

「コーポレートガバナンス・コード（改訂案）」に対する意見書

2026年5月15日

上場会社役員ガバナンスフォーラム株式会社

当フォーラムは、このたび公表されました「コーポレートガバナンス・コード（改訂案）」（以下「改訂案」）につきまして、以下のとおり意見を提出いたします。

【総論】

1. 本改訂案に対する評価

今般の改訂案において、「序文」が新設され、各企業が自社のガバナンス上の課題を踏まえてコードへの対応を検討することや、原則をコンプライする場合であっても自社の取組みを丁寧に説明する「コンプライ・アンド・エクスプレイン」が推奨されたことは、日本企業における形式的なコード対応からの脱却と実質化に大きく寄与するものと、当フォーラムとして賛同いたします。

また、付属文書である「上場会社の経営者の皆様へ」において、経営トップの陣頭指揮を求めることで、コーポレートガバナンスが経営トップマターであることを明確に意識付けた点や、「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」（趣旨文書）において「過半数の独立社外取締役」「独立社外取締役が議長を務める」ことなど、グローバル水準を見据えたより目線の高い指摘に言及している点も評価いたします。

2. 解釈指針の位置づけと、さらなる実質化に向けた高い目線の提示

今般の改訂は、従来のチェックリスト方式から脱却し、企業により実質的な対応を促すため、解釈指針の新設をはじめとする新しい構成（プリンシプル化・スリム化）への移行が主眼であると理解しております。内容自体の抜本的な高度化（グローバル水準へのキャッチアップ、さらなる独立性向上やモニタリング・ボード化の推進等）は、次回改訂に向けた課題として積み残されたものと受け止めています。

しかしながら、「解釈指針」はコンプライ・オア・エクスプレインの対象外となるからこそ、企業から自律的かつより実質的なコンプライを引き出すために、解釈指針にはもっと目線の高いベストプラクティスを盛り込むべきと考えます。現行（2021年改訂）コードの補充原則の内容をそのまま解釈指針に移管しただけでは、コンプライ・オア・エクスプレインの対象から外れ、企業に行動変容を促す機能が弱まる懸念があります。

一例として、筆頭独立社外取締役の選任など、現行の補充原則4-8②で「例えば」として示されていた取組みを、解釈指針においても「例えば」という文言を残し例示的な位置付けにとどめていることが挙げられます。少なくとも「例えば」という表記は削除すべきです。

その上で、「過半数の独立社外取締役の選任」「独立社外取締役による取締役会議長への就任」「業務執行取締役を完全に排除した指名・報酬委員会の構成」「取締役会の実効性評価における個々の取締役の評価（個人評価）の実施」など、より高い目線の取組みが「望ましい」旨を解釈指針に明示するべきです。

【各論】

1. 原則 1-4（政策保有株式）について

現行コードの補充原則 1-4①②が本原則に格上げされましたが、実質的な記載内容は変わっておりません。本原則には解釈指針が設けられておりませんが、政策保有株式の縮減を実質的に進めるため、検証プロセスにおいて具体的にどのような内容を開示することが望ましいか、解釈指針を新設してベストプラクティスを提示すべきです。

<修正案>

原則 1-4 の解釈指針を新設し、以下を追記することを提案します。

政策保有株式の保有の適否の検証に当たっては、具体的にどういった基準で政策保有株式をカテゴリー分けしているのかなどの過程を明らかにした上で、どのような期間や手続で売却するのかを説明し、さらには売却の期限または目標時期を含む具体的な売却計画を策定、開示することが望ましい。

2. 原則 4-1（取締役会の役割・責務(1)）について（経営陣への委任の範囲）

現行コードの補充原則 4-1①（経営陣への委任の範囲の概要の開示）が、「実務上の浸透」を理由にコードから削除されました。しかし、浸透したのは「開示すること」自体にすぎず、自社のガバナンス上の課題（攻めのガバナンスの実現や取締役会の運営等）を踏まえた「自社ならではの取締役会決議事項や委任の範囲」を戦略的に設定し、投資家に説明できている企業はごく少数にとどまります。

