

改訂コーポレートガバナンス・コードの公表

August 2026

In brief

2026 年 7 月 21 日、金融庁及び東京証券取引所は、2021 年以来 5 年ぶりとなる「コーポレートガバナンス・コード」(以下「CGC」といいます。) の改訂版(以下「改訂 CGC」といいます。) を公表しました(以下「本改訂」といいます。)¹。本改訂は、弊法人作成 2026 年 5 月 27 日付ニュースレター「コーポレートガバナンス・コード改訂案の概要」²においてご紹介した 2026 年 4 月 10 日付 CGC 改訂案の公表後、パブリックコメントの実施³を経て確定したものになります。

本改訂のポイントは、主に以下の 4 点です。

- ① 補充原則の廃止と「解釈指針」の新設
- ② 取締役会による成長の道筋の構築、経営資源の配分に関する株主への説明及び検証の重要性の明記
- ③ 独立社外取締役の過半数設置と取締役会事務局の機能強化
- ④ 有価証券報告書の株主総会前開示の推奨

本改訂を踏まえて、東京証券取引所は、本改訂の公表と同日である 2026 年 7 月 21 日、上場規程を一部改正のうえ施行しています⁴。また、同日付で、金融庁は、「取締役会の機能強化の取組みに関する事例集 2026」(以下「本事例集」といいます。) を公表しました⁵。

本ニュースレターでは、改めて本改訂における主要な変更点をご紹介したうえで、パブリックコメントの結果概要、及び本事例集の一部を踏まえて、改訂 CGC についてご説明します。

¹ <https://www.fsa.go.jp/news/r7/singi/20260721.html>

² <https://www.pwc.com/jp/ja/knowledge/news/legal-news/legal-20260527-3.html>

³ 本改訂に関するパブリックコメントは、2026 年 4 月 10 日(金)から 5 月 15 日(金)まで実施されました。

<https://www.fsa.go.jp/news/r7/singi/20260410.html>

⁴ <https://www.jpx.co.jp/rules-participants/rules/revise/t13vrt000001jjkd-att/gaiyo.pdf>

⁵ <https://www.fsa.go.jp/news/r7/singi/20260721/10.pdf>

In detail

1. 改訂の目的

本改訂は、CGC 策定時のプリンシプルベースの精神（原則を定め、細部は各企業に委ねる）に立ち返る CGC の実質化を狙いとするものであり、企業が中長期的な価値向上に向けた本質的な取り組みに注力する後押しをする観点から、コードのスリム化・プリンシプル化を図ることを目的としています。

2. コードのスリム化・プリンシプル化

上記のとおり、本改訂では、企業が中長期的な価値向上に向けた本質的な取り組みに注力することを後押しする観点から、CGC のスリム化・プリンシプル化が図られています。具体的には、従前の補充原則を廃止し、①コンプライ・オア・エクスプレインの対象となる原則の内容を抽象的・概念的なものに限定するとともに、②コンプライ・オア・エクスプレインの対象とはならず、各原則の具体的内容や趣旨・背景を記載した「解釈指針」を新設しています。本改訂は、基本原則（4 個）、原則（26 個）、解釈指針で構成され、本改訂前の CGC の基本原則（5 個）、原則（31 個）、補充原則（47 個）という構成から、簡素化が図られています。改訂前後のコンプライ・オア・エクスプレインの対象を図式化すると、以下のとおりです⁶。

コンプライ・オア・エクスプレインの対象

	改訂前	改訂後
プライム	・基本原則（5 個）⇒ ○ ・原則（31 個）⇒ ○ ・補充原則（47 個）⇒ ○	・基本原則（4 個）⇒ ○ ・原則（26 個）⇒ ○ ・解釈指針 ⇒ ×
スタンダード	・基本原則（5 個）⇒ ○ ・原則（31 個）⇒ ○ ・補充原則（47 個）⇒ ○	・基本原則（4 個）⇒ ○ ・原則（26 個）⇒ ○ ・解釈指針 ⇒ ×
グロース	・基本原則（5 個）⇒ ○ ・原則（31 個）⇒ × ・補充原則（47 個）⇒ ×	・基本原則（4 個）⇒ ○ ・原則（26 個）⇒ × ・解釈指針 ⇒ ×

※ コンプライ・オア・エクスプレインを要する ⇒ ○ コンプライ・オア・エクスプレインを要しない ⇒ ×

新設された「解釈指針」においては、原則の背景となる考え方、目的のほか、当該原則を履行するための最良の手法（いわゆるベストプラクティス）や優れた手法（いわゆるグッドプラクティス）の一つと考えられる方策が含まれています。上場会社は「解釈指針」を参照しつつ対応することが期待されますが、各原則の趣旨・精神に沿った対応がなされていれば、具体的な実現手法は各社に委ねることとされています。なお、本改訂前の CGC には基本原則にそれぞれ「考え方」が付されていましたが、これらについては、内容が改訂された上で、すべて「解釈指針」と名称が変更されています。

⁶ 東京証券取引所「コーポレートガバナンス報告書の更新について」（2026 年 7 月 21 日更新）記載の図「（参考）コンプライ・オア・エクスプレインの要否」を基に、弊法人にて一部改変の上作成。

3. 改訂の具体的内容

以下では、本改訂における各コードの改訂の概要について、令和7年度第3回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における参考資料で示された以下の3点に沿って、ご紹介します。

- (1) 成長投資の促進
- (2) 取締役会の機能強化
- (3) 有価証券報告書の定時総会前開示

(1) 成長投資の促進

本改訂においては、取締役会の役割・責務として、成長投資等に向けた取組みの重要性が明記されています。具体的には、本改訂の原則及び解釈指針において、以下の3点が追加されています。

