

2026年4月27日 全11頁

コーポレートガバナンス・コードの改訂案が公表

本質的な取組みと丁寧なエクスプレインが期待される

金融調査部

研究員

藤野 大輝

研究員

矢田 歌菜絵

[要約]

- 2026年4月10日、金融庁および東京証券取引所から「コーポレートガバナンス・コード ～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～」(以下、CGコード)の改訂案が公表された(意見募集は5月15日まで)。
- 今回の改訂のポイントは、①CGコードのプリンシプル化/スリム化、②有価証券報告書の総会前開示、③経営資源の適切な配分、④取締役会事務局の機能強化、の四つである。
- 上場会社における改訂への対応に当たっては、「プリンシプルベース・アプローチ」と「コンプライ・オア・エクスプレイン」の趣旨に立ち返り、原則をルールと捉えて名目上のコンプライを目指すのではなく、原則の趣旨を理解して、各社の戦略や状況に応じた本質的な取組みや丁寧なエクスプレインが求められよう。

1. はじめに

2026年4月10日、金融庁および東京証券取引所（以下、東証）は「コーポレートガバナンス・コード ～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～」（以下、CGコード）の改訂案を公表した（意見募集は5月15日まで）¹。今回の改訂案のポイントは以下の通りである。これらのポイントのほか、改訂にあたって序文が追加されたことや複数の参考資料が公表されたこと（2.（5）で後述）も注目点といえるだろう。

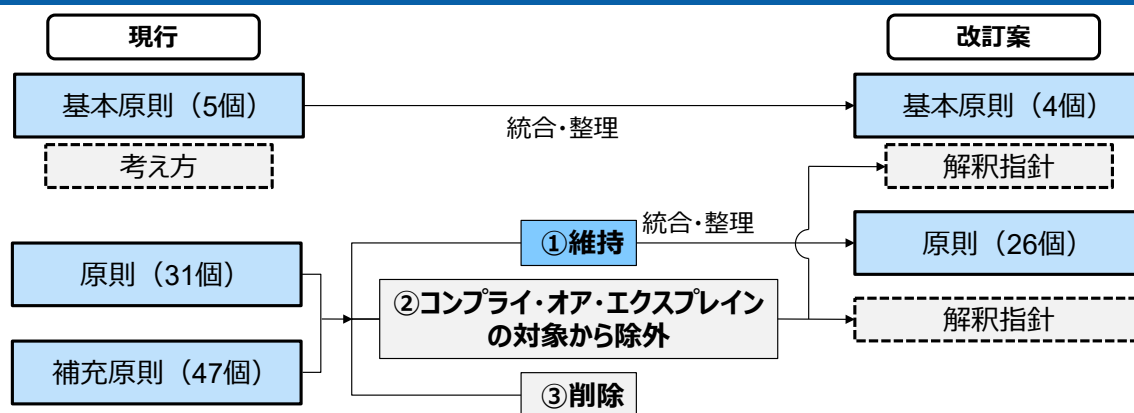
- | | |
|------------------------|---------------|
| (1) CGコードのプリンシプル化／スリム化 | |
| (2) 有価証券報告書の総会前開示 | ・・・ 原則1-2 |
| (3) 経営資源の適切な配分 | ・・・ 原則4-1、4-2 |
| (4) 取締役会事務局の機能強化 | ・・・ 原則4-14 |

2. CGコード改訂案の内容

(1) CGコードのプリンシプル化／スリム化

今回の見直しに当たって、CGコードのプリンシプル化／スリム化が検討された。CGコードへの対応が形式的なものにとどまっているという指摘等があったことを踏まえ、CGコードの実質化を図るために、全体の再整理が行われた。具体的には、コンプライ・オア・エクスプレイン（原則を実施するか、実施しない理由を説明する）の対象を「基本原則」、「原則」のみとし、「補充原則」に代わってコンプライ・オア・エクスプレインの対象ではない「解釈指針」を原則等の補助的な位置づけとして新設している。①原則や補充原則のうち、重要性の高いものは原則に、②実質的な対応を期待するものは解釈指針に振り分け、③実務への浸透が進んだものや法令との重複があるものなどは削除された（図表1）。