委任の範囲の設定は、迅速・果敢な意思決定による「攻めのガバナンス」に直結し、モニタリング・ボード化への取組みが顕れる事項であり、コーポレートガバナンス報告書において「特定の事項を開示すべきとする原則」とされていたことから、その意義の重要性は明らかです。今回の改訂の趣旨である「コード対応の実質化」の観点からも、経営陣への委任のあり方については引き続き言及すべきです。

<修正案>

原則 4-1 の解釈指針（末尾）に、以下を追記することを提案します。

取締役会は、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた「攻めのガバナンス」を実現するため、自社のガバナンス上の課題を踏まえ、経営陣に対する適切な委任の範囲を設定し、その考え方を株主に説明するべきである。

3. 原則 4-2（取締役会の役割・責務(2)）について（現預金等の経営資源の配分）

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」と記載された点は高く評価します。しかし、キャピタルアロケーション戦略は PDCA が回ってこそ意味を成すものであり、企業が自社の資源配分に課題を感じているのであれば、その検証結果を投資家に積極的に説明（コンプライ・アンド・エクスプレイン）すべきです。

<修正案>

原則 4-2 の解釈指針（23 行目）に、以下を追記することを提案します。

また、必要と考える企業は、その不断の検証の結果と、それを踏まえた今後の対応方針について、毎期株主に分かりやすい形で説明を行うことが望ましい。

4. 原則 4-14（情報入手と支援体制）について（取締役会議長と取締役会事務局）

解釈指針に「取締役会事務局」の機能強化や能動的な運営の重要性が記載されたことは歓迎します。しかし、事務局はあくまで取締役会を補助し支える存在であり、ガバナンス構築の実効性に第一義的な責任を持つのは取締役会自身です。現状の書きぶりでは、ガバナンス構築や議論の活性化の責任が事務局や担当者にあるかのように受け止められかねないことを危惧します。

ガバナンス構築および事務局の機能強化の責任は取締役会さらには取締役会議長にあることを明示した上で、それを支える機能としての事務局の重要性を説くべきです。特に、現行案において「議長」に関する言及が極めて乏しい点は問題であると考えます。

なお、改訂案の解釈指針においては「取締役会事務局（コーポレートセクレタリー等）」と記載されています。後述する原則 4-14 において、実務上既に定着している「役員トレーニング」という用語をわざわざ「研鑽」という日本語に書き換える一方で、英国のカンパニーセクレタリーのような会社法等における法的な位置づけが我が国にはない中で、実務上全く普及していない「コーポレートセクレタリー」という外来語をあえて追加することは不自然であり、コードのスリム化にもそぐわず、用語の選択として著しくバランスを欠いていると言わざるを得ません。

したがって、括弧書きを削除し単に「取締役会事務局」とのみ記載することが適切です。

<修正案>

原則 4-14 の解釈指針（34-37 行目冒頭）を、以下のように修正することを提案します。

取締役会の実効性を高め、審議の活性化を図る責任は第一義的には取締役会自身、さらには取締役会議長が負うべきものである。その上で、社外を含めた取締役・監査役への情報提供を含めた支援を適確に行うためには、取締役会が自らを支える部署であるいわゆる取締役会事務局の機能強化等の取組みを推進することも重要である。

5. 原則 4-15 (取締役・監査役の研鑽 (トレーニング)) について

改訂案の原則本文において、取締役・監査役には「会社の事業・財務・組織等に関する必要な知識」の習得が求められていますが、原則でこのように示すだけでは足りず、解釈指針において「コーポレートガバナンス」や「コーポレートファイナンス」といった上場会社の取締役や監査役に期待される知識・スキルを具体的に示し、その習得を促すべきと考えます。特にコーポレートガバナンスやコーポレートファイナンスに関する知識・スキルは、全取締役・監査役に共通して求められるものであり、投資家との建設的な対話の実践や、対話を通じて得られた株主の声を経営に的確に反映する上でも不可欠です。したがって、現任の役員におけるこれらの知識・スキルの習得状況を踏まえ、不足を補うための具体的なトレーニング計画を策定することを解釈指針において求めるべきです。

なお、本改訂案では現行コードの「トレーニング」という文言が「研鑽」に書き換えられましたが、英語版コードでは「training」のままであることから、無用の付度を排し、実務上既に定着している「役員トレーニング」という用語の使用を継続すべきです。