- ① 成長の道筋の構築⁷
 - ・ 上場会社は、経営理念等に向けた成長の道筋を構築し、その道筋に沿った事業活動を行うべきであること。
 - ・ 取締役会は企業の成長の道筋を構築・提示する役割・責務を負うこと。
- ② 経営資源の配分に関する具体的説明⁸
 - ・ 取締役会は、上記の道筋を踏まえ、自社の資本コストを的確に把握した上で経営戦略や経営計画の策定・公表を行うべきであること。
 - ・ 取締役会は、経営戦略や経営計画で提示した収益計画や資本政策の基本的な方針及び収益力・資本効率等に関する目標を実現するため、成長投資や事業ポートフォリオの見直し等を行うなど、資本その他の経営資源を適切に配分すべきであること。
 - ・ 取締役会は、中長期的に企業価値を向上させる観点から、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、機会コスト等を十分に考慮した上で、経営戦略や経営計画、それを踏まえた資本政策を実現するために具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきであること。
 - ・ 投資先を検討するにあたっては、例えば、(i)投資対象を自社の内部に求めるのか(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)、外部に求めるのか(M&A・業務提携・スタートアップ出資への投資等)といった観点、(ii)短期・中長期といった観点、(iii)国内投資(地方への人的投資・地方拠点の整備等)、国外投資といった観点等の多様な投資機会があることを十分に認識すべきであること。なお、知的財産等の無形資産への投資については、競争力や企業価値向上の源泉であることを踏まえ、その創出・取得・強化・保護・収益化に戦略的に取り組むべきであること。
 - ・ 経営戦略や経営計画の策定・公表にあたっては、取締役会において決定された事業ポートフォリオに関する基本的な方針や事業ポートフォリオの見直しの状況について分かりやすく示すべきであること。
 - ・ 取締役会・経営陣は、中期経営計画を策定・公表した場合には、これも株主に対するコミットメントの一つであるとの認識に立ち、その実現に向けて最善の努力を行うべきであること。仮に、中期経営計画が目標未達に終わった場合には、その原因や自社が行った対応の内容を十分に分析し、株主に説明を行うとともに、その分析を次期以降の計画に反映させるべきであること。
- ③ 経営資源の配分の適切性に関する不断の検証⁹
 - ・ 取締役会は、自社の経営戦略や経営計画を踏まえ、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に繋げるために適切なリスクテイクとなる経営資源の配分が実現されるよう、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を含め、不断に検証を行うべきであること。

⁷ 原則 4-1 前段及び解釈指針

⁸ 原則 4-1 後段及び解釈指針

⁹ 原則 4-2(2)

(2) 取締役会の機能強化に関する事項

本改訂においては、取締役会の機能強化に関する事項について、本改訂前の CGC に記載された中核的な責務は原則に記載され(第 4 章)、その解釈指針として、当該責務を実践するための具体的な取り組みの例示等が追加・加筆されています。

なお、各社における取締役会の機能強化に関する具体的な取り組みについては、解釈指針のほか、後述する、本事例集が参考になると思われます。

① 独立社外取締役の実効性確保の重要性の強調¹⁰

以下では本改訂により原則への格上げがなされた事項の一部をご紹介します。

- 各原則の解釈指針において各原則の趣旨を明確化
- 支配株主を有するプライム市場上場会社は、取締役会において支配株主からの独立性を有する独立社外取締役を少なくとも過半数(支配株主を有するその他の市場の上場会社においては 3 分の 1 以上)選任すべきであること¹¹。
- 独立社外取締役は、他の独立社外取締役との間で、独立した客観的な立場に基づく情報交換・認識共有を図るべきであること。例えば、取締役会における議論に積極的に貢献するため、例えば、独立社外者のみを構成員とする会合を定期的を開催することなどが考えられる¹²。
- 独立社外取締役は、経営陣との連絡・調整や監査役または監査役会との連携に係る体制整備を図るべきであること。例えば、互選により、第一次的にこれらの連絡・調整・連携を担当する者(筆頭独立社外取締役など)を決定することなどが考えられる¹³。

② 取締役を支援する事務局(コーポレートセクレタリー等)の機能強化推進¹⁴

以下のように、議長や独立社外取締役を含めた取締役を支援する重要な役割を果たす事務局(コーポレートセクレタリーなど)の機能強化を推進すべき旨が明記されました。

- 取締役会の審議の活性化を図り、また、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、取締役会を支える部署であるいわゆる取締役会事務局(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も重要であること。
- 取締役会事務局は、会議運営を行う単なる取締役会の事務方としての役割のみならず、取締役会やその傘下の各委員会の会議体を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こと。
- 必要に応じて、社外取締役・社外監査役の指示を受けて会社の情報を適確に提供できるよう社内との連絡・調整にあたる役割を担うことも期待されること。
- 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特に大きくなると考えられること。

(3) 有価証券報告書の定時総会前開示

本改訂においては、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、以下のとおり有価証券報告書を株主総会前に提出することが示されています¹⁵。

- 上場会社は、株主総会が株主との建設的な対話の場であることを踏まえ、株主の視点に立って、有価証券報告書を株主総会開催日前に提出するなど株主総会において株主が適切な判断を行うことに資すると考えられる情報を必要に応じ適確に提供する、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を適切に設定する、プライム市場上場会社は、少なくとも機関投資家向けに議決権

