰ 河合秀樹「取締役会事務局の高度化——機能分担から専門人材による統合化へ（コーポレート・セクレタリー試論）」商事法務2421号22頁

¹¹ 富永・前掲注8・24頁

特集 1 改訂コーポレートガバナンス・コードの要点と実務への影響

いう点も当然考えていかなければならないが、特に意識すべき取締役会事務局の機能をいくつか挙げておこう。

PDCAサイクルに即してみていくならば、まずP (Plan) にかかわる機能として、アジェンダセッティングが挙げられる。Ⅱ2で触れた本改訂の内容のうち①に相当する。単に付議事項が取締役会規程上の付議基準に沿っているかという形式的なスクリーニングを超えて、取締役会の役割に沿って、モニタリングの立場から適時に議論・判断が行えるような粒度にアジェンダを整える役割を担うことが期待される。

たとえば、中期経営計画の策定について言えば、中期経営計画案が執行側で完成してから取締役会に諮るのではなく、取締役会においても段階的に議論できるように、執行側の検討の深度を見極めて適切なタイミングで議題化することが期待される¹²。また、企業の中長期的なビジョン（論稿③で触れる「成長の道筋」等）のように、アジェンダとしてなかなか取り上げられにくいトピックも、取締役会事務局のイニシアティブで適切なタイミングにおいて取締役会の議題として取り上げることが求められよう。

さらに、取締役によるD (Do) をサポートするという意味で、特に社外取締役への情報提供も重要である。Ⅱ2で触れた本改訂の内容のうち②に相当する。これまでも、社外取締役に対する取締役会の議案に関する事前説明等は一定程度実施されてきたが、そうした執行主導での情報提供のみでは、特にモニタリングのために真に必要な情報が提供されない事態も懸念される。取締役会事務局が情報を収集し、CGの観点から必要と思われる情

報を適時に提供するとともに、社外取締役のイニシアティブで情報を取得できるようにすることも重要である¹³。

加えて、C (Check) 機能に当たる取締役会実効性評価を、取締役会事務局が中心になって主体的に実施することにも意義がある。取締役会をめぐるPDCAサイクルを総括する取締役会事務局だからこそ、質問事項の検討や評価結果の分析をより的確に行うことができ、かつ、これを上記のPlanやDoにスムーズに落とし込んでいくことを期待することもできるだろう。

独立社外取締役の実効性向上

1 現状の独立社外取締役の問題点

上記Ⅱ1で触れたCGの基本的な発想、そして日本における取締役会の位置づけに照らせば、取締役会の独立性をいかに確保するかは、CGに関する最重要課題の1つであり続いている。

この点、わが国では、令和元年会社法改正において上場会社等において社外取締役が必置となったことに加え（会社法327条の2）、改訂前コードの原則4-7ないし4-9においても「独立社外取締役」の重要性が強調されてきた。なお、CGコード上に独立性に関する定義はないものの、改訂前コードでも、金融商品取引所が定める独立性基準をふまえ、取締役会において独立性判断基準を策定・開示すべき旨が規定されていた（原則4-9）。ここでいう「金融商品取引所が定める独立性基準」に関して、東証はいわゆる独立性基準を設けており¹⁴、CGコード上の「独立社外取締役」も、金融商品取引所に対する独立役員の届出

の有無にかかわらず、こうした取引所が定める独立性基準によりその独立性が認められる者と考えられてきた¹⁵。

他方、CGコードの策定以来、独立社外取締役の「数」は格段に向上したものの、独立社外取締役の「質」、特にその多様性およびスキルについては改善の余地があるという指摘がたびたびなされてきた¹⁶。もちろんケースバイケースであることは言うまでもないが、一例として、経営リテラシーや会計・財務リテラシーの不足や取締役会での発言の少なさといった点が指摘されることがある¹⁷。

2 本改訂の概要——独立社外取締役に期待される役割

本改訂では、改訂前コードから設けられて

いた指針が、独立社外取締役の「役割・責務」、「質の確保」、「数の確保」、「独立性の確保」、「機能発揮」に再編成されるとともに（原則4-8ないし4-12）、原則4-8の解釈指針において、独立社外取締役の役割・責務についての詳細な説明が加えられた。本改訂で新たに盛り込まれた主な内容は、【図表】のとおりである。

これらは一見、その大半が独立社外取締役それぞれにおいて持つべき心構えにかかわるものであるようにもみえるが、会社側がとるような施策も多く存在する。「質の確保」についていえば、こうした重要な機能を発揮する人材を見極める観点で、適切な人物を独立社外取締役として選定するために必要な識見・能力等の資質に関する基準を設け、社外

【図表】原則4-8の解釈指針等において本改訂で新たに盛り込まれた主な内容

箇所	項目	概要
原則4-8 (解釈指針)	経営陣との役割の違い	・平時には経営陣に執行を委ねつつ、監督や助言を通して取締役会における大局的な議論や意思決定する必要がある ・時には反対意見を述べることも必要
	経営陣の選解任・報酬	・CEOをはじめとする経営陣の選解任（サクセッションプランを含む）・報酬について、経営陣の恣意性を排除し、中長期的な企業価値の向上の観点から適切な内容となるよう、指名委員会・報酬委員会において主体的に機能発揮する
	有事の際の対応（業績悪化・不祥事対応・企業買収等）	・経営陣から独立した立場にあることを活用し、特に経営陣が利害関係を有する場合には意思決定の主体として適切な判断を行い、説明責任を果たすなど、株主共同の利益を守り中長期的な企業価値の向上に資するよう活動する
原則4-9	質の確保	・会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与する形で役割・責務を果たすことができる人選について、会社の目指すところ（経営理念等）や具体的な経営戦略をふまえて検討を行う ・適切な人物を独立社外取締役として選任するために必要な識見・能力等の資質に関する基準を策定する
原則4-11	独立性の確保	・客観的に独立性を有する独立社外取締役を選任するため、たと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

¹² 河合・前掲注10・19頁

¹³ 倉橋雄作「コーポレートガバナンス改革の本質を問い直す〔上〕Ⅱ適切なリスクテイクを推進するための実務対応」商事法務2215号23頁

¹⁴ 東証「上場管理等に関するガイドライン」Ⅲ5(3)の2

¹⁵ 金融庁「コーポレートガバナンス・コード（原案）主なパブリックコメント（和文）の概要及びそれに対する回答」（2015年3月）No.10

¹⁶ 久保田真悟「コーポレートガバナンスの実務1年目の教科書」（中央経済社、2024）179頁以下

¹⁷ 佃・前掲注9・19頁および20頁

取締役候補者の検討にあたりこれを適切に参照することの重要性は大きい。

また、「独立性」についても、本改訂において「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からの影響を受けるおそれがない」ことが、独立社外取締役が満たすべき独立性として具体的に例示されている（原則4.11の解釈指針）。この改訂は、東証が定める独立性基準もふまえたものであるとされ¹⁸、「資本関係」については、資本提携先、親子関係、グループ関係および株式の政策保有先等が、「取引関係」については、商品・役務の提供を行っている相手や借入れ等の取引の相手である金融機関等がそれぞれ挙げられる¹⁹。この点、東証が、2026年7月10日付で、独立性基準を見直し、主要株主の業務執行者等を新たに独

立性の否定される者に追加し、また政策保有しているまたはされている者の業務執行者についてCG報告書等での開示対象とする等の見直しを行ったこと²⁰にも、今後留意が必要であろう。

他方、改訂に向けた有識者会議においては、独立社外取締役が取締役会議長を務めることの重要性についても指摘されていた。しかし、本改訂においては、独立社外取締役が議長を務める場合における取締役会事務局の重要性について触れられるにとどまった（原則4.14の解釈指針）。独立社外取締役が取締役会議長を務める会社は、依然として2.9%（プライム市場上場会社で5.8%）²¹にとどまっているものの、その重要性が強調される場面も増えており、今後のCGコードにおいてどのよう位置づけられていくか、注目される。