<修正案>

原則 4-15 の解釈指針を新設し、以下を追記するとともに、原則 4-15 の標題および本文における「研鑽」の表記を現行の「トレーニング」に戻すことを提案します。

トレーニングの方針には、現任の役員が備える知識・スキルの保有状況を踏まえ、不足を補うための具体的な計画を含めることが望ましい。特に、コーポレートガバナンスやコーポレートファイナンスに関する知識・スキルは、全取締役に共通して求められるものであり、投資家との建設的な対話を実践し、その声を経営に的確に反映するためにも、継続的に習得・更新されるべきである。

【CG 報告書 (記載要領)】

今般のコード改訂の実効性を担保するためには、企業がコードへの対応状況を開示する際のフォーマットである「コーポレート・ガバナンスに関する報告書 (CG 報告書)」のあり方についても併せて見直すことが不可欠であると考え、以下の通り提案いたします。

1. 外部参照 (リンク) を用いる際の「サマリー記載」の要請

現行の CG 報告書記載要領 (4 頁) においては、開示すべき事項について、「有価証券報告書、アニュアルレポート又は自社のウェブサイト等の広く一般に公開される手段により該当する内容を開示している場合にその内容を参照すべき旨と閲覧方法 (ウェブサイトの URL など) を本欄に記載する方法としても差し支えありません」とされています。

しかしながら、ガバナンス情報を確認したい投資家にとって、CG 報告書に必要な情報が集約されておらず、複数の開示媒体を改めて参照しなければならないことは多大な負担であり、CG 報告書の一覧性という本来の意義を損なうものです。

また、実務上も、URL が具体的な該当書類やページに直接リンクしておらず、IR サイトのトップページに誘導されるだけであったり、リンク先の膨大な書類の何ページに該当箇所が記載されているのかが明示されていなかったりするなど、必要な情報にたどり着くまでに読み手に過大な負荷をかける開示が散見されます。

投資家との建設的な対話に資する開示とするためには、東京証券取引所が『開示企業一覧表の見直しについて』（2025年9月26日）の中で「資本コストや株価を意識した経営」の開示について示した考え方と同様に、CG コードの各原則の開示対応においても、「他資料を参照させる場合には、リンク（URL）を掲載するだけでなく、当該資料のサマリーを記載すること」を記載要領で明確に求めるべきです。

<修正案>

CG 報告書記載要領（4 頁）の該当箇所に、以下の文言を追記することを提案します。

本欄の記載にあたっては、（中略）閲覧方法（ウェブサイトの URL など）を本欄に記載する方法として差し支えありません。ただし、他の開示書類等を参照させる場合には、リンク（URL）を掲載するだけでなく、該当箇所のサマリーを本欄にも記載してください。

2. 「コンプライ・アンド・エクスプレイン」の実践に向けた記載の推奨

現行の記載要領（4 頁）では、「特定の事項を開示すべきとする原則以外の各原則の実施状況を記載する場合にも、本欄を利用することが可能です」とされています。

しかし、今般の第三次改訂案では、序文において企業による「コンプライ・アンド・エクスプレイン（原則をコンプライする場合であっても、具体的な取組みの内容等の理由を丁寧に説明すること）」が強く期待・推奨されています。この改訂の趣旨を踏まえれば、「利用することが可能です」という表現は、企業による積極的な説明を促す表現としては十分とは言えません。

したがって、単に本欄を利用できることを示すにとどまらず、「開示原則を含む全原則について、自社の具体的な実施状況や取組みを積極的に説明（コンプライ・アンド・エクスプレイン）することが望ましい」旨を明確に示すべきです。<修正案>

CG 報告書記載要領（4 頁）の該当箇所に、以下の文言を追記することを提案します。

特定の事項を開示すべきとする原則以外の各原則の実施状況を記載する場合にも、本欄を利用することが可能です。また、改訂コードの序文において求められている「コンプライ・アンド・エクスプレイン」の趣旨を踏まえ、各原則を実施している場合であっても、本欄を積極的に活用し、各原則の実施状況や具体的な取組みについて説明を行うことが望まれます。例えば、説明を行うべきとする原則の実施状況について記載する場合や…
（以下略）

以上