¹⁰ 原則 4-8～4-13 及び解釈指針

¹¹ 原則 4-10 中段

¹² 原則 4-12 前段及び解釈指針

¹³ 原則 4-12 後段及び解釈指針

¹⁴ 原則 4-14(3)及び解釈指針

¹⁵ 原則 1-2

電子行使プラットフォームを利用可能とするなど、株主総会における権利行使に係る適切な環境整備を行うべきであること。

- 有価証券報告書には役員報酬や政策保有株式等のガバナンス情報等、投資家がその意思を決定するに当たって有用かつ信頼性の高い情報が豊富に含まれていることから、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こと。
- 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ること。

4. パブリックコメント結果の概要

本改訂の確定と同日である2026年7月21日、金融庁及び東京証券取引所より、提出意見の概要とこれに対する考え方を示した「『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」(以下「パブコメ結果」といいます。)が公表されています¹⁶。以下では、パブコメ結果における、本改訂の解釈等に関し特に有益と考えられる項目について、以下の4点に沿ってご紹介します。

- (1) 解釈指針について
- (2) 成長投資の促進
- (3) 取締役会の機能強化
- (4) 有価証券報告書の定時総会前開示

(1) 解釈指針について

パブコメ結果において、下表のとおり、解釈指針がコンプライ・オア・エクスプレインの対象ではないにもかかわらず、「…すべきである」「…する必要がある」といった文言が使用されている点について、本改訂において解釈指針に移管された記載についても、その重要性・内容が緩和されたと理解されないよう上記文言を維持している旨の考え方が示されています。

また、解釈指針が機関投資家等を通じて事実上の義務として受け止められる可能性を指摘する意見に対しては、原則に係る序文第7項を参照し、解釈指針をチェックボックス的に利用することは不適切である旨の考え方が示されています。

【図1】¹⁷

番号	提出意見の概要	意見に対する考え方
79 他	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としている点に賛同するが、そうであれば、「解釈指針」において「●●すべきである」「●●する必要がある」との表現はできる限り避けるべきではないか。… 万「すべきである」との表現を使用するのであれば、解釈指針における「べきである」表現に従わないことをもってコンプライしていないとは評価しないことを明示すべきである…。	…本改訂においてコンプライ・オア・エクスプレインの対象から外れ解釈指針に移管された記載について、本改訂後にはその重要性が失われたと考えることは適切ではない旨は序文においても明記していますが、そのような記載について、文末表現を変更することにより、本改訂前に本コードが示していた内容が緩和されたと理解されることを避ける観点から、改訂前コードにおいて原則又は補充原則であった記載のうち解釈指針に移管したものについては、原則として、改訂前コードにおける「べきである」との文末表現を維持しています。
95	解釈指針はコンプライの対象外として整理されているものの、実務上は機関投資家、議決権行	…序文第7項では、株主等のステークホルダーの側の留意事項として、「本コードの各原則の文言・記載を表面的に

¹⁶ <https://www.fsa.go.jp/news/r7/singi/20260721/06.pdf>

¹⁷ パブコメ結果記載の表を基に、弊法人にて一部改変の上作成(【図2】～【図4】について同じ)。

使助言会社及び取引所等を通じて、事実上の義務として受け止められる可能性があると考えます。 このため、解釈指針はあくまで例示であり、解釈指針に示された実務例を実施していないという事実のみをもって不十分と評価されるものではないこと、また、代替手段を含め、当該対応が原則に適合しているかどうかを総合的に評価すべきであることを、より明確にさせていただきたく存じます。	捉え、その一部を実施していないことのみをもって、実効的なコーポレートガバナンスが実現されていない、と機械的に評価することは適切ではない」ことを示しています。 当該箇所は、直接的にはコンプライ・オア・エクスプレインの対象となる原則について言及した箇所ですが、その趣旨は解釈指針にも該当すると考えられます。すなわち、解釈指針の文言・記載を表面的に捉え、その一つひとつに対応しているかをチェックボックス的に確認し、その一部を実施していないことのみをもって、実効的なコーポレートガバナンスが実現されていないと機械的に評価し、議決権行使や対話の場面などにおいて、形式的に反対したり対応を迫ったりすることは必ずしも適切ではないと考えられます。
---	---

(2) 成長投資の促進

下表のとおり、原則 4-2 の解釈指針に関し、リスクへの備えとしての現預金等保有も、保有の必要性・合理性を説明可能であれば、経営資源の配分の一環として評価可能である旨の考え方が示されています。

【図 2】

番号	提出意見の概要	意見に対する考え方
457	…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ためには、株主・投資家のみならず、顧客、従業員、取引先、地域社会をはじめとする多様なステークホルダーとの協働を通じて価値を創出し、創出した価値をこれらの多様なステークホルダーに適切に配分・還元していくことが重要である、と考えており、この観点から、株主還元も非常に重要であるとともに、成長投資のみならず、地政学リスクをはじめとするリスクへの備えとして一定水準の現預金等を保有することも不可欠、と考えております。…	…経営資源の配分に当たっては、多様な投資先や株主還元も含めた資源配分戦略を検討する必要がある旨、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旨が、パブコメ案及び改訂版コードと同時に当取引所及び金融庁より公表した「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」に記載されています。…
458	…現預金等の金融資産や実物資産等の経営資源は成長投資のためだけの経営資源ではない。リスクマネジメント(ERM)の一環として不測の事態に備えるための経営資源でもある。石油危機や大地震等の不測の事態は現下でも起きている。BCPの一環として現預金等の金融資産や実物資産等は温存されなければならない。…	