¹⁸ 第3回有識者会議議事録・事務局発言

¹⁹ 第3回有識者会議議事録・上田亮子メンバー発言

²⁰ 東証「少数株主保護に関する上場制度の見直しについて（上場会社向け補足説明資料）」（2026年3月27日（2026年7月3日更新））10頁以下

²¹ 東証「東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書2025」26頁

3 取締役会に求められる役割② 成長投資・キャピタルアロケーション・経済安全保障

中野常道
Nakano Tsunemichi

アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 パートナー弁護士。

山田智希
Yamada Tomoki

アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 シニアアソシエイト弁護士。

本稿では、改訂コードの内容を手がかりとして、現代における取締役会が果たすべき役割を、「成長投資」「キャピタルアロケーション」「経済安全保障」という3つの切り口から整理する。改訂コードでは、中長期的な「成長の道筋」を描きつつ、さまざまな形の成長投資を検討の俎上に乗せたい。中長期的な成長に資する経営資源（特に現預金）の配分について議論を深めることが期待されている。同時に、昨今の地政学リスクをふまえ、経済安全保障の観点から「攻め」と「守り」の両面を意識した新たなリスクマネジメントが求められている。

はじめに

②では、CGの中核に位置するともいえる取締役会の機能をいかにして強化すべきか、という点に焦点を当てた。ところで、こうしてその機能が強化された取締役会が目指すべき企業のあり方とは、そもそもどのようなものだろうか。

わが国におけるCGコードをめぐる議論では、「攻め」と「守り」のガバナンスという表現が頻繁に登場する。取締役会の役割に引きつけば、経営陣によるリスクテイクをはじめとする「攻め」を適切に支援するとともに、バランスのとれたリスクマネジメントによる「守り」の体制を構築することが求められているといえる。

他方、そうした「攻め」と「守り」が具体的に意味するところは、企業を取り巻く社会の変容に応じさまざまな変化しうる。本稿で取り上げる「成長投資」、「キャピタルアロケーション」¹、そして「経済安全保障」も、現代におけるわが国のCGがどこを目指すべきかという根源的な問いにかかわるものといえる。

成長投資

1 CGコードにおける「中長期的な企業価値の向上」と日本企業の現状

改訂CGコードでは、後にみるように「成長」というワードが随所に散りばめられている。まず、その背景について少し整理してみたい。

もともと、わが国のCGコードには、2015

年策定時から一貫して、「会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために」との副題が付けられている。本来、会社の目的（たとえば会社がどの利害関係者の利益を重視し、どのような時間的スパンでそうした諸利益を考慮すべきか等）は、さまざまありうるはずである。そうしたなか、CGコードは、「会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上」という表現により、会社が目指すべき方向を明確に示している²。

そうしたCGコードのスタンスの背景にあるのは、わが国の資本市場における短期志向（ショートターミズム）の傾向への警戒感である。CGコードの策定に大きな影響を与えたとされるいわゆる「伊藤レポート」³では、わが国の資本市場において、投資家側の短期志向化が進むにつれ企業側も短期志向となっている点を指摘し、そうした資本市場の短期志向を前提とした企業側のコミュニケーションの姿勢が、さらに投資家の短期的な行動をもたらす「悪循環」が生じているとの仮説を取り上げている（同3頁）。そうした短期志向から中長期志向への転換を促すべく、SSコードとこのCGコードの「ダブルコード」が、投資家側・企業側それぞれに対し、企業の持続的成長と中長期的な投資リターン（企業価値の向上）こそ目指すべき方向性であるとい貫して示してきたというのが、わが国のCGをめぐる大きな流れである。

それにもかかわらず、一部の関係者からは、CGコード策定から10年が経ってもなお、中長期的な戦略を明確に示すことができず、中長期的な成長に資する投資を十分に行えていない企業が多いこと、また中長期的な戦略

¹ 一般に「キャッシュアロケーション」ともいわれるが、本稿では「キャピタルアロケーション」で統一する。

² 瀧川裕英「株主による意思決定の意味を問う—不確実な時代における株式会社の意思決定の仕組み—Ⅵ 株主総会の領分—現代民主制論からのアプローチ」商事法務2335号64頁

³ 「『持続的成長への競争力とインセンティブ—企業と投資家の望ましい関係構築—』プロジェクト（伊藤レポート）最終報告書」（2014年8月）

特集 1 改訂コーポレートガバナンス・コードの要点と実務への影響

の重要性に関する認識について、投資家と企業との間にギャップが存在することが指摘されてきた⁴。そうした強い問題意識が、成長投資にかかわる本改訂の内容を読み解く鍵となる。

2 成長投資に関する改訂の内容

本改訂は、「成長」というキーワードを用いながら、企業としてどのように中長期的な企業価値の向上を目指すべきかという点について、より具体的な指針を示そうとしているようにみえる。

まず、原則4-1「取締役会の役割・責務Ⅰ：企業戦略等の大きな方向付け」において、以下の傍線部が追加されている。

取締役会は、会社の目指すところ（経営理念等）を確立し、それに向けた成長の道筋を構築するなど、戦略的な方向付けを行うことを主要な役割・責務の一つと捉え、具体的な経営戦略や経営計画等について建設的な議論を行うべきである。

また、取締役会は、経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、成長の実現を目指し、自社の資本コストを踏まえて収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、成長投資（設備・研究開発・人的資本・知的財産等の無形資産への投資等）や事業ポートフォリオの見直し等の経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて説明を行うべきである。

また、解釈指針においては、「自社の収益性・資本効率・資本コストや成長可能性及びそれらを踏まえた自社の成長フェーズ、機会コスト（ある選択を行った場合に失われる他の選択肢から得られる利益）等」（傍線部筆者ら追加）の十分な考慮、成長投資の考え方として、オーガニック投資（設備投資等）／インオーガニック投資（M&A等）、短期／中

長期、国内投資／国外投資といった具体的な判断軸の例が新たに提示されている。

成長の道筋を含む中長期的な戦略を起点とし、具体的な経営資源の配分を考えていくというアプローチは、「稼ぐ力」のCGガイドラインにおける「価値創造ストーリー」を軸とした取組指針と軌を一にするものといえる。また、成長投資のうち人的資本や知的財産といった無形資産への投資については、「知財・無形資産ガバナンスガイドラインVer.2.0」や「人的資本可視化指針（改訂版）」をはじめさまざまな指針が近時次々と公表されている。

いわば本改訂は、従前から指摘されてきた課題やそれに対するさまざまな施策の積み重ねをふまえ、企業に対し、中長期的な企業価値向上というCGコードの根本に立ち返り、「成長」に向けた実践をあらためて促すものであるといえよう。

III キャピタルアロケーション

1 株主目線の企業経営とキャピタルアロケーション

Ⅱで触れた本改訂の内容は、企業に対し、その経営資源を成長投資に振り向けることを改めて促すものであるといえる。ところで、この経営資源の配分については、もう1つ、キャピタルアロケーションに関する内容が解釈指針に追加されている。Ⅱの成長投資に関連する内容であるとともに、議論を呼んだ部分でもあることから、簡単に触れておこう。

周知のとおり、わが国の企業による内部留保の規模の大きさとその拡大傾向は、かねてから多く指摘されてきた⁵。経済政策の観点から議論されることも多い論点であるが、

CGの文脈においては、過度なキャッシュの保有は資金効率の低下を招くとして、投資家側が企業に対し、規律なき内部留保ではなく、キャッシュインの見直しをもとに、キャッシュアウトに関する考え方（どの程度をどのような使途に用いるのか等）を整理すること（キャピタルアロケーションに関する検討）を要請することが増えている⁶点が重要である。

そうしたキャピタルアロケーションに関し、現時点でその考え方の開示等を求める法令等は定められていないが、2023年に公表された東証の「『資本コストや株価を意識した経営』に関する要請」において、株主目線での経営の重要性があらためて強調されていることもあり、企業のなかには、自主的にキャピタルアロケーションの考え方を公表する企業も現れ始めている。そして、アクションプログラム2025において、「cash hoarding問題」（現金の抱え込み）に明確な言及がなされたうえ、現預金を投資等に有効活用できているかという点に関する検証・説明責任をCGコードにおいて明確化することが検討すべき事項として挙げられるに至ったのである（同3頁）。

