

コーポレートガバナンス・コードの改訂に関する提言

第1 はじめに

コーポレートガバナンスは、企業が持続的に成長し、中長期的な企業価値を最大化させるための基盤として極めて重要である。良質なコーポレートガバナンスは、国内外の投資家からの信頼を高め、資本コストを低下させることにより、企業の更なる成長を促進させるものである。

政府が2014年6月24日に閣議決定の上公表した「『日本再興戦略』改訂2014—未来への挑戦—」においてコーポレートガバナンスの強化が成長戦略の最重要課題の一つとして掲げられ、「持続的な企業価値の向上のための自律的な対応を促す」ためのアクションプランとして2015年にコーポレートガバナンス・コード（以下「CGコード」という）が策定されてから約10年が経過した。わが国においては、その間にコーポレートガバナンス改革に向けた様々な施策が行われた結果、株主価値や資本コストを意識した経営の重要性に対する認識の浸透をはじめ、日本企業のコーポレートガバナンス改革には大きな進捗が見られる。このようなコーポレートガバナンス改革の効果は、この10年間で日本企業の当期純利益がほぼ倍増¹し、また、日経平均株価が2025年10月31日に史上最高値に到達するなど、日本企業の「稼ぐ力」が確実に向上していると評価できることにも現れているといえる。

一方で、日本企業のROEは増加傾向ではあるものの、米国企業との差は依然として大きく、PBRについても大きな差がある²。また、欧米企業と比較すると、日本企業の現預金比率は対GDP比で約6割と突出して高く³、成長投資は大きく見劣りがする状況である⁴。さらに、取締役会における独立社外取締役の人数/割合の増加、政策保有株式の縮減、情報開示の拡大など目に見える形での大きな進展は見られるものの、形式的な取組みに留まらないコーポレートガバナンスの実質化が求められるなど、コーポレートガバナンス改革は

¹ 経済産業省経済産業政策局イノベーション・環境局「攻めの経営・投資・イノベーションについて」（2025年3月）《https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kijiku/pdf/026_04_00.pdf》12頁。

² 経済産業省経済産業政策局「企業の成長戦略を中心とする社会システム・政策体系の構築に向けて」（2025年2月）《https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kijiku/value_creation/pdf/001_04_00.pdf》13頁。

³ 内閣府政策統括官（経済財政分析担当）「2024年度日本経済レポート—賃金と価格をシグナルとした経済のダイナミズムの復活へ—」（2025年2月）《https://www5.cao.go.jp/keizai3/2024/0212nk/pdf/n24_5.pdf》37頁。

⁴ 経済産業省経済産業政策局・前掲（注2）9頁。

依然として道半ばである。

このような中、政府が2025年6月13日に閣議決定の上公表した「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2025年改訂版」(Ⅲ及びⅦ.4.)では、「企業が保有する現預金を積極的に国内で波及効果の大きい投資に振り向けるよう、企業統治改革」等を行うことを検討するとし、「企業の稼ぐ力を更に向上させるため、経営資源の配分先には設備投資・研究開発投資・地方拠点の整備・スタートアップ等を含む成長投資、人的資本や知的財産への投資等を含む多様な投資機会があることを認識することが重要であり、経営資源の適切な配分が行われているかの検証・説明責任の明確化を含むコーポレートガバナンス・コードの見直しを検討する」と明記されている。また、金融庁が2025年6月30日に公表した「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 2025」という)(Ⅰ.、Ⅱ.1.②及びⅡ.2.)では、下記①乃至③に関し、CGコードの見直し等を行うことを検討すると明記されている。このような動きを受け、現在、金融庁及び東京証券取引所(以下「東証」という)を共同事務局として、「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」(以下「有識者会議」という)において、下記①乃至④を主な検討事項とする、2018年及び2021年における改訂に次ぐ約5年ぶりのCGコードの改訂に向けた検討が進められている。

- ① CGコードのスリム化/プリンシプル化の検討と、プリンシプルベースかつコンプライ・オア・エクスプレインのアプローチを採っている趣旨の再周知
- ② 経営資源の配分に関し、例えば現預金を投資等に有効活用できているかの検証・説明責任の明確化
- ③ 有価証券報告書の総会前開示の取組みの更なる促進
- ④ 取締役会事務局の機能強化

以上のようなCGコードの改訂に向けた動きを受け、当協会においても、CGコードが、コーポレートガバナンス改革の本来の目的である、「会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上」を真に後押しするものとなるようにする観点から、今般の改訂において主な検討事項とされている事項のうち、上記②乃至④を中心に当協会としての意見を取り纏めたので、有識者会議での審議の参考に供すべく、ここに提言する。