460 他	...有識者会議でのある指摘のとおり、記載が短期主義的な株主還元のために経営資源を用いるべきという趣旨のものと誤読されたり、短期的利益志向の投資家に都合よく切り取られて利用されたりする恐れがある。 また、他の指摘のとおり、取締役会が事業環境あるいは事業に基づいたバランスシートマネジメントを行うことができ、それを株主やステークホルダーに説明することこそが重要なのであって、例えばボラティリティーが高い事業や将来の大規模な成長投資に向けた準備段階にある企業が、一時的な現預金等の積み上げのみを一部の投資家に糾弾され、結果として実施予定であった成長投資を放棄して短期主義的な株主還元を実施せざるを得なくなるといった事態は、未然に防ぐ必要がある。...	...経営資源の配分に当たっては、自社の資本収益性、資本コストとともに、自社の成長フェーズや機会コスト等の様々な要素を考慮した上で、多様な投資先や株主還元も含めた資源配分戦略を検討する必要があります。他方で、現預金等の金融資産や実物資産等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ます。...
----------	---	---

(3) 取締役会の機能強化

下表のとおり、原則 4-14 の解釈指針に関し、コーポレートセクレタリーはあくまでも参考的な表現であり、専任部署や役職、他国において法令上設置義務のあるコーポレートセクレタリーの設置を一律に求めるものではない旨の考え方が示されています。

【図 3】

番号	提出意見の概要	意見に対する考え方
725 他	...解釈指針では、現在多くの上場会社で任意設置されている取締役会事務局機能を社内で制度化し、同時に高度化することを想定している。一方取締役会事務局について、括弧書きながら、コーポレートセクレタリー等との訳語を併記している。コーポレートセクレタリーという用語は、制度化で先行する英国等において、社内弁護士等の高度専門職人材が着任する法定役員を指し、日本型の事務局機能とは一線を画す。よって、これら各国の法定制度をベンチマークするコード利用者の混乱を避けるため、コーポレートセクレタリー等との訳語併記は本コードから削除すべきである。...	...「コーポレートセクレタリー」という語は、取締役会事務局が、会議運営を行う単なる事務方としての役割のみならず、取締役会等の果たすべき役割・責務に照らし適切な審議事項を定めるなど、会議体の運営を能動的に行うことが望ましいことを理解しやすく示すための参考的な表現として用いています。 また、取締役会事務局の制度化や評価権限、予算確保、人材確保等に関するご提案については、取締役会の実効性向上に資する重要な視点を含むものと考えられますが、取締役会事務局の組織上の位置づけや機能を含めた在るべき姿は、各社の置かれた状況によって異なるものと考えられ、実務の多様性も踏まえると、コードにおいて一律に示すことには必ずしもなじまないと考えられます。...

730 他	...専任部署の設置や画一的な組織整備を求める趣旨ではないことも、併せて明確にしていたきたく存じます。	...本コードは、取締役会事務局の専任組織や、他国で法令上求められているようなコーポレートセクレタリーの設置を一律に求めるものではありません。 取締役会事務局の組織上の位置づけや機能を含めた在るべき姿は、各社の置かれた状況によって異なるものと考えられますが、取締役会が実効性ある議論の場となるよう、自律的な対応を行うことが期待されます。
----------	---	---

(4) 有価証券報告書の定時総会前開示

下表のとおり、パブコメ結果の提出意見においては、有価証券報告書の定時総会前開示に関し、会社の負担軽減の必要性や具体的期限の記載を避けるべき等の指摘がなされています。これに対し、海外投資家から有価証券報告書の早期開示はスチュワードシップ活動においても役立つ旨の指摘があること、企業負担を考慮した制度的検討も並行して進めることが示されているほか、定時総会前の有価証券報告書の開示が困難である等の理由により株主総会における権利行使に係る適切な環境整備が不十分であると考えられる場合には、エクスプレインを選択すべきとの指摘がなされています（なお、有価証券報告書の定時総会前開示は、コンプライ・オア・エクスプレインの対象とある原則ではないため、あくまでも結果として環境整備が不十分となる場合のエクスプレインが推奨されていると考えられます。）。

【図 4】

番号	提出意見の概要	意見に対する考え方
211	...有価証券報告書の株主総会前開示の検討に際しては、形式的に開示書面を一本化することに留めることや、株主総会の後ろ倒しも含めて会社に負担をかけることを制度として先行させるのではなく、会社の負担軽減もあわせて検討される必要がある。...	...特に海外投資家からは、日本の現在の慣行は、有価証券報告書が株主総会後に開示される唯一の市場であり、極めて異例であること、また、それゆえ、グローバル投資家にとって、有価証券報告書の価値が限定的となっていることといった指摘があるほか、有価証券報告書の早期開示はスチュワードシップ活動においても役立つとの指摘がなされています。
215 他	...株主・投資家から総会の議決権行使にあたって3週間以上前の有報開示が最も望ましいとの要望は、エンゲージメントにおいては聴取できておらず、少数意見との認識である。「3週間以上前」といった具体的期限の記載については、望ましい期間は投資家のリソースやAI活用といった部分に大きく依存しており、3週間以上前が必ずしも普遍的なものではないことから、「適切な分析期間を取れるタイミング」といった表現で良いのではないかと。また、監査の観点からもプライム上場企業でも、監査スケジュール含めてこれを記載通りに実現できる企業はごく少数であり、各社対応に任せるべきと考える。	他方で、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てまいります。 ...有価証券報告書の株主総会前の開示が困難であるなどの理由により株主総会における権利行使に係る適切な環境整備が不十分であると考えられる場合には、エクスプレインを選択すべきと考えられます。この場合においては、自らの対応について、株主等のステークホルダーの理解が十分に得ら

