

2026 年 9 月 10 日 全 5 頁

新コードに基づく CG 報告書の開示が始まった

開示原則以外の記述は？ 解釈指針への対応は？

政策調査部 主席研究員 神尾 篤史

[要約]

- 上場会社は、2026 年改訂版コーポレートガバナンス・コード（CG コード）に基づくコーポレート・ガバナンス報告書（CG 報告書）を 2027 年 7 月末日までに開示する必要がある。コンプライする理由の説明や解釈指針への対応が期待される中、上場会社は対応に頭を悩ませている。特に、「開示原則以外の記述をどうするか？」「解釈指針にどのように対応するか？」は大きな問題である。
- 本稿執筆時点までに、10 社が改訂版 CG コードに基づく CG 報告書を開示した。それらを見ると、開示原則以外の原則の記載や解釈指針を踏まえた対応が一定程度行われていることが分かった。
- 開示原則以外の原則などを CG 報告書に記載するかどうかの判断のポイントは、やはり投資家の投資判断に資するかどうかであろう。これまでの IR（インベスター・リレーションズ）面談などで、投資家が質問したことや関心を持っていたことを中心に判断することが重要であろう。

CG 報告書の記載方法

2026 年 7 月にコーポレートガバナンス・コード（CG コード）が改訂された。上場会社は、改訂版 CG コードに基づくコーポレート・ガバナンス報告書（CG 報告書）を 2027 年 7 月末日までに開示しなければならない。以下で説明する CG コードのスリム化/プリンシプル化は、上場会社を悩ませる問題を生じさせている。

今回の改訂ではコードのスリム化/プリンシプル化が行われ、コンプライ・オア・エクスプレインの対象が基本原則と原則を合わせて 30 個になり、前コードの 83 個（基本原則、原則、補充原則）から大幅に削減された。形式的なコンプライにとどまらず、エクスプレインを積極的に選択することや、エクスプレインを選択した場合に表層的ではない「丁寧なエクスプレイン」を行うことが求められている。また、株主などへの十分な情報提供の観点からコンプライする理由の説明を行うことも望ましいとされており、「コンプライ・アンド・エクスプレイン」に近づいているように見える。

他方で、コンプライ・オア・エクスプレインの対象ではないものの、ベストプラクティスなどを含む解釈指針が新設された。解釈指針の大部分は 2021 年版 CG コードの原則と補充原則から構成されている。上場会社は、原則を実施するかどうか等を検討する場合に、解釈指針を参照することが期待されている。もっとも、各原則の趣旨などに沿った対応がなされる場合、具体的な実現手法は各社に委ねられるものである。

このような変更に伴い、CG 報告書の「I コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方及び資本構成、企業属性その他の基本情報」の「1. 基本的な考え方」の記載方法が若干変わる。図表 1 の通り、「コードの各原則を実施しない理由」と「コードの各原則に基づく開示」の中の②「特定の事項を開示すべきとする原則に関する開示」（「開示原則部分」¹⁾）は今まで通りの記載が求められる。新たに加わったのは①「コードの各原則に関する取組み」（「任意開示部分」）である。これは任意開示であり、原則の実施状況、原則を実施する場合の具体的な取組み、原則を実施していると評価する理由等の記載が想定されている。上述した「コンプライ・アンド・エクスプレイン」への期待に対応したものである。

①と②を区別して記載する方法のほか、①と②をあわせて原則の項番に沿って記載する方法のどちらでも可能である。

図表 1 CG 報告書の記載

コーポレートガバナンス CORPORATE GOVERNANCE 最終更新日：20xx 年 x 月 x 日 サンプル株式会社 代表取締役社長 ○○○○ 問合せ先：CG推進室 ○○-○○○-○○○ URL: //www.xxx.xx/ 証券コード：XXXX 当社のコーポレート・ガバナンスの状況は以下のとおりです。 Ⅰコーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方及び資本構成、企業属性その他の基本情報 1. 基本的な考え方 【コーポレートガバナンス・コードの各原則を実施しない理由】 【コーポレートガバナンス・コードの各原則に基づく開示】 	①コードの各原則に関する取組み（「任意開示部分」） 【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】 【原則 4－2. 取締役会の役割・責務Ⅱ：適切なリスクテイクを支える環境整備】 ②特定の事項を開示すべきとする原則に関する開示（「開示原則部分」）（今までも求められてきた記載） 【原則 1－1. 株主との建設的な対話】 【原則 1－4. 政策保有株式】
---	--