本提言が、有識者会議におけるCGコードの改訂に向けた検討の一助となることを強く期待したい。

第2 CGコードの改訂に関する提言

1. 現預金の有効活用を含む経営資源の配分に関する改訂について

アクション・プログラム 2025 では、(a)経営資源の配分先として多様な投資機会がある

ことを認識することが重要であることや、(b)現状の経営資源の配分が適切かを不断に検証しているか、例えば、現預金を投資等に有効活用できているかの検証・説明責任の明確化を検討すること等に留意しつつ、経営資源の最適な配分の実現との観点からの CG コードの見直し等を検討する旨が明記されている。

この点、わが国の企業が保有する現預金の額は長期間に亘って増加傾向にあり、その現預金比率は対 GDP 比で約 6 割に及ぶなど欧米企業と比較して突出して高く、成長投資も欧米企業と比べて大きく見劣っているとの指摘がなされている⁵。今後、日本企業が、中長期的かつ持続的な収益性・資本効率を向上させ、「稼ぐ力」をより向上させるためには、中長期的な企業価値向上の観点から、事業ポートフォリオの見直しや成長投資（設備投資、研究開発投資、人材投資、知財・無形資産投資等）を実行していくことが不可欠である⁶。そのため、当協会としても、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に繋がる経営資源の配分や現預金の成長投資への有効活用を積極的に促す方向での改訂には基本的に賛成である。

他方で、わが国の上場企業における株主還元については、欧米企業と比較して株主還元額の伸びが大きく、2013 年度から 2024 年度までの約 10 年間で 3.5 倍になっている⁷。この点、株主還元のうち、「中長期的な成長による株主利益も考慮した株主還元」⁸は否定されるべきものではないが、短期的利益志向のアクティビスト投資家等の影響力が強まっている昨今の資本市場においては、企業が安易にアクティビスト投資家等からの短期主義的な株主還元の要請に応じてしまう事例もしばしば見られる。このような短期主義的な株主還元の要請に安易に応じることは、企業の収益や現預金等を成長投資のために有効活用することを阻み、その結果、中長期的かつ持続的な収益性・資本効率の向上を阻害するおそれがある。そのため、今般の改訂により、経営資源の適切な配分や現預金の投資等への有効活用ができていないかの検証・説明をすべきである旨を CG コードに明記するに際しては、これらの CG コードにおける記載が、収益や現預金等を（短期主義的な）株主還元のために用いるべき旨の論拠として短期的利益志向のアクティビスト投資家等により利用さ

5 内閣府政策統括官（経済財政分析担当）・前掲（注 3）37 頁、経済産業省経済産業政策局・前掲（注 2）9 頁。

6 本文に記載の点は、経済産業省「『稼ぐ力』を強化する取締役会 5 原則～『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より～」（2025 年 4 月 30 日策定）（以下「取締役会 5 原則」という）《<https://www.meti.go.jp/press/2025/04/20250430002/20250430002-2.pdf>》の冒頭でも指摘されている。

7 経済産業省経済産業政策局「第 6 回価値創造経営小委員会事務局資料」（2025 年 11 月 17 日）《https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kijiku/value_creation/pdf/006_03_00.pdf》33 頁。自己株式の取得についても、株主還元・株価維持をその目的に掲げる企業の割合が最多であるとされている（同 36 頁）。

8 取締役会 5 原則の「原則 3」における《経営陣がとるべき行動》参照。

れるような事態は避ける必要がある⁹。そこで、CG コードの改訂に当たっては、〔A〕中長期的かつ持続的な収益性・資本効率を向上させ、「稼ぐ力」をより向上させる観点からは、安易に短期主義的な株主還元に応じるべきではなく、中長期的な企業価値向上の観点から、事業ポートフォリオの見直しや成長投資及び人的資本投資を適切かつ果敢に実行していくべきである旨、また、〔B〕そのような成長投資等を通じて得た収益等を用いて「中長期的な成長による株主利益も考慮した株主還元」を実施するべきである旨をより明確に CG コードに規定すべきである。