...会社法改正に向けた議論が平行してなされているところでもあり、会社法における有価証券報告書と事業報告の一体化・一本化の議論を待たずにコーポレートガバナンス・コードで具体的な期限に言及することは避けていただきたい。	れるよう当該原則の趣旨・精神に照らして工夫し丁寧に説明することが望まれます。
---	---

5. 金融庁「取締役会の機能強化の取組みに関する事例集 2026」

上記のとおり、本事例集は、本改訂の公表日である2026年7月21日に金融庁が公表したものです。本事例集では、取締役会の機能強化に向けた取組みに関し、一部の上場企業(24社)に対するヒアリング結果が集約・分析されています。各企業においては、必要に応じて本事例集における他社の取組みを参照し、自社において取締役会の機能強化に向けた取組みを実践するために活用することが期待されています。

以下では、本事例集の構成及び各項目において特に参考になるとと思われる取組み事例をご紹介します。

I. 取締役会の役割・責務に関する事例

下記実例では、取締役会の在るべき姿・経営陣との役割分担に関する取組み事例や、機関設計ごとの取締役会機能強化の取組み事例、CEOの後継者計画(サクセッションプラン)に関する取組み事例が示されています。特に参考と思われるものとして、取締役会での議論の活性化に向けた取組みや執行側への権限委譲等に関し、下表の取組みがその背景とともに紹介されています¹⁸。

¹⁸ 本事例集 I.1「取締役会の在るべき姿・経営陣との役割分担に関する取組み(1/4)」を基に弊法人にて作成。

背景	取締役会の在るべき姿の追求・経営陣との役割分担
欧米の投資家との対話や取締役会の実効性評価を通じて取締役会のあり方等の課題を認識し、企業変革を加速するためにコーポレートガバナンス改革が求められていた。	取締役会のあり方については、取締役会やオフサイトミーティングを通じて、社外取締役も含めて改革の方向性を議論することで意思決定。改革を加速する手段として、機関設計の変更に至った。 改革の過程で、取締役会を会社の中長期的なビジョンや経営の方向性を議論する場と位置付けた。そのような取締役会の姿を実現するには執行側に大幅に権限を委譲することが必要であり、権限委譲を進めるために執行側のガバナンス強化にも取り組んだ。
従前からコーポレートガバナンスに関する形式面は充実していたが、実効性が伴っていなかった。 経営危機を背景に、事業戦略の改革とともにコーポレートガバナンスの改革に取り組む必要があった。	取締役会の構成員を見直し、海外でグローバル企業の経営経験を有する者を選任した。これにより取締役会での議論がより活発かつ有意義なものに変化した。 また、各委員会の役割を見直した。以前は、次期 CEO 選任は現職の会長・社長の専権事項だったが、指名委員会が次期 CEO 候補の選任・選定、さらには候補育成にもコミットするよう見直した。
経営において強力なリーダーシップを発揮する会長がおり、社外の意見を取り入れて経営に反映させるべく、取締役会議長（社長）や社外取締役の役割が重要。	従前は取締役会で執行の詳細まで議論していたが、より大局的な議論をすべきとの社外取締役の意見も踏まえて、戦略的な議論に割く時間を増やした。 取締役会議長である社長が社外取締役に配慮し、意見を述べやすい雰囲気醸成することで、取締役会の議論が活性化している。

Ⅱ. 社外取締役に係る取組みに関する事例

下記事例では、社外取締役同士の議論・交流の場の設定、投資家との対話の取組み事例、執行側・取締役会事務局の信頼関係の構築事例、多様な意見交換の機会提供等の事例が示されています。

特に参考になると思われる記載として、下表（ⅰ）社外取締役同士の交流及び投資家との対話に係る取組み、及び（ⅱ）社外取締役と執行側・取締役事務局の信頼関係の構築に係る取組み事例が挙げられます。

(i) 社外取締役同士の交流及び投資家との対話に係る取組み¹⁹

社外取締役同士の交流	✓ 社外役員と非執行取締役は、社長や執行役員がいない場で Private Session を行う。 その議論内容は事務局や社長に共有され、取締役会のアジェンダセッティングに反映されている。社外取締役同士の情報共有の場としても機能している。 ✓ 本社の会議室で実施される通常の実行取締役会だけでなく、オフサイト・資料なし・議事録を作成しないといった形で、取締役間の自由な意見交換の機会を設定した。社外・社内の区別なく、取締役会での議論のあり方を含めて率直な意見交換がなされたが、このような機会を経た後、取締役間の雰囲気により自由闊達、かつ、効果的な議論ができるようになったと感じている。 ✓ 情報格差の解消及び社外取締役間の関係性構築のため、四半期に一度、社外取締役連絡会を開催。連絡会では、事業所・グループ会社等の見学会を実施するほか、取締役会で議論すべき議題について議論している。
社外取締役と投資家との対話	✓ モニタリングをテーマとした社外取締役と投資家との対話結果を取締役会での議論に活用。 ・ 以前は社外取締役と投資家が直接対話する機会にはなかったが、社外取締役は株主の代表であるとの認識にたち、2 年前から投資家の声を聴くための場を設定している。 ・ CEO や COO が対話に臨む場合とは異なり、あくまでモニタリングボードとしてどのように考えているか、という観点での対話を実施している。対話の内容について、事務局で事前に機関投資家からの質問を確認し、執行側に問いかけるべき内容である場合には、モニタリングの観点からの質問としてほしい旨を要望することもある。 ・ 2025 年 3 月期においては、当社に長年投資している国内外のアクティブ機関投資家を招き、社外取締役との対話の場を 2 度開催。 ＜対話テーマ例＞ ➢ ROE、資本コスト、財務戦略 ➢ サステナビリティやパーパスに対する取締役会の関与・監督 ➢ 取締役及び執行役員の報酬制度 ・ 上述の社外取締役と投資家との対話における投資家からの主なフィードバックを含め、投資家の意見を定期的に取締役会に報告し、経営判断や取締役会の議論に反映。 ・ 対話の相手として、まずは当社をよく知る機関投資家からスタートしているが、将来的にはよりオープンな場にしたい。