2 本改訂に至る経緯が示すもの

こうして、最終的に、改訂CGコード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」とする内容が盛り込まれるに至った。ただ、その記載ぶり等には留意すべき点もいくつかみられる。

まず、改訂CGコードにおいて求められているのは、そうした経営資源の有効活用に関

する「検証」であり、「説明」や「開示」が明示的に求められているわけではない。

また、上記のとおり、「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」（傍線は筆者ら）とされており、検証すべき対象は「現預金等」に必ずしも限られていない。有識者会議第2回に示された素案では、「金融資産や実物資産等」というワードは含まれていなかったことに照らすと、意図的に幅を持たせた記載ぶりとなっているものといえる。

さらに、改訂CGコードと同時に公表された補足文書においては、「現預金を含めたこれらの資産を保有することは常に否定されるべきものではなく、会社が保有の必要性・合理性を説明できる限りにおいて、適正な水準の現預金等を保有することも経営資源の配分の一環として考えられることに留意が必要」と明記されている。

改訂CGコードの策定過程における議論をみると、現預金のみを取り上げてその検証・説明を推奨することが企業の自主性・自律性を阻害する可能性や、一部の投資家の要請による過度な株主還元を助長して企業の持続的成長を阻害する可能性を指摘する意見が複数示されていた⁷。上記の慎重なスタンスは、そうした否定的な意見の存在が意識されたものである可能性があるように思われる。

実際、コーポレート・ファイナンスに関する議論においても、不測の事態に備えたキャッシュの保有（消極的な予備的動機）や将来の投資機会にあたりタイムリーな投資を可能とするための保有（積極的な予備的動機）がありうることは認識されており⁸、そ

⁴ 東証「投資者の目線とギャップのある事例」（2024年11月21日）（以下「ギャップのある事例」という）6頁

⁵ FU会議（30回）金融庁事務局資料・16頁

⁶ ギャップのある事例11頁でも、キャピタルアロケーションへの言及のない開示例が「投資者の目線とギャップのある事例」として紹介されている。

⁷ 有識者会議第2回議事録・小林充佳メンバー発言等

⁸ 佐和周「150テーマ&100キーワードでわかる一通りコーポレート・ファイナンス」（中央経済社、2024）24頁および25頁

特集 1 改訂コーポレートガバナンス・コードの要点と実務への影響

うした動機そのものが問題視されているわけではない。

このように、キャピタルアロケーションについてはさまざまな意見がみられるところではある。他方、議論の根本に立ち返れば、企業にとってその中長期的な成長に資する「成長の道筋」に即した経営資源の配分はどのようなものか、という点を正面から検討することが重要といえよう。

改訂CGコードにおける幅のある記載は念頭に置きつつ、そうした配分可能な経営資源の大部分が現預金であるとするならば、その使途に関する考え方（一定の現預金を継続保有する場合には、その理由）について整理することが今後より求められていくことになると思われる⁹。

経済安全保障

本稿冒頭で触れたとおり、わが国ではCGの持つ「攻め」と「守り」の二面性が強調されることが多いが、ⅡやⅢでみてきた成長投資やキャピタルアロケーションを「攻め」のガバナンスに関するトピックと位置づけるならば、「守り」のガバナンスについては、本改訂でどのように取り上げられているのだろうか。

企業が対処すべきリスクは、社会の変化に応じてさまざまに変わりうる。企業にとって重要なのは、その背景にある大きな潮流を理解することであろう。

そうした文脈において、2015年のCGコード策定から2021年改訂までの間のキーワードは「サステナビリティ」だったといえる。21世紀に入って以降、環境・人権といった地球規模の公益にかかわる課題に対し、民間セク

ターが逃げずに対峙することの重要性があらためて認識されるようになった。そうした潮流を受け、CGコードでも、サステナビリティに関する課題への対応が重要なリスク管理の一部である旨が、策定当初から明記されていた（改訂前コードの原則23）。

他方、近時は、ウクライナ戦争や米中対立等に如実に表れているとおり、国際秩序が動揺をみせ、そうした価値観が大きく揺らいでいる。企業活動を取り巻く環境も、国境を越えた自由な経済活動を通じた共存共栄という理想の追求からよりリアリスティックな視点へ転換しつつあり、サイバー攻撃に代表される経済活動への越境的な打撃に対するレジリエンスが求められ、同時に、国益を害しうる経済活動への制約と国益に資する経済活動へのインセンティブが増加する傾向がみられるようになっている。わが国における「経済安全保障」をめぐるさまざまな動向も、こうした背景を理解したうえでフォローしていくことが必要となる。

本改訂では、こうした動向を背景とし、原則44（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¹⁰）に係る解釈指針として、サイバーセキュリティリスク、国際的な経済安全保障をめぐる環境変化等の地政学的要因によるサプライチェーン途絶リスクおよび技術等の情報流出リスクへの対応等が適切に行われるべきと明記された。成長投資やキャピタルアロケーションとは異なり、アクションプログラム2025には明示的に盛り込まれていなかった項目であり、緊迫する国際情勢やそれに対応する現政権による各種施策をふまえ検討された改訂内容とみることができるとも考えられる。

現代における「攻め」「守り」と取締役会の役割

さて、以上の改訂内容をふまえたとき、改訂CGコードのもとで求められる取締役会の役割とは、どのようなものだろうか。

Ⅱで述べたとおり、本改訂において中長期的な成長を見据える重要性があらためて強調されているとすれば、まずは、中長期的な戦略（成長の道筋）を描くにあたり、取締役会がどのように機能すべきかが問われることになろう。この点、経営陣と取締役会とがそれぞれどのような役割を担うべきかは、その企業のガバナンスの考え方によるものの、たとえば「稼ぐ力」のCGガイドンス¹¹では、一義的にはCEO等が価値創造ストーリーを立案することを前提としつつ、取締役会は株主等との対話等を通じそのブラッシュアップを行い、また、そうした立案・実現能力を持つ強靱な経営チームを組成する役割を担うことが示唆されている（同15頁）（【図表】参照）。

他方、そうした中長期的なトピックは、多様な議題を審議する必要に迫られる取締役会において、アジェンダとして上りにくいともされている。この点、Ⅱで取り上げた取締役会事務局において、改訂CGコードの趣旨をふまえ、積極的にそうしたアジェンダを年間付議スケジュールに組み込む等の工夫があり

うところである。

そのうえで、企業には、自らの持ち得る経営資源の最適な配分（キャピタルアロケーションの観点を含む）がどのようなものか、特に、改訂CGコードにて言及されているような多様な成長投資のメニューのなかからどの投資にどの程度の経営資源を割くべきかを、先ほどの「成長の道筋」を起点に検討することが求められることになる。ここでの取締役会の役割は、必ずしも、その検討の詳細にまで深く関与することとは限らない。むしろ、経営陣によるこれらの点に関する意思決定やその執行が「成長の道筋」「価値創造ストーリー」に即しているかという点から検証し、経営陣の評価や報酬制度に適切に反映させていくことが重要である¹⁰。

このことは、取締役会においても、財務に関する相応に高度な議論を行うことが求められているということを意味する。社外取締役を中心に、取締役会のメンバーにおける財務的な知見が十分かといった観点から、スキルマトリックスの考え方のアップデートも検討事項となりうる。

そして、Ⅳで取り上げた経済安全保障をはじめとする新たなリスクへの対応も、こうしたアプローチの延長線上にあるべきではないかと思われる。つまり、中長期的な戦略を起

【図表】価値創造ストーリーに関する取締役会と経営陣の役割

経営陣による業務執行を支える取締役会の構築	
アジェンダ・議論活性化	企業戦略等の大きな方向性を示す等の取締役会の役割を果たす
エンゲージメント	価値創造ストーリーのブラッシュアップと、信頼関係の構築のための株主との対話
ボードサクセッション	実効的な取締役会体制を持続的に確保
価値創造ストーリーを立案・実現できる経営チームの組成	
権限委譲	経営陣による迅速・果断な意思決定を可能にする
執行役員等体制（CxO等） 経営会議等のありかた	CEOを支える体制