2. 取締役会の監督機能の強化に関する改訂について

(1) 経営陣及び取締役の指名機能の強化・実効性確保

「稼ぐ力」の強化、即ち「中長期的かつ持続的な収益性・資本効率の向上」に向けた企業経営を行う上で、取締役会には、(a)経営陣が、価値創造ストーリーの実現に向けて、事業ポートフォリオの組替えや成長投資等、適切なリスクテイクを行うように後押しする、(b)取締役会自体が短期志向に陥らないように留意しつつ、経営陣が中長期目線で成長志向の経営を行うように後押しする、(c)マイクロマネジメントとならぬように留意しつつ、経営陣の意思決定過程・体制が迅速・果敢な意思決定に資するものとなるように促すといった役割が期待されている¹⁰。かかる役割を取締役会が果たすためには、中長期的な企業価値向上の観点から、事業ポートフォリオの見直しや成長投資及び人的資本投資を適切かつ果敢に実行できる経営陣を指名（選解任）する機能を取締役会が十分かつ実効的に備えることが必要であり、そのような経営陣の指名（選解任）を可能とするガバナンス体制を整えること、即ち取締役会に期待された役割を自律的かつ継続的に果たすために必要となる取締役を指名し、独立社外取締役が過半数を占める指名委員会等の仕組みを通じて、実効的な監督機能を備える取締役会の体制を整えることが極めて重要である。つまり、経営陣及び（経営陣の選解任権を有する取締役会を構成する）取締役の指名機能の強化・実効性確保が極めて重要である。

この点、わが国の会社法上は、監査役会設置会社、監査等委員会設置会社及び指名委員会等設置会社の 3 つの選択可能な機関設計が存在するが、このうち米国の上場会社に典型的な企業統治の構造（いわゆるモニタリング・モデル）を参考にして平成 14 年商法改正により導入された指名委員会等設置会社制度においては、コーポレートガバナンスの中核的領域である指名・報酬・監査の 3 分野につき、その過半数を社外取締役で構成する指名・報酬・監査の 3 委員会の設置が義務付けられ、指名委員会には株主総会に提出する取締役

⁹ 第 1 回有識者会議への提出資料である小林充佳「コーポレートガバナンス・コードの改訂に向けた考え方」（2025 年 10 月 21 日）《https://www.fsa.go.jp/singi/revision_corporategovernance/siryo/20251021/06.pdf》2 頁も基本的に同趣旨の懸念を示しているものと考えられる。

¹⁰ 取締役会 5 原則の「原則 2」乃至「原則 4」参照。

11の選任及び解任に関する議案の内容を決定する法定の権限が付与されている¹²。現行の会社法下における指名委員会の権限は、「指名」に係る取締役会の監督機能を強化するための方策として、その過半数を社外取締役で構成される指名委員会が取締役会から独立して自律的に行使するものとされており、指名委員会の決定は取締役会においても覆すことができないものとされている¹³。このように、指名委員会等設置会社においては、「指名」に係る取締役会の監督機能を強化する方策として、指名委員会の権限等が法的ないし制度的に担保されている。その一方で、監査役会設置会社や監査等委員会設置会社においては、会社法上は、指名委員会の設置は義務付けられていないが、東証プライム市場の上場会社の86.2%が任意の指名（諮問）委員会を設置しており、そのうち93.7%が任意の指名（諮問）委員会の委員の過半数を社外取締役で構成している¹⁴。このように、東証プライム市場の上場会社については、監査役会設置会社又は監査等委員会設置会社であっても、任意の指名（諮問）委員会を設置するところがほとんどであるが、その設置及び権限が法的ないし制度的に担保されているわけではないこともあってか、その実態としては、取締役会事務局ないし指名（諮問）委員会事務局から提出された人事案を事実上追認するとの運用に留まっている会社も少なくないようである。

以上を踏まえ、CGコードの改訂に当たっては、現在、法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会で議論がなされている指名委員会等設置会社制度の見直しの動向を注視しつつ、東証プライム市場の上場会社については、その設置する任意の指名（諮問）委員会が、少なくとも指名委員会等設置会社における指名委員会と同等の機能ないし役割を果たすことができるよう、経営陣や取締役候補者は、指名（諮問）委員会における公正、透明かつ厳格な審査及び勧告を経た上で、取締役会で決定されるべきである旨を明記すべきである。