¹⁹ 本事例集「Ⅱ.社外取締役に関する取組み(1/4) 社外取締役同士の交流/投資家との対話」を基に弊法人にて作成。

(ii) 社外取締役と執行側・取締役事務局の信頼関係の構築に係る取組み²⁰

社外取締役と執行側・取締役会事務局の信頼関係の構築	✓ 社外取締役の意見に対する真摯な対応を長年継続することにより、信頼関係を構築 ・ 以前は、執行側が社外取締役や監査役から信頼を得られておらず、取締役会において社外取締役と社内取締役、また監査役と取締役が先鋭的に対峙する非常に厳しい状況の時期があった。このような関係性だったため、当時の執行側は社外取締役や監査役からマイクロマネジメントされており、例えば取締役会の事前説明は複数回実施する必要もあった。 ・ このような状況を改善すべく、社長をはじめとした執行側や取締役会事務局は、社外取締役の声は決して聞き流さず、全て受け止めて対応するという地道な取組を長年継続した。これにより、社外取締役や監査役からの執行側への信頼度が徐々に高まり、現在では緊張感のある信頼関係が構築されている。 ・ また、そのような信頼関係の構築過程において、取締役、監査役、執行役員全員が企業価値向上を共通の目標とするに至った。このような機運や経験を継承すべく、実効性評価における外部からの指摘も踏まえ、その共通の目標達成に向けて継続的に取り組むため、ボード・カルチャーを明文化した。
	✓ 業績不振からの脱却に向けた執行側と取締役会の協働により、社外取締役との信頼関係を構築 ・ 業績が苦しい時期からの回復に向けた取組の過程で、社外取締役からの示唆を執行側が計画に取り入れ、それらを着実に実行することで、社外取締役と執行側との信頼関係が構築されてきた。そのような信頼関係の下、取締役会での議論は自然と活性化しており、社外取締役からは自由闊達に議論できる取締役会であるとの声を頂いている。 ・ また、現社長の就任後、現時点で取締役の半分ほどは継続的に再任されているメンバー。取締役会メンバーの大半が、苦しかった時期を一致団結して乗り越え、業績回復の成功体験を共有している点や、継続的に再任されている社外取締役が新任の社外取締役に当社での経験を共有するという流れも、取締役会における自由闊達な議論につながっているかもしれない。

Ⅲ. 取締役会事務局の組織・体制・役割に関する事例

下記事例では、各社における取締役会事務局の組織上の位置付け及びその再整理・関係部署間での連携強化等の工夫等を通じた事務局機能の強化の取組み事例や、事務局の所掌事務の内容に係る事例、取締役会当日の議論活性化のための事前準備に係る工夫等が示されています。

特に参考になるとと思われるものとして、下表(ⅰ)取締役会事務局の組織上の位置付けに係る事例、及び(ⅱ)取締役会出席者への事前説明に関する事例が挙げられます。

(ⅰ) 取締役会事務局の組織上の位置付けに係る事例²¹

執行側	専門組織	・ 専任組織である取締役会室が取締役会事務局を担当。以前は法務部門が事務局機能を担っていたが、執行側の経営会議を所管する経営企画グループと同じ戦略本部の傘下に新たに専任組織を設置したことで、より適時に執行側の情報が事務局へ連携されるようになった。これにより、事務局を通じて社外取締役に円滑に情報提供がなされ、社外取締役・社内間の情報の非対称性解消に寄与している。
-----	------	---

²⁰ 本事例集「Ⅱ. 社外取締役と執行側・取締役事務局の信頼関係の構築に係る取組み」を基に弊法人にて作成。

²¹ 本事例集「Ⅲ.1 事務局機能の組織・体制上の工夫(1/3)」を基に弊法人にて作成。

		以前は経営企画部が事務局機能を担っていたが、取締役会事務局やエンタープライズリスクマネジメント等のコーポレートガバナンス関連の機能を集約・強化することを目的とした組織を新設。他方で、指名や報酬に関する委員会といった、取締役会に直結する機能をすべて集約したわけではないため、最大限の集約効果発揮のためには組織・権限設計に更なる改善の余地あり。
	部門横断組織	- 取締役会事務局専任の組織は設置しておらず、人事部門・経営企画部門・法務部門・監査部門が相互に連携しながら取締役会を運営し、既存組織の連携を強めることで事務局機能を強化している。このような組織形態にすることで、事務局から情報源である社内の各組織への距離が近く、事務局が社内の情報を収集しやすいメリットがある。 - 当社取締役会が設定する自らの役割（「大きな方向性を示す」、「執行のリスクテイクを支える」、「執行を適切に監督する」）に合わせて、事務局は、経営企画部と、法務・コンプライアンス部が参画しバーチャルに組織されている。 足元は現状のままで問題ないと考えているが、取締役会が機能を発揮するための事務局の最適なあり方は継続的に検討している。 - 自社の規模に適した形で、経営統轄本部傘下の本部長・部長（計４名）が事務局を務めるコンパクトな体制としている。各事務局メンバーは、経営会議やプロジェクト会議等の社内の各会議体の事務局メンバーを兼ねており、このコンパクトな体制を活かして、社内の各会議体が取締役会への上程を意識して効率的に運営されるよう工夫している。
	取締役会直下	取締役会の運営は取締役会室が担当。同組織は取締役会直属であり執行側の指揮命令に服さず、法務部等他の部署からは独立した組織である。取締役会直属であることにより、独立性の確保や社外取締役との連携強化に寄与している。
	中間	組織図上では、取締役会事務局は取締役会と代表執行役の間に置かれている。完全に監督サイドではないし、完全に執行サイドというわけではなく、意見集約とコミュニケーションを重視し、中立的な立場から調整や働きかけを行っている。