（出所）「稼ぐ力」のCGガイドンス¹¹ 15頁を参考に作成

⁹ なお、本稿では深く立ち入らないが、本稿執筆時点において議論されている会社法改正に関し、現物出資に関する規律の緩和が議論されている点は、現預金以外の資産の新たな活用の途を開きうる動きとして、注目される。

¹⁰ 経済産業省「「稼ぐ力」を強化する取締役会5原則」（2025年4月）における原則2および3

特集 1 改訂コーポレートガバナンス・コードの要点と実務への影響

点として、そうした新たなリスクが成長の実現にあたりどの程度のマテリアリティを持つかを検討し、どのリスクにどの程度のコストをかけるべきか判断していくことが求められるよう。

前提として、起点となる中長期的な戦略を策定した時点では、その後に現れるあらゆるリスクを織り込むことは不可能である。したがって、企業には、目まぐるしく変化する国際情勢や各国政府の施策の動向について継続的に情報を収集し、必要な場合に迅速に軌道修正を図る体制を整えることが必要となる。

取締役会としては、そうした体制が経営陣によって適切に構築されているか、収集された情報に基づき成長の道筋を軸としたリスク評価がなされているか、その評価に見合ったリスクマネジメントがなされているかという観点で経営陣のパフォーマンスをチェックすることが求められる。同時に、経済安全保障に関する検討には、国際情勢をはじめさまざまな領域における知見が求められるところ、取締役会のメンバーが備える幅広い知見を持ち寄り、経営陣に対するアドバイザー機能を果たすことも重要となってくるだろう。

ところで、企業が経済安全保障に取り組む際、経済安全保障の概念が持つ多義性はぜひ念頭に置いておきたい。一般に「経済安全保障」は、①技術等に関するわが国の優位性や不可欠性の確保、②わが国の自律性の向上、③社会基盤の強靱化をはじめ、さまざまな側面を有する¹¹。そのため、たとえば先端技術売りとする企業であれば①が、原材料や技術について海外からの調達に依存する企業であれば②が、インフラ基盤の整備に関わる企業であれば③が特に重要となりうるように、

各企業による取組みは異なっていくべきである。

そうした多面性と同時に、経済安全保障に関する政府の施策には、補助金や優遇税制といったインセンティブを通じ経済安全保障に資する行動を促す仕組みも多く含まれる¹²。したがって、先端技術が中長期的な戦略の実現に不可欠な企業であれば、サイバーセキュリティや輸出管理をはじめ技術の流出を防ぐ体制の整備はさきわめて重要であるのと同時に、当該技術の開発に係る補助金等の獲得を積極的に図っていくなど、経済安全保障を「リスク」のみならず「機会」としてとらえることも重要となる。各企業がそれぞれの成長の道筋をふまえ、テ일러メイドで対応すべきテーマであるという点は、あらためて強調しておきたい。

実は、本改訂でも、経済安全保障等に関する「リスクへの対応等が適切に行われるべき」との記載の直前に、そうしたリスクへの対応が「収益機会にもつながり得るものとして、リスク管理体制を整備する際の考慮事項に含まれ得る」との文言が付されている。この文言自体は、サステナビリティに関して2021年改訂で追加された文言とはほぼ同一である。従前から、リスクマネジメントの検討にあたっては、「負のリスク」のみならず「正のリスク」を考慮すべきとの見解も示されてきている¹³。

今後、次々と立ち現れるであろう未知のリスクに対峙していくべき企業としては、「攻め」と「守り」が表裏一体であることを意識し、リスクマネジメントに関する考え方そのものをアップデートしていくことが必要となるのかもしれない。

¹¹ 外務省ウェブサイト「経済安全保障の取組」（2026年7月7日最終閲覧）

¹² 国際文化会館地経学研究所（編）『経済安全保障とは何か』（東洋経済新報社、2024）第1章2「経済安全保障は「安全保障」なのか」

¹³ 久保田安彦＝若林功晃「会社法における内部統制システムとリスクマネジメント——取締役会の職務との関係を中心にして」商事法務2309号20頁

4 株主との向き合い方 総会前開示・反対票をふまえた対応等

① 中野常道
Nakano Tsunemichi

アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 パートナー弁護士。

② 山田智希
Yamada Tomoki

アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 シニアアシエイト弁護士。

③ 角田怜央
Kakuta Reo

アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 アシエイト弁護士。東京大学法学部卒業。コーポレートガバナンス、株式報酬、M&A、スタートアップ支援等を中心に扱う。

本稿では、改訂コードが企業と株主との対話のあり方についてどのような指針を提示しているか、概観する。改訂コードは、近時特に注目されることの多い有価証券報告書の総会前開示、総会後における反対票の分析と説明、そして総会前後か否かに関わらず株主との恒常的な対話を企業活動に反映させていく仕組みの重要性を示しており、「会議体から組織体へ」という株主総会をめぐる考え方の変容を念頭に、企業として株主に対し戦略的にリーチし自社の取組みに関する理解を得ていく姿勢が求められている。

はじめに

わが国のCGコードは、「ボードとエンゲージメント」に特に焦点を当てているといわれる¹。これまでの②および③ではボードについて取り上げてきたが、本稿ではエンゲージメント、すなわち株主との向き合い方にかかわる本改訂の内容について概観する。

株主総会をめぐる潮流——「会議体」から「組織体」へ

そもそも、CGに関する取組みにおいて、株主はどのような存在としてとらえるべきだろうか。この点にかかわる議論として、近時、株主総会の位置づけが変化しつつあるとの指摘がなされている点について、少し触れておきたい。

「所有と経営の分離」のもとでのCGは、経営陣が経営を担い、取締役会がこれを適切にモニタリングする形が基本であるが、株主は、その取締役会のメンバーを選解任する権

限を有することにより、取締役会に対する支持・不支持の表明を行うことができる。また、②で触れたとおり、わが国では取締役会が基本的には重要な意思決定を担ってきたことから、株主が取締役の選解任に係る権限の行使を通じ、経営体制への支持・不支持を表明することにもなる。その意味で、株主総会は、そうした意思を表明する場として重要な意義を有する。

他方、従来の株主総会においては、会社提案が否決される例は例外的とされ、株主総会はその票決の結果に関心が集まるというよりも、当日出席した株主と経営陣が相対した上で、株主から厳しい質問が飛び、経営陣が襟を正す場として機能してきたともされている²。しかし、近時は、国内外の機関投資家による上場会社株式の保有割合が増え、株主総会の議場には現れない一方、事前の議決権行使にて会社提案に反対票を投じる株主が増加し、会社提案が否決される例も増えている。そうした変化は、株主総会の主な機能

¹ 加藤貴仁ほか「【座談会】コーポレートガバナンス改革と上場会社法制のグランドデザイン（Ⅰ）」商事法務2294号11頁（神田秀樹発言）

² 澤口実「商事法務の変遷と展望（2）株主総会——意思決定機関としての実質化と会議体としての形骸化」商事法務2399号22頁

特集 1 改訂コーポレートガバナンス・コードの要点と実務への影響

が、「会議体」としての機能から「組織体」としての機能へ変容しているともいわれる³。

そうした株主総会の位置づけをふまえると、株主の株主総会における意思決定にあたり、事前に十分な情報が提供されること、そして、株主総会で表明された反対意見を会社として適切に受け止め施策に反映していくことの重要性は特に大きいといえる。また、企業側としては、株主総会前後に限らず、恒常的に株主と対話を実施し、支持を獲得していく取組みを進める必要も高まることになる。