11 会計参与設置会社にあつては、この部分は「取締役及び会計参与」であるが、以下、会計参与については言及を省略する。

12 現在、法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会において、指名委員会等設置会社制度の見直し（指名委員会・監査委員会の権限の見直しやモニタリング・モデルをより強く指向する会社のための機関形態としての見直し等）が検討されている（部会資料5「企業統治の在り方に関する規律の見直しに関する論点及びその他の論点の検討」〈<https://www.moj.go.jp/content/001445489.pdf>〉の1-8頁参照）。なお、当協会においても、「指名委員会等設置会社制度の改善に関する研究会」を設置し、現行の指名委員会等設置会社制度を改善するために改正すべきものと考えられる事項及び運用面での改善が望まれる事項につき、「指名委員会等設置会社制度の改善に関する提言」として取り纏め、2025年1月27日付けで公表している（当協会のHP〈https://www.jacd.jp/news/opinion/250127_post-338.html〉にて閲覧可能）。

13 始関正光編著『Q&A 平成14年改正商法』（商事法務、2003）108-109頁。

14 東証「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び指名委員会・報酬委員会の設置状況」（2025年7月18日）〈<https://www.jpex.co.jp/equities/listing/ind-executive/nlsgeu000005vaop-at/mk1p77000000co7i.pdf>〉9-10頁。

(2) 独立社外取締役の「質」の確保

取締役会が、経営陣による中長期目線での成長志向の経営の実践を後押しし、独立した客観的な立場から経営陣や取締役に対する実効性の高い監督を行うに当たって、重要な役割を果たすのが独立社外取締役である。2015年におけるCGコード策定と2018年及び2021年におけるその改訂を経て、現在、取締役会の過半数を独立社外取締役が占めている上場会社の割合は、東証の上場会社全体の16.5%（3,801社中の627社）、東証プライム市場の上場会社の26.2%（1,622社中の425社）、JPX日経400構成銘柄の上場会社の32.6%（396社中の129社）に至っているなど¹⁵、取締役会に占める独立社外取締役の割合ないし数は大きく増加している。一方で、現行のCGコードの原則4-8においても、「独立社外取締役は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ように役割・責務を果たすべきであり、〔中略〕そのような資質を十分に備えた独立社外取締役を〔中略〕選任すべきである」（傍点は当協会）と明記しているように、取締役会が、その役割ないし機能を真に発揮する観点からは、単に一定の割合ないし数の独立社外取締役を選任するだけでは不十分であり、独立社外取締役の「質」を確保することが極めて重要である。

そもそも、社外取締役が果たす機能は、①経営効率の向上のための助言を行う機能、②経営全般の監督機能及び③利益相反の監督機能の3つに集約されると整理されているところ¹⁶、取締役会には独立した客観的な立場から経営陣・取締役に対する実効性の高い監督を行うとの役割を果たすことが特に求められている¹⁷ことからすれば、かかる社外取締役が果たす3つの機能のうち、上記②及び③の機能が特に重要である。即ち、「平時」において独立社外取締役に求められる役割とは経営の「監督」であり、具体的には、経営陣から独立し、かつ、社内のしがらみにとらわれない立場から、社長・CEOを始めとした経営陣による業務執行が取締役会で定めた経営戦略・経営方針に基づいて会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上の観点から適切に行われているかを評価し、その評価に基づき社長・CEOの選解任を行うこと、また、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上の観点から適切なインセンティブとなるような報酬制度の設計を行うことが中心となる。そして、上記①の経営効率の向上のための助言を行う機能についても、経営陣による個別の業務執行の中身について過度に細かな助言をすることが求められているのではなく、資本の生産性・効率性やESGの観点に目配りしつつ、会社の経営戦略・経営方針や長期ビジョンが、現在の会社を取り巻く環境・リスクや会社が持つ経営リソースに照らして妥当であるか否かについての助言を行うことが、独立社外取締役に期待されている。加え

¹⁵ 東証・前掲（注14）6頁。

¹⁶ 法制審議会会社法制部会第4回会議（2010年8月25日開催）の部会資料2「企業統治の在り方に関する検討事項（1）」《<https://www.moj.go.jp/content/000052932.pdf>》5-6頁参照。