(ii) 取締役会出席者への事前説明に関する事例²²

取締役会出席者への事前説明	従前は、取締役会において議論が活性化しなかった。その背景は、各取締役の見解、志向、考え方や発言の傾向について事務局でも把握することができていなかったこともあり、質疑応答が一問一答の形式になりがちであった。そのため、各取締役がどのような見解等を有しているのかを把握するため、取締役会以外の会議として、オフサイトミーティングや社外取締役だけのエグゼクティブミーティング、CEOと社外取締役の個別面談などを設けることにした。 このような取締役会以外の面談の機会を設けることによって、取締役間のコミュニケーションが進み、取締役会事務局としても各取締役の見解や発言の傾向を把握することができ、会議体の進め方にも反映することができた。
	当社には、取締役会において取締役による闊達な議論・審議を実施すべきという基本方針がある。そのため、取締役会は基本的に対面形式で行われる。このような取締役会の運営方針を保つため、取締役会事務局は、各取締役に対して取締役会資料を早期に事前送付することを心掛けているが、各取締役に対して議案の事前説明や根回しといった類のことは行わない。
	大局的・戦略的な議論を限られた時間で有効に行うための工夫として、社内取締役と社外取締役の間の情報の非対称性の解消のために「事前説明」を実施し、運営の成熟化を図ってきた。事前説明で出た質問・意見のうち、何を取締役会当日に議論するのかを整理し、議案書や説明内容・時間を説明部門と事務局の間で調整している。 説明部門には、取締役会会議に先立って社外取締役への必要な事前説明をしてもらっている。取締役会での報告や事前説明の進め方について、説明をすることとなる事業部門との事前調整を強化した。
	取締役会会議の時間が限られているため、オンラインで約2時間程度の事前説明会を実施している。他方で、拘束時間が長いこともあり、事前説明は要らないという社外取締役もいる。
	社外取締役が議長を担当。代表執行役と事務局の双方から議長にアジェンダや論点事項を説明した上で、各取締役への資料の事前配布・事前説明を行うことで、取締役会当日には審議に注力できるようにしている。

IV. 取締役会の実効性評価に関する事例

下記実例では、PDCA サイクルを機能させた形骸化防止の取り組みや、内部評価・外部機関を利用した評価の組み合わせ、評価対象及び意見収集手法の事例、評価項目や結果の活用例のほか、評価で示された課題への取り組み状況や今後の方針をウェブサイト等で開示する事例が示されています。

特に参考になると思われるものとして、実効性評価の位置づけ・役割及び外部機関の利用に関する下記の事例が挙げられます²³。

²² 本事例集「Ⅲ.2 取締役会事務局の役割(2/3) 取締役会の事前準備－取締役会出席者への事前説明」を基に弊法人にて作成。

²³ 本事例集「IV. 取締役会の実効性評価(1/4) 実効性評価の位置づけ・役割/外部機関の利用」を基に弊法人にて作成。

実効性評価の位置付け・役割	・ 開示のための実効性評価ではなく、持続的な企業価値向上のために取締役会が適切に機能を発揮できると、そのための実効性評価であることが重要である。 ・ 評価結果に基づいて細かな改善策に地道に取組み、事務局からの情報共有の内容・方法や、取締役会の雰囲気改善に役立てることで取締役会の議論の質が高まることを期待し、実効性評価を活用している。実行性評価には、課題の抽出ツールと課題の対応状況の確認ツールの側面があり、当社は特に課題の抽出ツールとしての役割は重要と考え、この観点から実効性評価を活用している。 ・ 毎年8月に実効性評価の一環として取締役会メンバーへのアンケートを実施後、その結果に基づいて9月の取締役会で今後の論点・課題を事務局から提示し、10月の取締役会でこれらを踏まえた翌年のアジェンダ設定について議論する。このように評価結果を迅速に課題対応へつなげることで、形骸化を防いでいる。 ・ アンケートや個別ヒアリングで出た取締役の意見は継続してフォローされている。取締役は、実効性評価での意見は重く受け止められるとの実感を持っている。 ・ 実効性評価は、事業年度単位での取締役会実効性向上の取組みにつながっている。毎年1月に当該事業年度の評価を開始し、3月頃に取締役会議長と予め評価によって現れた課題や改善点の目線合わせをし、4月の取締役会において評価を報告している。2024年度から外部機関による第三者評価を実施しており、取締役会の運営や議論のあり方について継続的な改善を図っている。
外部機関の利用	・ 客観性の担保及び評価手法のベストプラクティスを導入する観点から、数年前より外部専門家にアンケート及びインタビューの支援を委託。外部委託により匿名化されることで、社外取締役がより踏み込んだ意見を出すことができるメリットがある。もっとも、最終的な評価は外部任せにせず、取締役会決議で決定する。 ・ 客観性及び匿名性の確保のためアンケートやインタビューは外部機関に委託しているが、最終的な評価は社内実施。評価実施にあたり、アンケート内容や評価のプロセスについて事務局と外部機関で議論を重ねる。マンネリ化防止のため、3年に1回委託先を変更している。 ・ アンケートとインタビューによる内部評価を毎年実施している。内部評価は、日常的に取締役が感じている課題について深掘りして議論できるメリットがある。また、外部評価はコーポレートガバナンス・コード導入前から開始しており、3年に1回実施している。 外部評価は、客観性・中立性を確保でき、取締役に対して社内では指摘しづらいことを直言してもらえるメリットがある。