本改訂の内容も、こうした変化の延長線上に位置づけることができる。

III 有価証券報告書の総会前開示

1 総会前開示をめぐる動向

株主総会に先立つ情報提供という観点では、有報の総会前開示が改訂コードの原則として盛り込まれたことが重要である。

前提として、会社法上、株主総会に先立つ情報提供の仕組みとして、株主総会参考書類（事業報告等）の提供が求められているが（会社法301条1項）、それらには必ずしも株主による判断に十分な情報が盛り込まれていないケースがあるとの指摘⁴もなされている。他方、金商法に基づき提出が求められる有報については、その記載内容についても年々その充実が図られており、株主に対する情報提供手段としてこれを活用する動きがみられてきた。

他方、その実現には、実務上のハードルが

存在する。有報は、金商法上、事業年度経過後3カ月以内に提出すれば足りるとされ（金商法24条1項）、実務上も、決算作業や監査スケジュールの関係で、期限を大きく前倒しての提出は容易ではないとされる。しかし、わが国においては、定時株主総会における議決権行使の基準日を決算期末日と同日とする慣行が広くみられ、その場合には定時株主総会を決算期末日から3カ月以内に開催せざるをえない⁵。

こうして開催される定時株主総会に先立ち有報の開示を求めることは、有報の本来の提出期限よりも早期の開示が要求されることを意味する。こうした実務上の課題もあり、総会前開示の実践はこれまで広がりを見せていなかった。

このような状況に対し、2025年3月には、金融担当大臣から全上場会社に対し総会前開示を要請する文書が発出された。当該要請では、有報は本来、株主総会の3週間以上前に提出されることが最も望ましいとしつつも、「第一歩」として、現状でも日程上の大きな支障がないと考えられる株主総会の前日または数日前に、有報を提出する取組みを検討するよう要望がなされていた。

その後も、総会前開示を実施する際の法的論点や対応策等を整理した政府資料が公表されるなど、総会前開示の実施に向けた議論が深まりをみせてきた⁶。実際、金融担当大臣からの要請の公表後、総会前開示を行う上場会社が大幅に増加している（東証に上場する2025年3月期決算会社2213社のうち、1,284社（57.7%）が実施⁷）。

なお、このうちほとんどの会社は株主総会の前日または数日前に有報を提出しており、3週間前開示を行っている会社は数社にとどまっている⁸。

2 本改訂の概要

本改訂では、まず、原則1-2として、有報を株主総会開催日前に提出する等の情報の適確な提供、株主総会開催日や議決権行使に係る基準日をはじめとする株主総会関連の日程の適切な設定が盛り込まれた。また、同原則の解釈指針において、有報は「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い」と明記された。

このうち原則1-2の内容はCoEの対象であり、実施しない場合はCG報告書でその理由を説明する必要がある一方、「3週間以上前」の開示はCoEの対象とはされていない点に留意しておく必要がある。少なくとも、上場企業として、総会前開示が、単なる「要請」にとどまらずCGコードにおけるCoEの対象であることが明確化されたことは、実務上一定の影響を及ぼしうるものと思われる。

3 実務上の対応

本改訂をふまえ、企業としては、3週間前開示の実現も見据えつつ、まず総会前開示の実現を目指すことが求められることになる。

では、先ほど触れた実務上のハードルをどのように克服することが考えられるだろうか。まず、企業としては、決算期末と定時株主総会に係る議決権基準日（以下「議決権基準日」という）を引き続き同日としつつ、有報の作成を効率化し提出を早められないか検

討することになる。

この場合、決算スケジュールが前倒しされることから、監査計画の前倒しをはじめ、監査法人側の対応体制を変える必要があり、監査法人との間での事前の調整が必須となる。サステナビリティ関連の開示事項の増加やサステナビリティ関連の情報に対する保証に関する議論が進んでいるなか、企業側にも一定の負荷が生じうるだろう。

なお、本稿執筆時点において公表されている会社法改正に係る中間試案では、上場会社が株主総会の3週間前までに事業報告等の開示事項を含む有報を提出した場合に会社法上の事業報告等を不要とする案が提示されており⁹、一定の事務効率の向上に資する可能性はあるが、ネックである金商法開示に関する負担自体が必ずしも軽減されるわけではない点には留意が必要である。

そうであるとなると、決算期末と議決権基準日を同日とするとの前提を変更すること、検討が必要となりうる。1つには、3月決算の会社であれば、決算期末を3月末と維持しつつ、議決権基準日を4月末等に後ろ倒す方法が考えられる。この場合、有報を従前どおり6月中に提出しつつ、定時株主総会は7月末までに開催すれば足り、3週間前開示を実現するハードルも大きく下がる。

事業報告と有報のいわゆる一体開示¹⁰も実現の余地がある。改訂コードの原則1-2の解釈指針でも、「株主総会開催日や議決権行使に係る基準日を従前の慣行に基づく時期から後ろ倒しすることも含めて検討」すべき旨が示されている。他方、取締役会や監査役会、監査法人による会計監査、そして役員選任に

³ 岩原伸作（編）『会社法コンメンタール7 機関(1)』（商事法務、2013）27頁（松井秀征執筆部分）

⁴ 武井一浩ほか「【座談会】ガバナンス改革を踏まえた企業情報開示のグランドデザイン（下）～株主総会実務への影響を踏まえて～」（商事法務2381号42頁（井口謙二発言））

⁵ 会社法上、基準日を定めて基準日株主が行使することができる権利を定めた場合、当該権利は当該基準日から3カ月以内に行使されるものに限定されている（会社法124条2項）。

⁶ 金融庁ウェブサイト「有価証券報告書の定時株主総会前の開示について」（2026年7月21日最終閲覧）に、関連情報がまとまった形で掲載されている。

⁷ 金融庁「2025年3月期に係る総会前開示の状況」（2025年7月）によれば、2025年3月期の上場会社2,269社（うちプライム市場は1,115社）において、総会前開示を行った上場会社は、前期1.8%に対し、57.7%（1,310社）であり、プライム市場の上場会社では、69.6%（776社）であった。

⁸ 2026年4月末時点で、3週間前開示を行った2025年12月末決算までの会社は、HOYA株式会社、株式会社ニイタカ、株式会社ジョイフル、株式会社アシックス、ローランド株式会社の5社と考えられる。

⁹ 法務省法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会「会社法制（株式・株主総会等関係）の見直しに関する中間試案」（2026年3月）30頁

¹⁰ 一体開示および一体的開示に関する実務上の論点については、経済産業省「事業報告等と有価証券報告書の一体開示・一体的開示FAQ（制度編）」（2026年5月）を参照されたい。

【図表】総会前開示を実現する各種方法の特徴

方 法	特 徴
有報前倒し（期末＝基準日は維持）	✓ 定款変更が不要である等、手続面の負担が小さい ✓ 作業日程がタイトとなる ✓ 監査法人との調整が必須
総会后倒し（期末≠基準日）	✓ 有報作成・監査の時間を確保できる ✓ 少数だが国内事例有 ✓ 定款変更が必要（議決権基準日、場合によって配当基準日も）
決算期前倒し（期末≠基準日）	✓ 定款変更（事業年度）が必要 ✓ 企業活動に係る抜本的な変更となり、多方面への影響が大きい

係るスケジュールが全体的に変わる点や、議決権基準日の設定次第では（特に3月決算の企業の場合）真夏に株主総会を実施することになる点も課題として挙げられる¹¹。

もう1つは、議決権基準日を引き続き3月末としつつ、決算期を12月末等に前倒しする方法である。この方法も、定款変更のために株主総会特別決議が必要となるうえ、決算期を変更することは会社のさまざまな側面に影響する抜本的なアプローチであり、さまざまな面での調整が必要となりうる点には留意する必要がある。

総会における反対票の分析とその説明

株主総会前における情報提供の重要性もさることながら、株主総会后、株主から示された意思を受け止め（特に会社提案への反対票が多数に及んだ場合）、経営陣や各役員として、その後の取組みに生かしていくことも重要である。