図表1 CGコードのプリンシプル化／スリム化



（出所）CGコード改訂案より大和総研作成

¹ 金融庁「[コーポレートガバナンス・コード改訂案の公表について](#)」（2026年4月10日）、東京証券取引所「[コーポレートガバナンス・コード改訂案の公表について](#)」（2026年4月10日）。

図表 2 現行 CG コードと改訂案の対応早見表

現行	改訂案	
	原則	解釈指針
基本原則 1	基本原則 1	-
原則 1-1	×	
補充原則 1-1①	原則 1-3	-
補充原則 1-1②	×	
補充原則 1-1③	-	基本原則 1
原則 1-2	原則 1-2	-
補充原則 1-2①	原則 1-2	-
補充原則 1-2②	-	原則 1-2
補充原則 1-2③	原則 1-2	-
補充原則 1-2④	原則 1-2	原則 1-2
補充原則 1-2⑤	-	原則 1-2
原則 1-3	-	基本原則 1
原則 1-4	原則 1-4	-
補充原則 1-4①	原則 1-4	-
補充原則 1-4②	原則 1-4	-
原則 1-5	-	基本原則 1
補充原則 1-5①	×	
原則 1-6	-	基本原則 1
原則 1-7	原則 4-3	基本原則 1
基本原則 2	基本原則 2	-
原則 2-1	原則 2-1	-
原則 2-2	-	基本原則 2
補充原則 2-2①	×	
原則 2-3	原則 4-5	-
補充原則 2-3①	原則 4-5	原則 4-5
原則 2-4	-	原則 2-2
補充原則 2-4①	原則 2-2	原則 2-2
原則 2-5	原則 2-3	原則 2-3
補充原則 2-5①	-	原則 2-3
原則 2-6	原則 2-4	-
基本原則 3	基本原則 3	-
原則 3-1	原則 3-1	基本原則 3
補充原則 3-1①	×	
補充原則 3-1②	原則 3-2	-
補充原則 3-1③	×	
原則 3-2	原則 3-3	-
補充原則 3-2①	-	原則 3-3
補充原則 3-2②	-	原則 3-3
基本原則 4	基本原則 4	-
原則 4-1	原則 4-1	-
補充原則 4-1①	×	
補充原則 4-1②	-	原則 4-1
補充原則 4-1③	原則 4-3	-

現行	改訂案	
	原則	解釈指針
原則 4-2	原則 4-2	原則 4-2
補充原則 4-2①	-	原則 4-2
補充原則 4-2②	原則 4-5	原則 4-2
原則 4-3	原則 4-3	原則 4-3
	原則 4-4	
補充原則 4-3①	原則 4-3	-
補充原則 4-3②	原則 4-3	原則 4-3
補充原則 4-3③	原則 4-3	-
補充原則 4-3④	-	原則 4-4
原則 4-4	原則 4-6	原則 4-6
補充原則 4-4①	-	原則 4-6
原則 4-5	-	基本原則 4
原則 4-6	×	
原則 4-7	原則 4-8	-
原則 4-8	原則 4-10	-
補充原則 4-8①	原則 4-12	原則 4-12
補充原則 4-8②	原則 4-12	原則 4-12
補充原則 4-8③	原則 4-10	原則 4-10
原則 4-9	原則 4-9	-
	原則 4-11	
原則 4-10	原則 4-7	-
補充原則 4-10①	原則 4-7	原則 4-7
原則 4-11	原則 4-13	-
補充原則 4-11①	原則 4-13	原則 4-13
補充原則 4-11②	-	原則 4-13
補充原則 4-11③	原則 4-13	原則 4-13
原則 4-12	原則 4-14	-
補充原則 4-12①	-	原則 4-14
原則 4-13	原則 4-14	-
補充原則 4-13①	×	
補充原則 4-13②	×	
補充原則 4-13③	-	原則 4-14
原則 4-14	原則 4-15	-
補充原則 4-14①	原則 4-15	-
補充原則 4-14②	原則 4-15	-
基本原則 5	基本原則 1	基本原則 1
原則 5-1	原則 1-1	-
補充原則 5-1①	原則 1-1	-
補充原則 5-1②	-	原則 1-1
補充原則 5-1③	×	
原則 5-2	原則 4-1	原則 4-1
補充原則 5-2①	-	原則 4-1