V. アクション・プログラムに関連するその他の取組み等に関する事例

下記事例では、サステナビリティを意識した経営について、委員会を設置し取締役会のモニタリングを受け
る事例や、コーポレートカルチャー・レジリエンスについての意見、持続的な成長の実現に向けた人的資本
への投資推進に係る取組み例及び投資家からの指摘等が示されています。

特に参考になると思われるものとして、サステナビリティを意識した体制整備・経営の実践に関する事例が
挙げられます²⁴。

²⁴ 本事例集「V. サステナビリティを意識した経営」を基に弊法人にて作成。

体制	サステナビリティを意識した経営の実践
・ 取締役会の諮問機関として「サステナビリティ諮問会議」を設置。 ・ 執行サイドでは、①サステナビリティの取組み全般を扱う「サステナビリティ委員会」、②主に経営レベルのリスク(地政学リスク、情報セキュリティリスク等)を扱う「経営リスク委員会」を経営会議の下部組織として設置し、両委員会は相互に連携。	・ 取締役会は、サステナビリティ諮問会議を設置する等、サステナビリティと ESG に係る当社グループの在り方を提言する体制を構築し、経営の指針となる当社グループにとってのマテリアリティを最終的に決定するとともに、サステナビリティに関する取組み等の執行を監督。 ・ サステナビリティ委員会と経営リスク委員会の各委員会の内容は経営会議と取締役会に報告される。
・ グループ全体でサステナビリティの取組みを検討・推進する体制。 ・ 執行側では、サステナビリティ全般に関わる担当役員を据え、各専門組織を事務局とし、グループの「CSR 推進会議」および「SDGs 推進会議」を開催。執行役及び役付執行役員で構成される経営会議がこれらに指示。	・ 当社の一部の事業は、CO2 削減やエネルギー効率化を図っており、脱炭素に親和性のある事業特性を有する。こうした取組みの進捗について取締役会に報告して、ガバナンスを利かせている。 ・ 特定したマテリアリティに基づき、グループの「SDGs 目標」を定めている。基本的には執行で議論しているが、議論の過程や開示方針は取締役会に報告し、社外取締役からの意見も得ながら進めている。
・ 取締役会の下部組織として、代表取締役社長を委員長とする「サステナビリティ経営推進委員会」を設置。 ・ 従前の CSR 関連の委員会を改組し、委員は各部署から偏りなく任命して、全社的にサステナビリティ経営に取り組む体制を構築。	・ 化学メーカーとして、環境に配慮した製品開発を行うことを重視。 ・ サステナビリティに関する活動計画や進捗状況が 2～3 か月ごとに取締役会に報告され、取締役会がそれらを監督。 ・ サステナビリティ経営推進委員会の設置等により、サステナビリティに対する社内の意識は徐々に高まってきたが、取組みはまだ始まったばかりの状況。

The takeaway

本改訂に基づくコーポレートガバナンス報告書の提出期限は 2027 年 7 月末日とされているため、適用を受ける上場会社は、これに沿った対応が求められます。対応にあたっては、改訂 CGC の内容(解釈指針を含む)は当然のこと、本事例集やパブコメ結果の内容を参考にすることが考えられます。

なお、同日までの報告書の更新については、改訂前の CGC に基づき作成することも認められています。

Let's talk

より詳しい情報、または個別案件への取り組みにつきましては、当法人の貴社担当者もしくは下記までお問い合わせください。

PwC 弁護士法人 第一東京弁護士会所属

〒100-0004 東京都千代田区大手町 1-1-1 大手町パークビルディング

電話：03-6212-8001

Email: jp_tax_legal-mbx@pwc.com

www.pwc.com/jp/legal

- PwC ネットワークは、世界 100 カ国以上の拠点に約 4,000 名以上の弁護士を擁しており、幅広いリーガルサービスを提供しています。PwC 弁護士法人も、グローバルネットワークを有効に活用した法務サービスを提供し、PwC Japan グループ全体のクライアントのニーズに応えていきます。
- PwC Japan グループは、PwC ネットワークの各法人が提供するコンサルティング、会計監査、及び税務などの業務とともに、PwC 弁護士法人から、法務サービスを、企業のみなさまに提供します。

パートナー

弁護士

茂木 諭

satoshi.mogi@pwc.com

弁護士

松下 祐

弁護士

簗田 和佳奈

本書は法的助言を目的とするものではなく、プロフェッショナルによるコンサルティングの代替となるものではありません。個別の案件については各案件の状況に応じて弁護士・税理士の助言を求めて頂く必要があります。また、本書における意見に亘る部分は筆者らの個人的見解であり、当弁護士法人の見解ではありません。

© 2026 PwC Legal Japan. All rights reserved.

PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.