この点、改訂前コードにおいても、会社提案への反対の理由や反対票が多くなった原因の分析を行うべき旨は示されていたが（補充原則1-1④）、本改訂においては、原則1-3に係る解釈指針において、反対の理由や反対票が多くなった原因の分析結果や当該分析をふま

えた上場会社の対応状況等について、株主に對して説明を行うことが考えられる旨が明記された。

解釈指針はCoEの対象外であることもふまえ、企業として、かかる説明を実際に実施すべきか、また実施するとしてどのような方法でどこまで説明すべきかという点が検討課題となる。この点、東証は、特に少数株主の保護の必要性の高い会社を対象に、以下の事項を開示することを求めることとしている（有価証券上場規程411条の2）¹²。同ルールの対象企業以外の企業にとっても、こうした開示事項の内容やタイミング、そして対象企業による実際の開示内容は、自社の取組みを考えるうえでのヒントとなりうる。

【株主総会后速やかに】

- ・各取締役選任議案（会社提案議案に限る）に対する少数株主の賛成、反対、棄権の議決権の数、割合
- ・取締役会として、少数株主の反対理由や原因の把握・理解のためにどのような対応を行うか（株主との対話の方針など）

【株主総会后6カ月以内】

- ・取締役会として、少数株主の反対理由や原因の把握・理解のために、どのような対応を講じたか（株主との対話の実施状況など）
- ・株主から得られたフィードバックの概要
- ・取締役会としての追加的な施策を講じるか（講じない場合にはその理由）、施策の方針（取組みの内容、実施時期など）、その実施状況

株主との対話のあり方

1 本改訂の背景

企業と株主との対話をめぐっては、株主総会前後の時期にとどまらず、恒常的な対話の機会を設けることの重要性が近時強調されている。企業のなかには、従来のように潜在的な投資家を念頭に置いた「IR」（Investor Relations）に加え、既存の株主からの信任を継続的に得ていくための対話という観点で「SR」（Shareholder Relations）という視点から取組みを行っているところも現れるなど、対話のあり方も変化しつつある。

こうした対話の重要性は、改訂前コードでも十分強調されており、また2018年改訂にあたっては、「投資家と企業の対話ガイドライン」が公表されるなど、対話の充実に向けた施策も打ち出されてきた。こうした動向もあり、企業と株主との対話の機会自体は増加傾向とされる¹³。一方、投資家側は、そうした状況に必ずしも満足しているわけではない。たとえば、経営層が対話に関与できていない、また対話内容が経営層の間で十分に共有されていないといった点や、独立社外取締役が対話の相手方になる機会が少ないとの批判が示されている¹⁴。

他方、企業側も、対話に努めようとするものの、投資家側が細かい目先の業績の質問ばかりを行う、企業価値の向上に向けた対話ではなく単なる情報収集にとどまる等の問題意識を有しているとされる¹⁵。

2 本改訂の概要——対話の参加者／対話に備えた社内体制

本改訂においては、改訂前コードから引き続き、株主との対話にあたり、株主の希望と面談の主な議題もふまえたうえで、合理的な範囲で、経営陣・社外取締役を含む取締役・監査役が面談に臨むべき旨がCoEの対象とされ（原則1-1(2)）、原則1-1の解釈指針として、社外取締役が対話者となるべき場面があることを認識し、対話ごとに適切な対応者を選定すべきことが明記されている。

特に、指名・報酬、後継者計画、サステナビリティ、利益相反（関連当事者取引）、買収提案への対応といった事項は、経営陣から独立した社外取締役がその役割を果たすべき典型的なトピックであると考えられる。適切な担当者を選んで対話を行い、対話をより実質化するためには、投資家との間で予定されている対話のテーマをあらかじめ具体的に特定し、合理的な数の参加者による対話の機会とするなどの工夫が必要となるだろう¹⁶。

また、本改訂では、株主と行った対話の内容をふまえ、必要に応じて社内で情報共有や検討を行うなど適切に対応すべき旨も示されている（原則1-1(3)）。②で触れた取締役会のアジェンダセッティングにおいて、こうした対話内容に関する検討の機会を意識的に設けるとともに、必要に応じそうした議論の状況や経営の見直しについても外部に発信することも、十分検討に値すると思われる。

¹³ たとえば、機関投資家について、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）「2024/25年スチュワードシップ活動報告」（2025年3月）において、国内株式運用受託機関によって実施されたエンゲージメントの件数が増えていることが示されている。

¹⁴ 松田千恵子「企業と株主とのコーポレートガバナンスにおける争点（3・完）」商事法務2326号76頁

¹⁵ 第30回FUF会議に提出された金融庁「事務局説明資料」（2025年6月）14頁

¹⁶ 菊池勝也「コーポレートガバナンスの現在地2026(2) 企業からみた投資家との対話のあり方——価値創造に資する能動対話への転換」商事法務2416号62頁および63頁

¹¹ これらの課題については、中川雅博「株主総会后倒しの検討事項と留意点」商事法務2409号12頁以下の説明がくわしい。

¹² 東証「少数株主保護に関する上場制度の見直しについて（上場会社向け補足説明資料）」（2026年3月27日（2026年7月3日更新））も参照。

5 開示等における実務対応と今後の展望

中野常道
Nakano Tsunemichi

アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 パートナー弁護士。

山田智希
Yamada Tomoki

アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業 シニアアソシエイト弁護士。

本稿では、改訂コードへの対応を実務の観点から整理しつつ、CG報告書や有価証券報告書・事業報告等の各種開示において、改訂コードへの取組みをどのように示していくべきか、検討する。そのうえで、本改訂において新設された「解釈指針」とどう向き合うべきか、そして、CGコード以外のさまざまな動向も見据えながら、企業はこの困難な時代においてよりよいコーポレート・ガバナンスの実現に向けてどのような姿勢が求められるかについて、最後に考えてみたい。

はじめに

本稿では、本特集のまとめとして、本改訂に伴い必要となりうる実務対応の全体像について整理したうえ、日本のCGが改訂CGコードをふまえ今後どこへ向かうとしているのか、あらためて考えてみたい。

求められる実務対応

1 CGコードの位置づけの確認

まず、前提として、①において触れたとおり、上場会社には、CGコードの趣旨・精神を尊重してCGの充実に取り組むよう努めることが求められている（有価証券上場規程445条の3）。改訂CGコードは2026年7月に施行されていることから、各上場企業において改訂CGコードをふまえた施策を順次検討していくことが、現に求められている。

④で述べたとおり、近時は、株主総会において会社提案が否決されることがめずらしくなくなっているなか、定時株主総会の開催前後か否かにかかわらず、株主との対話を恒常的に積み重ねることが、定時株主総会におい

て取締役に対する信任を得続けることに直結するとされる。その意味では、企業として、早期から本改訂に対応し、その取組状況をタイムリーに発信していくことは、そうした取組みに消極的な企業との差別化を図ることにつながりうるだろう。

2 CG報告書

とはいえ、実務的には、関連するディスクロージャーを1つのマイルストーンととらえ、開示すべき内容を念頭にいつどのような取組みを進めていくかを考えることは、大きな意味を持ちうる。その意味では、本改訂をふまえたCG報告書への対応が、まず念頭に置かれることになるだろう。

東証は、改訂CGコードに対応したCG報告書について、準備ができ次第、2027年7月末日までに提出すべき旨を明らかにしている¹。したがって、たとえば3月決算の企業であれば、2027年3月期に係る定時株主総会後に更新するCG報告書において対応が必要となってくる。

CG報告書では、大きく、①CoEの対象事項のうち遵守しない事項に関する理由の説明

【図表】 現行の開示原則との対応

● 現行の開示原則が改訂後のどの原則に対応するかは、下表をご参照ください
※ 今回の改訂にあたっては、開示原則の文言も見直されています。改訂後の開示原則を改めてご確認のうえ、ご検討・更新いただくようお願いいたします