(注) 現行の原則等がどこに移ったのかを示している。例えば、現行の原則 1-7 は原則 4-3 に移った部分と、基本原則 1 の解釈指針に移った部分がある。なお、「×」は削除されたものを指す。

(出所) CG コード改訂案より大和総研作成

プリンシプル化／スリム化により、現行CGコードにおける基本原則（5個）、原則（31個）、補充原則（47個）の計83個は、改訂案で基本原則（4個）、原則（26個）の計30個になった。ただし、複数の原則、補充原則が改訂案で一つの原則に整理されている場合もある。現行のCGコードの原則・補充原則のうち、改訂案にコンプライ・オア・エクスプレインの対象として要素が残っているものは51個である。どの項目が基本原則・原則になっているのか、対応を確認しておく必要があるだろう（図表2）。

（2）有価証券報告書の総会前開示

定時株主総会前に有価証券報告書を提出する、いわゆる総会前開示については、かねてこれを推進する動きがみられる。2025年3月には、加藤金融担当大臣（当時）が「（前略）まずは有価証券報告書を株主総会の前日ないし数日前に提出することをご検討いただくようお願いいたします。（後略）」と要請を行った²。

金融庁「[『有報開示後の総会』を実現するための今後の取組について](#)」（2025年6月30日）では、総会前開示の実現のための制度面での対応として、下記の三つが示された。

- a. 有報開示後の総会の重要性をコーポレートガバナンス・コードで明確化・要請
- b. 法制審議会等において、総会に係る規律の見直し
- c. 一体開示をより容易にするためにも、有報の記載事項を整理

このうち、b.については2026年4月2日に「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」（以下、中間試案）が公表され、電子提供措置開始日（株主総会日の3週間前の日または招集通知を発した日のいずれかの早い日）までに事業報告等の内容を含む有価証券報告書を提出した場合は会社法上の事業報告等の作成・提出を不要とする、有価証券報告書と事業報告等の「一本化」を行うとされた³。c.については、2026年春以降に金融庁の金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループでの審議が予定されている。

CGコード改訂案では、上記のa.を踏まえ、原則1－2において株主総会開催日前の有価証券報告書の提出を求める記載が追加されている（図表3）。東京証券取引所に上場する2025年3月期決算会社2,213社のうち、1,284社（約58%）が総会前開示を行っていた⁴が、このうちほとんどの会社は株主総会の前日、もしくは数日前に有価証券報告書を提出していた。「株主総会における権利行使」のための情報提供という観点からは、株主総会の数日前の有価証券報告書の提出では、開示内容を読み込む期間としては不十分と考えられる。

² 金融庁「[株主総会前の適切な情報提供について](#)」（2025年3月28日）

³ 総会前開示に関する中間試案について、詳しくは藤野大輝「[有価証券報告書と事業報告等が一本化される](#)」（大和総研レポート、2026年4月23日）を参照。

⁴ 総会前開示について、詳しくは藤野大輝、矢田歌菜絵「[総会前開示の進展と今後求められる取組み](#)」（大和総研レポート、2025年7月15日）を参照。

図表 3 有価証券報告書の総会前開示（CG コード改訂案）

【原則 1－2. 株主総会における権利行使】

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。

(注) 太字下線は筆者が追記。現行の CG コードに記載がなく、新たに原則の中に追加された文言を指している。
(出所) CG コード改訂案より大和総研作成

こうした背景から、改訂案の原則 1－2 の解釈指針には、有価証券報告書は「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」とある。3 週間以上前の提出は、株主が有価証券報告書を読み込む期間の確保に資するだけでなく、将来的には先述した有価証券報告書と事業報告等の「一本化」による企業負担の軽減にもつながる⁵。

また、総会前開示の実現に当たっては、有価証券報告書の提出日を前倒しするほか、株主総会開催日を後ろ倒しすることも選択肢になる。総会日を後ろ倒しするためには、定款変更によって議決権行使に係る基準日を変更する必要がある。改訂案の原則 1－2 では、後ろ倒しの可能性を考慮し、適切に設定すべき株主総会関連の日程の一つとして「議決権行使に係る基準日」が追加されている。また、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」することを推奨している。