（出所）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 4 月 10 日（2026 年 7 月 21 日更新））・「コーポレート・ガバナンスに関する報告書 記載要領（2026 年 7 月改訂版）」より大和総研作成

新コードに基づく CG 報告書の開示

筆者は改訂版 CG コードの主な変更点について多くの上場会社と議論してきたが、「開示原則以外の記述をどうするか？（＝『任意開示部分』について記述するのか？）」「解釈指針にどの

¹ 「開示原則部分」は、原則 1－1（1）、原則 1－4、原則 2－2、原則 2－4、原則 3－1、原則 4－3（3）、原則 4－7、原則 4－13（1）・（3）、原則 4－15 であり、CG 報告書で開示が求められる原則である。なお、原則 4－7 の開示はプライム市場向けの内容である。

ように対応するか？」が会社側の大きな注目点の1つであったと感じている。筆者の集計（9月8日時点）では、すでに10社が改訂版CGコードに基づくCG報告書を開示した。以下では、これらの会社がどのように対応したかを見ていきたい。

CG報告書を開示した会社は、プライム市場5社、スタンダード市場5社である。3月決算会社が5社、4月決算会社が1社、5月決算会社が4社である。「コードの各原則に基づく開示」を①「任意開示部分」と②「開示原則部分」に区分して記載した会社はなかった。いずれの会社も、原則の項番順に記載している。

（「任意開示部分」の記載）

まず、「任意開示部分」の記載について調査した。エクस्पラインした原則については、その理由等を「コードの各原則を実施しない理由」に記載することが求められる。このため、本稿では、コンプライした原則について「コードの各原則に基づく開示」に記載された内容のみを集計した。「開示原則部分」のみの会社は5社で、残りの5社は「任意開示部分」についても記載している（図表2）。なお、「コードの各原則を実施しない理由」を含めて、すべての原則を記載した会社が1社ある。

図表2「任意開示部分」の記載（全10社、9月8日時点）

原則	内容	記述社数
1-2	株主総会における権利行使	2社
1-3	株主総会で相当数の反対があった会社提案議案	1社
2-1	中長期的な企業価値向上の基礎となる経営理念の策定	1社
2-3	内部通報	2社
3-2	英文開示	1社
3-3	会計監査人	1社
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	3社
4-2	取締役会の役割・責務Ⅱ：適切なリスクテイクを支える環境整備	2社
4-4	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②	1社
4-5	取締役会の役割・責務Ⅳ：サステナビリティを巡る取組み	2社
4-6	監査役及び監査役会の役割・責務	1社
4-8	独立社外取締役の役割・責務	1社
4-9	独立社外取締役の質の確保	1社
4-10	独立社外取締役の数の確保	2社
4-11	独立社外取締役の独立性の確保	2社
4-12	独立社外取締役の機能発揮	3社
4-13	取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件	1社
4-14	取締役会における審議の活性化等	4社

（注）図表内に原則4-13の記載があるが、原則4-13（1）（3）は脚注1にある「開示原則部分」に該当する。しかし、記載があったのは2021年版CGコード「補充原則4-11②. 上場会社の役員の兼任」に該当する内容であり、「開示原則部分」には該当しないため、当該図表に記入している。

（出所）各社CG報告書より大和総研作成

4社が挙げたのは「原則4-14. 取締役会における審議の活性化等」である。この原則は、取締役・監査役による必要な情報の入手を可能にするとともに、取締役会を支える体制を整備することによって、取締役会の審議の活性化を図るものである。取締役会を支える取締役会事務局（コーポレートセクレタリー等）の機能強化が解釈指針で挙げられており、今回の改訂で主なポイントの1つである。筆者が上場会社と議論する中で相対的に質問が多かった原則でもある。4社の記載内容を見ると、いずれも取締役会の実効性向上に努めている。会社によって挙げている要素は異なるが、取締役会資料の事前配布・事前説明の実施、審議時間の確保、社外取締役への情報提供・活用、取締役会事務局の機能説明・強化方針などが見られる。

次いで、3社が挙げたのが「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」と「原則4-12. 独立社外取締役の機能発揮」である。前者の原則4-1は原則4-2と連続性があり、経営戦略や経営資源の配分を主な対象とするものである。原則4-14と同様に、今回の改訂の主なポイントの1つである。3社のCG報告書には、自社の中期経営計画や成長戦略などについての記載や関連資料のあるリンクがある。