改訂後	開示事項	現行
原則1-1	・株主との建設的な対話を促進するための体制整備・取組みに関する方針	原則5-1
原則1-4	・政策保有に関する方針 ・保有の適否に関する検証内容 ・具体的な議決権行使基準	原則1-4
原則2-2	・多様性の確保についての考え方 ・多様性の確保の自主的かつ測定可能な目標 ・多様性の確保の状況 ・人材育成方針、社内環境整備方針、その状況	補充原則2-4(1)
原則2-4	・企業年金の運営を支える人財面や運営面における取組み	原則2-6
原則3-1	・経営理念、経営計画等 ・コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方と基本方針 ・経営陣等の権限決定方針と手続 ・経営陣の選解任と取締役等の候補者の指名方針と手続 ・個々の選解任・指名についての説明	原則3-1
原則4-3	・関連当事者間の取引における適正な手続・その枠組み	原則1-7
原則4-7	・委員会構成の独立性に関する考え方・権限・役割等	補充原則4-10(1)
原則4-13	・取締役の有するスキル等の組み合わせ	補充原則4-11(1)
原則4-15	・取締役会の実効性評価の概要	補充原則4-11(3)
原則4-15	・個々の取締役・監査役に適合した研修の方針	補充原則4-14(2)

廃止される現行の開示原則

・サステナビリティについての取組み等（補充原則3-1(3)）
・経営陣に対する委任の範囲の決定、概要の開示（補充原則4-1(1)）
・独立社外取締役の独立性判断基準（原則4-9）
・取締役・監査役の兼任状況（補充原則4-11(2)）

（出所）東証「コーポレートガバナンス報告書の更新について」9頁

と②CGコードにおいて開示すべきとされている事項（開示原則）に関する開示が求められている。

このうち①（CoE）に関しては、論稿①で触れたとおり、本改訂によりCoEの対象項目が減少し、CoEに対象外となった「解釈指針」の内容についてどう取り扱うかという点がポイントとなるが、この点は後ほど考えたい。

次に、②（開示原則）について、改訂CGコードにおける開示原則は【図表】のとおりである。

簡単に整理すると、まず、本改訂において、改訂前CGコードから新たに追加された開示原則はなく、基本的には改訂前CGコード下でのCG報告書の内容が本改訂後もベースとなりうるものと思われる。

他方、改訂前CGコードにおいて対応する開示原則が定められていた事項について、改

訂CGコードにてその内容が多少変更されている項目がみられる。たとえば、改訂前CGコードにおいて「女性・外国人・中途採用者の管理職への登用等における多様性の確保」について開示が求められていたところ（補充原則24①）、本改訂では、「ジェンダーや国際性、経歴（中途採用を含む）、年齢、文化的背景やこれらに限られない観点」からの多様性の確保に関する開示が求められることとなり（原則22）、従来の「女性・外国人・中途採用」の観点を含め、必ずしも個別の観点ごとの開示を求めるものではないとされている²。企業としては、現行の記載を維持することに問題はないが、より広い視点から多様性の確保に関する施策を検討し直し、開示内容を更新することも考えられる。

また、【図表】記載のとおり、他の開示書類でカバーされる内容である等の理由で、開

¹ 東証「コーポレートガバナンス報告書の更新について」（2026年4月10日（2026年7月21日更新））

² 前掲注1・5頁

特集 1 改訂コーポレートガバナンス・コードの要点と実務への影響

示原則の範囲から外れた項目もいくつか存在する。

以上に加え、CG報告書には、「経営上の意思決定、執行及び監督に係る経営管理組織その他のコーポレート・ガバナンス体制の状況」等として、CGに関する項目全般について記載することが求められており³、本改訂に対応した取組みを反映すべき箇所も生じるだろう。たとえば、③において取り上げたように、取締役会事務局の機能強化を目指しコーポレートセクレタリーに類する部門を新設した場合には、「社外取締役（社外監査役）のサポート体制」やCG報告書末尾の「模式図」において同部門に関する記載を加えることが考えられるだろう。

3 その他の対応

他方、CG報告書は、上場会社が今日取り組むべきディスクロージャーの全体像のなかの一部を構成するにすぎない。CG報告書は、適時開示や決算短信とならび東証が定めるルールに基づく開示であるが、そのほかにも、有報をはじめとする金商法開示、事業報告をはじめとする会社法開示、そしてその他の任意開示（中期経営計画や統合報告書等）⁴が存在する。企業には、これらの書類を通じ、企業情報をさまざまな角度からステークホルダーに対し開示することが求められている。

こうした開示制度の全体像をふまえ、企業には、どの書類にどういったメッセージを込めるべきかを戦略的に考えることが求められている。法令等のアップデートを含む外部環境の変化やそれに伴う企業側の方針の変容を、各開示書類に期待されている役割を意

しながら、中長期的なビジョンとの関係や取組内容をわかりやすく開示することが必要となろう。本改訂への対応状況に関する開示についても、そうした戦略的な文脈のもとで検討されることが望ましいといえる。

特に定時株主総会を念頭に置く場合、④で取り上げた総会前開示の議論にも表れているとおり、株主総会における議決権行使の参照書類としての有報（金商法開示）の有用性が近時注目されている。有報については、社会的な動向をふまえ、年を追うごとにその開示項目が詳細になっているが、見方を変えれば、時代の変化に応じた企業としての対応を掲載するための「ハコ」が用意されている（そしてその「ハコ」を活用することが推奨されている）といえる。

たとえば、③で取り上げた「成長の道筋」（あるいは「価値創造ストーリー」）については、「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の項目において訴求的に表現することが考えられる。②で述べた取締役会事務局の機能強化や独立社外取締役に關する取組み、また④で触れた株主との対話についても、「コーポレート・ガバナンスの状況等」欄に關連する記載を追加することで、企業のCGに關する取組みを同項目において俯瞰できるようにすることも考えられる。

経済安全保障やサイバーセキュリティといったリスクマネジメントについては、「事業等のリスク」に關する記載をアップデートすることがありうる。同項目では、關連するリスクが「顕在化する可能性の程度や時期」「（顕在化した場合の）影響の内容」「対応策」といった具体的な記載項目が例示され、また「リスクの重要性や経営方針・経営戦略等と

の關連性」の程度を考慮して、分かりやすく記載すること」が求められており⁵、まさしく③において述べた視点での取組内容を開示することが求められている（見方を変えれば、そうした開示事項を手がかりに、必要な取組みを検討することも、開示という裏づけに基づく取組みであることを示すことができるという点で、社内的な取組みの推進を進めやすいケースもあるかもしれない）。

他方、会社法に基づく事業報告についても、記載の自由度が高いという点や、個人株主がおそらく最も目にし、株主総会におけるプレゼンテーションの参照資料ともなりうる点をふまえ、事業報告の内容を充実させることの重要性も認識されるようになってきている⁶。事業報告における開示項目は、有報ほど時代に即したものはなっていないとの指摘がなされることもあるが、たとえば「対処すべき課題」（会社法施行規則120条1項8号）に關し記載する箇所等において、創意工夫により本改訂に応じた取組みを表現することも十分検討の余地がある。

そして、特にこうした開示がなされたうえで開催される定時株主総会では、株主からも、本改訂をふまえた質問がなされることも想定される。企業としては、自社のCGに關する取組みについて直接説明できる機会ととらえ、想定問答の検討においても、本改訂の内容を意識することが望ましい。

なお、言うまでもなく、こうした開示を実際に行うにあたっては、それに先立つ期間において本改訂をふまえた議論をいかに深め、実践に落とし込めるかが鍵となる。ディスクロージャーから逆算することの意味は、単に開示の見え方を美しくすることが目的なので

はなく、実際の検討や取組みにある種の緊張感をもたらし、より深い実践につなげる契機としうところにあるといえるだろう。

「解釈指針」とどう向き合うか

1 あらためて「解釈指針」の位置づけを問う

このように、本改訂をふまえCGへの取組みのアップデートを検討しようとする企業として、おそらく最も悩ましいポイントが、新たに設けられた「解釈指針」の内容にどのように向き合うべきか、という問いであると思われる。