改訂案の原則 1－2 における「有価証券報告書を株主総会開催日前に提出する」という内容については、既に 6 割程度の企業が達成しているといえる。さらに、金融庁「総会前開示に関する有価証券報告書レビューにおける調査結果」（2026 年 2 月 20 日）によると、2026 年 3 月期には約 77% の会社が総会前開示を行うことが見込まれている。しかし、単に株主総会よりも先に有価証券報告書を開示するのではなく、「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」という趣旨を理解し、解釈指針の内容も参考に、株主の権利行使に資する総会前開示を目指すことが求められていると考えられる。

（3）経営資源の適切な配分

2023 年 3 月の東証による資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた要請⁶では、資本

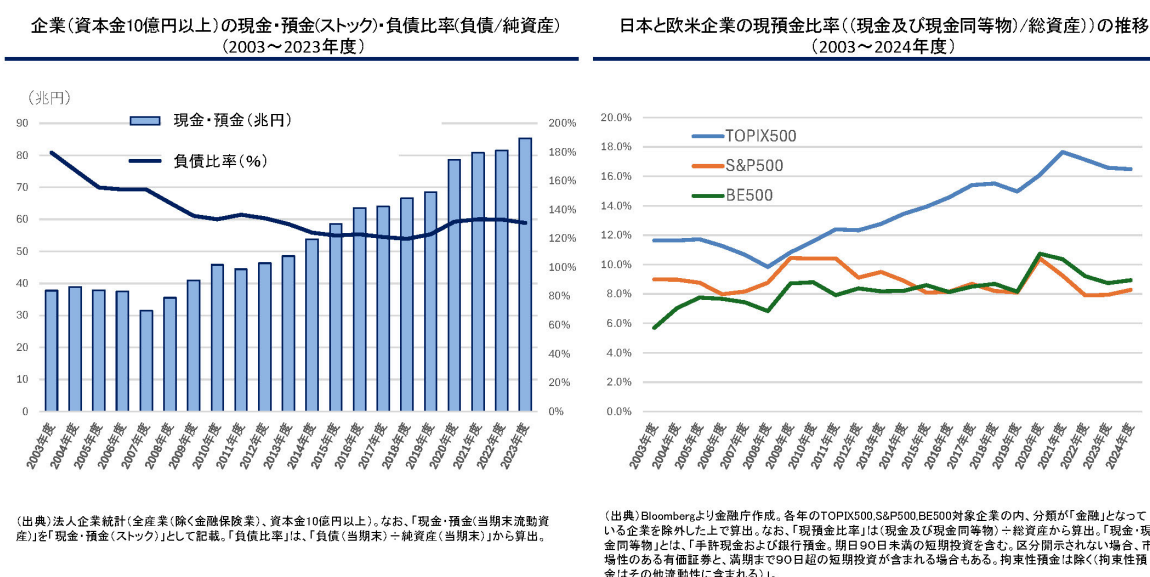
⁵ 日本公認会計士協会「[開示・監査一本化に関する会員向けアンケート調査結果](#)」（2026 年 4 月 2 日）では、有報の総会前開示（株主総会の 3 週間以上前）の実施時期について、82 社が当年度に実施予定と回答している。

⁶ 東証「[資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応等に関するお願いについて](#)」（2023 年 3 月 31 日）

コスト等を踏まえた研究開発投資・人的資本等の投資や事業ポートフォリオの見直し等の取組みの推進が期待されている。この要請を受けて、株主や投資者に向き合いながら企業価値向上に取り組む上場企業が増えているものの、持続的な成長の実現に向けた取組みが不十分との指摘もある。2025年6月30日に公表された「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」（以下、アクション・プログラム）⁷や、その取りまとめの議論では、日本企業が有する現預金が長期間にわたって増加傾向を示していることが指摘⁸されている（図表4）。アクション・プログラムでは、稼ぐ力の向上に向けた今後の方向性として「持続的な成長の実現に向けた経営資源の最適な配分の実現のため、自社の経営戦略・経営課題との整合性を意識した取締役会の実効的な監督や更なる開示が促進されるよう、（中略）コーポレートガバナンス・コードの見直し等を検討する」⁹ことが示された。