後者の原則4-12は、独立社外取締役同士の情報交換・認識共有や、独立社外取締役と経営陣・監査役または監査役会との連携体制の整備である。これは、2021年版CGコードの補充原則4-8①・②に記載されていた内容であり、両社ともコンプライしていた項目である。2社のCG報告書を見ると、独立社外取締役のみで情報交換・認識共有を行う仕組みを設け、監督機能の向上を図っている。

（解釈指針の対応）

上述したように、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ため、解釈指針に対応していない場合でも、CG報告書におけるエクスプレインは求められていない。もっとも、解釈指針はベストプラクティスを示すものと位置づけられており、上場会社には、これを参照しつつ対応することが期待される。また、解釈指針ごとに程度の差はあるものの、その内容への対応を上場会社に求める機関投資家の期待もある。

調査した10社のうち1社は、解釈指針という言葉を用いて、その趣旨を踏まえた対応を記載している。「原則1-1. 株主との建設的な対話」については解釈指針の趣旨を踏まえた方針が定められている一方で、「原則1-2. 株主総会における権利行使」の解釈指針については、「コードの各原則を実施しない理由」の中でその内容に対応していない理由が説明されている。

その他の会社では、「解釈指針」という言葉をCG報告書に明示していないものの、2021年版CGコードの原則・補充原則から解釈指針に移された内容について、引き続き対応しているケースが見られる。例えば、原則4-13 解釈指針のうち、スキル・マトリックスの開示に関する部分は、2021年版CGコードの補充原則4-11①の内容をおおむね引き継いでいる（図表3）。スキル・マトリックスの開示は解釈指針の扱いになったものの、10社のうち6社がCG報告書への直接記載またはCG報告書に掲載したリンク先において、スキル・マトリックスを開示してい

る。3社はエクспレイン、1社は言及がない。

図表 3 スキル・マトリックスに関する CG コードの文言

改訂版 CG コード	2021 年版 CG コード
【原則 4－13 解釈指針】 取締役会は、その役割・責務を果たし、経営戦略や経営計画を実行・実現するため、自らが備えるべきスキル等を特定した上で、取締役会の全体としての知識・経験・能力のバランス、多様性及び規模に関する考え方を定めるべきである。その上で、例えば、各取締役の知識・経験・能力等を一覧化したいいわゆるスキル・マトリックスを開示するなど、本原則の趣旨を踏まえた開示を行うべきである。	【補充原則 4－11①】 取締役会は、経営戦略に照らして自らが備えるべきスキル等を特定した上で、取締役会の全体としての知識・経験・能力のバランス、多様性及び規模に関する考え方を定め、各取締役の知識・経験・能力等を一覧化したいいわゆるスキル・マトリックスをはじめ、経営環境や事業特性等に応じた適切な形で取締役の有するスキル等の組み合わせを取締役の選任に関する方針・手続と併せて開示すべきである。その際、独立社外取締役には、他社での経営経験を有する者を含めるべきである。

(注) 黒太字が同じ文言である。

(出所) 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」各年版より大和総研作成

2021 年版 CG コードの原則・補充原則を引き継いだものではなく、今回、解釈指針に新たに追加された内容としては、上述した原則 4－14 解釈指針における取締役会事務局の機能強化がある。取締役会事務局について言及した会社は、図表 2 に掲げた 4 社のうち 3 社である。その内容としては、取締役会事務局を担当する部署、その役割、今後の機能強化の方針が示されている。

おわりに

改訂版 CG コードに基づく CG 報告書を見てきたが、これまで通り「コードの各原則を実施しない理由」と「開示原則部分」の記載は必要であるが、新たに「任意開示部分」が加わった。任意の開示を行うかどうか、解釈指針に対応した開示にするかどうかは上場会社の判断に委ねられる。その判断に資する情報は同業他社の動向もあるだろうが、やはり投資家の投資判断に役立つかどうかであろう。これまでの IR（インベスター・リレーションズ）面談などで、投資家が質問したことや関心を持っていたことを中心に判断することが重要であろう。また、CG コードのパブリック・コメントで機関投資家からのコメントが多かった「原則 4－2. 取締役会の役割・責務Ⅱ：適切なリスクテイクを支える環境整備」「原則 4－10. 独立社外取締役の数の確保」「原則 1－3. 株主総会で相当数の反対があった会社提案議案」に対応することも考えられる²。会社によって投資家の関心は異なるはずであり、各社の創意工夫が求められる。

² この内容は神尾篤史「[CG コードでの上場会社と投資家の注目点は？](#)」（大和総研レポート、2026 年 8 月 20 日）を参照。