①で述べたとおり、解釈指針として記載されている事項は、CoEの対象ではない。「遵守しない」ことを選択したとしても、その理由の「説明」は不要ということである。その意味では、CGSガイドライン⁹をはじめ、すでに存在するCGコード關連の指針等と位置づけは大きく変わらないようにみえる。

であるとなれば、そうした事項がなぜCGコードにわざわざ記載されたのか。この点の意義を整理してみることが、解釈指針への向き合い方を考えるヒントになるかもしれない。

「解釈指針」が設けられた背景を再度振り返れば、そこには、「CGの実質化」という大きなテーマを念頭に、CoEという仕組みが、ややもすれば「説明」を嫌い形式的な「遵守」へ走ることにつながりうるとの問題意識が横たわっている。CoEのもとで「不遵守」について「説明」を求めることは、株主に対し、そうした説明を契機として、その状況の修正を迫る機会を与えることとなる。

これにより、会社関係者にCGコードに關

³ 東証「コーポレート・ガバナンスに関する報告書 記載要領」（2025年7月改訂版）8頁以降

⁴ 分類は、峯岸健太郎「商事法務の変遷と展望(8)ディスクロージャー ―開示制度・内容の拡充と開示の一体化」商事法務2399号84頁を参考にしている。

⁵ 企業内容等の開示に関する内閣府令第二号様式記載上の注意(9)a。内国法人の有報に係る第三号様式記載上の注意(1)において準用されている。

⁶ 山下徹哉ほか「【座談会】SR (Shareholder Relations) と株主総会」商事法務2414号7頁（高橋直樹発言）、磯野真子「事業報告作成上の視点―株主総会資料の電子提供制度等を踏まえて―」商事法務2318号31頁

⁷ 経済産業省「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」（2022年7月19日）



する拘束「感」をもたらし、結果として、コードの立場が強化され、コードの遵守が上場会社にとって標準的なことであるという効果をもたらす（ひいては、わが国の資本市場の信頼性につながる）⁸というのが、CoEの本来の狙いであるとも考えられる。しかし、CoEは、あるべきCGのあり方を真剣に検討した結果としてある項目につき「不遵守」およびその「説明」を選択しようとする企業に対し、「説明」に伴って生じうる株主等への対応に係るコストを回避し、形式的にであっても「遵守」の外形を整えるほうがよいという悪しきインセンティブにつながるリスクをはらむ。

他方、策定から10年が経ったCGコードは、政府、企業、その他の関係者の取組みや議論の蓄積により（そして、おそらくは上記のようなCoEの機能もあって）、上場会社にとっての行為準則の「スタンダード」としての市民権を得つつあるといえるだろう。そうであるとすると、本改訂において新設された「解釈指針」は、企業を「説明」義務から解放し上記の悪しきインセンティブが生じることを防ぎつつも、それらの項目が上場会社にとっての「スタンダード」に準ずるものである（あるいは、政策的な観点からそうあるべきである）ことを明示し、一種のオーソリティを伴って、将来的に企業行動の自主的な変容を促していくためのものと位置づけられるかもしれない。

2 「解釈指針」をふまえた投資家との対話

しかし、もし解釈指針がそのようなものとしてとらえられるとするならば、企業にとり、投資家との日々の対話においても、その内容を意識せざるをえないだろう。「××に

ついては、解釈指針に記載があるが、貴社は実施しているか」という問いに対し、「CoEの対象ではない」ことを理由に説明を控えるという選択は、必ずしも現実的ではない可能性がある。

とはいえ、解釈指針の項目をチェックリスト化し画一的な対応を進めていく方法（box-ticking）は、「CGの実質化」とは言い難い部分もある。もとより、解釈指針の内容は相応に広範かつ具体的であり、これらのすべてを即座に実践することは現実的に難しいケースも多いだろう。また、解釈指針については、場合によっては、投資家による短期志向的な要請の根拠として援用される懸念も否定はできない（たとえば、第2回有識者会議で言及されていたように、キャピタルアロケーションの誤った理解に基づく過度な株主還元の要求等が考えられる⁹）。

さしあたり企業にとって重要となるのは、自社のCGの現状を把握したうえで、中長期的な成長に向けたビジョンの実現にあたり真に必要な取組みは何かを経営陣・取締役会等が積極的に議論し、解釈指針において挙げられた事項に関する優先度や実施要否を検討していくことではないかと思われる。そのプロセスこそが、まさに「CGの実質化」であり、仮に自発的な説明が不要であるとしても、必要となればいつでも説明「できる」状態を作り出すことにつながることだろう。

そうした検討は、投資家から過度に短期志向的な要請を受けた際に、自社のスタンスを説得力をもって説明し、多数の株主から支持を得るための準備ともなりうる。

CGをめぐるさまざまな潮流とCGコード——日本のCGはどこへ向かうのか

以上、改訂CGコードの内容を概観してきたが、企業がCGに取り組むうえで考えるべきは、CGコードだけではない。最後に、CGコードをめぐるさまざまな潮流のなかに本改訂を位置づけ、今後の展望を考えてみたい。

まず、CGについてCGコードと「車の両輪」とされるSSコードが、2025年に第3回改訂を迎えており、新たなダブルコード時代を迎えていることは意識しておきたい。^①で触れたとおり、資本市場全体が短期志向から脱却することが目指されるなか、2025年のSSコード改訂では、これまでコスト面の制約等からエンゲージメントに消極的とも評されてきたパッシブ投資家どうしの協働エンゲージメントが促されるなど、投資家と企業との間の新たな対話のあり方につながりうる内容が盛り込まれている。企業としては、これまで以上にさまざまな属性の投資家との対話を通じ、中長期的な成長に向けた考え方をブラッシュアップしていく姿勢が求められよう。

もう1つ、本稿執筆時点において改正に向けた議論が進んでいる会社法の動向も注目しておきたい。本稿で詳細を取り上げることはできないが、たとえば企業が株主名簿に記載される名義株主に対し、その背後にいる実質株主に関する情報の確認を求めることができる実質株主確認制度は、企業起点での対話を後押しする可能性を有している。従業員に対し株式報酬を無償で交付できるとする規定、現物出資に関する規制の緩和、株式対価M&Aとしての株式交付の適用場面の拡大は、人的資本への投資やM&Aをはじめ、成長投資に関する選択肢を増やすことにつながるかもしれない。

最後に、サステナビリティに関する潮流にも触れておこう。^②で言及したとおり、サステナビリティは、本改訂の中心的なトピック

とはならず、また、世界的にも、米国を中心に、その価値観に逆行する潮流がみられることは周知のとおりである。他方、サステナビリティは、特に長期的な企業価値の向上を考えるうえで引き続き看過できない視点である（たとえば、気候変動が企業活動に及ぼしうるリスクは、昨今の世界的潮流にかかわらず消滅したわけではない）。

実際、有報をはじめ、サステナビリティに関する開示の充実が求められているほか、世界的潮流にあわせ取組みをやめることのリスクが指摘されることもある。限られたリソースの割り方として、他のリスク等との兼ね合いで社会的関心に即してその優先順位を前後させることはありうるにせよ、取組みそのものをやめるという選択肢は、企業にとって、もはや考えにくいというべきかもしれない。

このように、CGコードが策定された10年前に比べ、わが国のCGをめぐる状況はいっそう複雑化し、企業は難しい課題に直面しているといえよう。今回のCGコード改訂は、自らCoEやプリンシプルベースといった基本的発想を見つめ直し、中長期的な企業価値の向上という企業が目指すべき根本的なあり方を企業に認識させつつ、その実現のための具体的な策を提案するものとなっている。

悩みの種が増えたと感じる企業もなかにはあるかもしれないが、自社の取組みについて振り返り新たな施策を考えるためのヒントととらえ、各社なりのよりよいCGを目指す契機としていけるとよいと思われる。

⁸ 野田博「変化するコーポレート・ガバナンス II コーポレート・ガバナンスにおける規制手法の考察」商事法務2109号16頁

⁹ 有識者会議第2回議事録・小林充佳メンバー発言