図表4 企業の現預金の推移

- 2008年度以降、日本企業の現預金は増加傾向。負債比率は、長期的には下降傾向にある。
- 日本企業の現預金比率は、諸外国と比較して高く、継続的な増加傾向にある。



(出所) [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\(第30回\)](#) (2025年6月2日開催) 資料3「事務局説明資料(金融庁)」p.16

CGコード改訂案では、原則4-1において、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を明記している(図表5)。とりわけ「成長」の文言が新たに加えられ、企業の成長をどのように実現していくのか、その道筋や方策の説明が求められていることが特徴的である。

⁷ 金融庁「[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の公表について](#)」(2025年6月30日)

⁸ アクション・プログラム(前掲脚注6) p.2

⁹ アクション・プログラム(前掲脚注6) pp.2-3

図表 5 取締役会による経営戦略や経営計画の策定・公表（CG コード改訂案）

【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】

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。

（注）太字下線は筆者が追記。現行の CG コードに記載がなく、新たに原則の中に追加された文言を指している。

（出所）CG コード改訂案より大和総研作成

改訂案の原則 4－1 解釈指針において、自社の収益性、資本コスト、成長フェーズ等を十分考慮した上での中長期的な企業価値向上のための実行施策に係る説明を求めている。また、投資先の選定に当たっては、多様な投資機会があることを十分に認識することの重要性を説き、例示として以下が挙げられている。

- (i) 自社内（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）または自社外（M&A・業務提携・スタートアップ出資への投資等）への投資
- (ii) 時間軸（短期・中長期等）
- (iii) 国内投資（地方への人的投資・地方拠点の整備等）または国外投資

知的財産等の無形資産への投資については、知的財産等が競争力や企業価値向上の源泉であることを踏まえ、上場会社はその創出・取得・強化・保護・収益化に戦略的に取り組むことが重要である旨が記されている¹⁰。

また、CG コード改訂案では、原則 4－2 において経営陣による適切なリスクテイクを支える環境整備について明記している（図表 6）。この中で新たに、取締役会に対して経営資源の配分が経営戦略・経営計画に照らして適切か、検証を求めている。

¹⁰ 建設的な対話に資する知的財産等の開示に向けて、特許庁が以下のガイドブックを取りまとめている。特許庁「『[企業成長の道筋～投資家との対話の質を高める知財・無形資産の開示～](#)』について」（2025 年 4 月 28 日公表）

図表 6 経営陣による適切なリスクテイクを支える環境整備 (CG コード改訂案)

【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】

- (1) 取締役会は、経営陣による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うべきである。
- (2) 取締役会は、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べきである。
- (3) また、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。

(注) 太字下線は筆者が追記。現行の CG コードに記載がなく、新たに原則の中に追加された文言を指している。

(出所) CG コード改訂案より大和総研作成

解釈指針では、上記(2)の経営資源の配分を不断に検証するポイントとして「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」を挙げている。取締役会は、これらを始めとする経営資源や事業ポートフォリオに関する戦略の実行が、企業の成長投資に資するよう、実効的に監督を行うことが求められている。

即ち、自社の経営理念に沿った成長の道筋を示し、それを実行させるための経営戦略を練り、具体的な施策とその元手である経営資源の配分について一貫したストーリーを示す必要があると考えられる。その上で、取締役会において経営資源の配分とその結果が経営戦略等、ひいては成長に資するものとなっているのかを検証することが求められるだろう。

CG コード改訂案の取りまとめにあたっては、この「現預金」の記載で議論が白熱した。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で、当初の改訂案には「現預金を投資等に有効活用できているか」と現預金のみが例示されていた。この書きぶりについて、一部メンバーから現預金のみを取り上げて記載することは企業の自主性・自律性を阻害し、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おそれがあるなどとして、反対意見が出された¹¹。最終的な CG コード改訂案では前述の通り、「現預金」は金融資産の例示にとどめられた。

(4) 取締役会事務局の機能強化

取締役会に社外取締役が占める割合が増加する中¹²、独立社外取締役が果たすべき役割・責務を実質的かつ十分に発揮させることがますます重要になってきている。取締役会における議論が実効的なものとなるためには、経営や執行を監督する立場にある社外取締役への情報提供を含めた取締役会の支援体制を整備することが一層重要となる。

¹¹ 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（令和 7 年第 2 回）（2026 年 2 月 26 日開催）[議事録](#)における小林メンバー、松岡メンバー発言など。

¹² 社外取締役の選任状況等については、藤野大輝・大和敦「[社外取締役の選任状況から見る課題と対応](#)」（大和総研レポート、2025 年 4 月 11 日）を参照されたい。

CGコード改訂案では、原則4-14において取締役会そのものだけでなく、取締役会を支える事務局についても明記されている。

図表7 取締役会事務局の機能強化（CGコード改訂案）

【原則4-14. 取締役会における審議の活性化等】

- (1) 取締役会は、社外取締役による問題提起を含め自由闊達で建設的な議論・意見交換を尊ぶ気風の醸成に努めるべきである。
- (2) 取締役・監査役は、その役割・責務を実効的に果たすために、能動的に情報を入手すべきであり、必要に応じ、会社に対して追加の情報提供を求めるべきである。また、取締役会・監査役会は、各取締役・監査役が求める情報の円滑な提供が確保されているかどうかを確認すべきである。
- (3) 上場会社は、取締役会を支える部署等の人員面を含む取締役・監査役の支援体制を整えるべきである。

(注) 太字下線は筆者が追記。現行のCGコードに記載がなく、新たに原則の中に追加された文言を指している。

(出所) CGコード改訂案より大和総研作成

解釈指針では、取締役会での審議の実質化・活性化を図るための取組みとして以下が例示されている。

- (i) 取締役会の資料が、会日に十分に先立って共有されるようにすること
- (ii) 取締役会の資料以外にも、必要に応じ、会社から取締役に対して十分な情報が（適切な場合には、要点を把握しやすいように整理・分析された形で）提供されるようにすること
- (iii) 年間の取締役会開催スケジュールや予想される審議事項について決定しておくこと
- (iv) 審議項目数や開催頻度を適切に設定すること
- (v) 審議時間を十分に確保すること

上記に加えて、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、取締役会事務局（コーポレートセクレタリー等¹³）の機能強化の重要性も説かれている。取締役会事務局は、上記(i)～(v)を果たすだけでなく、取締役会等の会議体において実効性のある議論が行われるべく、各会議体が果たすべき役割・責務に照らし適切な審議事項を定めるなど、

¹³ 例えば、英国では法令上、公開会社は company secretary（カンパニー・セクレタリー）を設置しなければならない。カンパニー・セクレタリーは、会社文書の作成・管理、取締役会等の議事録の作成、法令遵守、重要情報の管理等、コーポレートガバナンスに係る広範な業務を管理している。カンパニー・セクレタリーは、その職務を遂行するために必要な知識および経験を有していると取締役が認める者であり、かつ、勅許会計士協会会員等の一定の資格を有する者である必要がある。（Companies Act（2006） §271, 273 など）。加えて、英国のコーポレートガバナンス・コードにおいては、カンパニー・セクレタリーは、ガバナンスに関するあらゆる事項について取締役会に助言する責任を負い、全ての取締役はカンパニー・セクレタリーの助言を受けることができるべき旨が明記されている（Section 2.16）。

その運営を能動的に行うことが望ましいとされている。

そのほか、取締役会事務局は、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・調整の役割を担うことも期待されている。このような事務局の役割は、独立社外取締役が議長を務める場合や、社外取締役が取締役会で占める割合が高い場合には、さらに重要となる¹⁴、¹⁵。

今後、取締役会事務局は取締役会においてその体制を整備し、取締役会の準備・運営・管理等の事務的な役割だけでなく、取締役会での議論がより建設的なものとなるよう議題を整理し取締役会への事前説明を丁寧に行う等の実効的な支援や、執行側（業務執行取締役等）と監督側（社外取締役等）の橋渡しを担うことなどが期待されていると考えられる。

（５）適用時期など

今回のCGコード改訂案には、新たに序文が設けられている。序文では、会社の持続的成長、中長期的な企業価値向上のためのコーポレートガバナンスの実現といったCGコードの目的や、「プリンシプルベース・アプローチ」（原則主義）と「コンプライ・オア・エクスプレイン」の考え方を採用していることが示されている。また、「解釈指針」の位置づけとして、コンプライ・オア・エクスプレインの対象ではないが、各原則についての実質的な対応を支援する役割を担うものであり、原則の背景となる考え方、目的、ベストプラクティス・グッドプラクティスの一つと考えられる方策を含むとされている。今回のプリンシプル化／スリム化については、企業負担の軽減のみを意図したものではなく、実質的な対応を期待することが言及されている。

CGコード改訂案とともに東証から公表された「コーポレートガバナンス・コードの改訂について」、「コーポレートガバナンス報告書の更新について」によると、CGコードの改訂は2026年7月を目途に実施され、改訂を踏まえたコーポレートガバナンス報告書の提出期限は2027年7月末日となる。

また、改訂案の公表に伴い、今回の改訂の趣旨を示す参考資料として「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」が公表された。他にも、CGコードの実施・運用に関する留意事項を示す「上場会社の経営者の皆様へ」、「上場会社の担当者の皆様へ」、「スチュワードシップ・コード署名機関の皆様へ」の三つの参考資料も公表された。各参考資料に共通する点として、丁寧なエクスプレイン（説明）がある。丁寧なエクスプレインについては、先述のCGコード改訂案の序文でも触れられている。形式的なコンプライが問題視されており、今回のCGコードの実質化に当たって、上場会社と投資家の建設的な対話に資する丁

¹⁴ 経済産業省は、取締役会事務局の在り方の検討ポイントや取組み例を示している。
経済産業省「[「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンスガイダンス（「稼ぐ力」のCGガイドライン）](#)」（2025年4月30日）pp. 54-55

¹⁵ 金融庁は、取締役会事務局も含めた取締役会の機能強化について、事例集を公表している。
[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（第30回）](#)（2025年6月2日開催）資料5「取締役会の機能強化の取組みに関する事例集（金融庁）」

丁寧なエクスプレインが強調されていると捉えられる。

3. まとめ

今回の改訂が実現した場合、有価証券報告書の総会前開示、経営資源の適切な配分、取締役会事務局の機能強化という各論点の追加に加え、プリンシプル化／スリム化による全体の再整理を伴う大幅な変更となる。上場会社における改訂への対応に当たっては、「プリンシプルベース・アプローチ」と「コンプライ・オア・エクスプレイン」の趣旨に立ち返ることが必要と考えられる。

改訂内容について、例えば有価証券報告書の提出日を少し前倒しにして総会前開示を行う、形だけ取締役会を支える部署を設置するといった表面上のコンプライをすることもできるが、CGコードの目的は、あくまでも会社の持続的成長、中長期的な企業価値向上のためのコーポレートガバナンスの実現である。今回のCGコードのプリンシプル化／スリム化も、コンプライしなければならないルールを減らして企業負担を軽減するためではなく、形式的な対応を避けてコーポレートガバナンス改革の実質化を図るためのものと考えられる。原則をルールと捉えて名目上のコンプライを目指すのではなく、解釈指針も参考に、原則の趣旨を理解して各社の戦略や状況に応じた本質的な取り組みを検討することが求められよう。

また、CGコードがコンプライ・オア・エクスプレインの手法を採用していること、CGコードの改訂案や参考資料でエクスプレインの重要性が改めて強調されていることにも留意されたい。企業に求められていることは原則の内容を必ず実施することではない。各企業の事情に照らして実施することが適切ではない原則については、形式的なコンプライをするよりも丁寧なエクスプレインをする方が投資家に歓迎されよう。さらに、改訂案や参考資料では、原則にコンプライをする場合であってもその理由や取り組みについて丁寧な説明を行うことが望ましいとされている。コンプライ・オア・エクスプレインから一步踏み込んだ「コンプライ・アンド・エクスプレイン」も考慮し、CGコードの改訂に沿った取り組みを検討していくことが重要だろう。