¹⁷ アクション・プログラム2025（II.3.）においても、その旨が明記されている。

て、上記のように、独立社外取締役の機能として上記②及び③の機能に重きを置いた場合には、独立社外取締役となる者は、会社にとって重要な M&A を行う場合や重大な不祥事が生じた場合（即ち、経営全般の監督機能が問題となる場合）、又は「同意なき買収」の提案があった場合や MBO の提案がなされた場合（即ち、取締役と会社との利益相反が問題となる場合）といった「有事」の際に、中長期的な企業価値の向上や株主共同の利益の観点に照らして適切と解される意見を、経営陣に付度することなく、断固として主張することができる人材である必要がある。もっとも、実態としては、経営陣による個別の業務執行の細かな点に独立社外取締役が口を出したり、（個別の業務執行の細かな点についての助言を期待して）独立社外取締役に会社の事業に精通していることを過度に求めたりするなど、独立社外取締役に期待される重要な役割が経営の「監督」にある点を十分に理解していないと思われるところも依然として見受けられるところである。また、上記のような「有事」の際に、会社としての意思決定や行動が、自己の法的責任への懸念やレピュテーション（評判）の低下につながるかを過度に気にするなど、自己の法的責任やレピュテーション、そして自らの地位を二の次にして、会社の中長期的な企業価値の向上や株主共同の利益を最優先に行動することができていない独立社外取締役も少なからず見受けられるところである。

以上を踏まえて、CG コードの改訂に当たっては、独立社外取締役の「質」の重要性を強調すべく、独立社外取締役の「質」の確保に関する独立した原則を CG コードに設けるべきである。その上で、上記のような実態があることに鑑み、独立社外取締役の役割・責務若しくは「質」の確保に関する原則又はその「考え方」ないし「指針」の中において、例えば、〔A〕「平時」の際に独立社外取締役が果たすべき役割・責務とは、個別の業務執行の細かな点について助言をすることではなく、経営陣から独立し、かつ、社内のしがらみにとらわれない立場から、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を実現するために経営の「監督」（経営陣の評価及び選解任・報酬の決定）を行うことである旨、また、〔B〕そのような「監督」の役割を十分に果たすことができる資質を有する者を独立社外取締役として選任すべきである旨をより明確に規定することが考えられる。加えて、特に「有事」の際における独立社外取締役の役割・責務が重要であることをより強調すべく、独立社外取締役の「質」の確保に関する原則又はその「考え方」ないし「指針」の中において、例えば、〔A〕「有事」の際には、自己の法的責任やレピュテーション、そして自らの地位を万が一にも優先することなく、中長期的な企業価値の向上や株主共同の利益の観点に照らして適切と解される意見を述べ、行動することが求められる旨、また、〔B〕独立社外取締役の最大の使命は、会社の業績が長期に亘って不振であったり、CEO 等の経営陣に不適切な振舞いがあったりした場合等に、CEO 等の経営陣の解任（交代）を決定することである旨をより明確に規定することが考えられる。

(3) 取締役会事務局の強化等

取締役会が、経営陣による中長期目線での成長志向の経営の実践を後押しし、独立した客観的な立場から経営陣や取締役に対する実効性の高い監督を行うに当たって、取締役会における議題設定や運営の工夫をはじめ、取締役会議長や独立社外取締役を含む取締役のサポートを行う取締役会事務局が重要な役割を担っている。そのため、CGコードの改訂に当たって、取締役会における審議の活性化や取締役会の実効性の確保を図るべく、CGコードにおいて取締役会事務局の役割の重要性等を強調すべきである。

この点、例えば、英国では、会社法により、公開会社（public company）はカンパニーセクレタリー（company secretary）を設置することが義務付けられており（2006年英国会社法 271条）、カンパニーセクレタリーは、コーポレートガバナンスに係る事項を一元的に統括し、取締役会及び委員会が実効的に機能するよう、取締役会議長の指示の下、①取締役会及び委員会の内部で、また、経営陣（senior management）と非業務執行取締役（non-executive Director）との間で情報がスムーズに流れるようにすること、②取締役の就任ガイダンスの円滑化を図ること、③取締役の研鑽等の補佐をすること等の役割を担うものとされている¹⁸。我が国においては、取締役会事務局の位置付けや機能・役割は企業毎に様々であり、(a)取締役会及び委員会を支援する機能が複数部門に分散しており、十分な連携がとれていないといった指摘¹⁹や、(b)執行側から独立した権限・予算を有していないため社外取締役との連携が十分にとれていないといった指摘もなされているが²⁰、英国のカンパニーセクレタリーのような役割を担う役職者（コーポレート・セクレタリー）²¹や部署（コーポレート・セクレタリー室）²²を設置する企業も見受けられるようになっていく。今後、モニタリング・モデルを志向して取締役会の機能を監督に特化すれば、取締役会と各委員会、取締役会・各委員会と執行側の情報共有・連携のサポートや、取締役会議長や独立社外取締役のサポート等を通じて取締役会の実効性向上を図る取締役会事務局（コーポレート・セクレタリー）の機能はより一層重要になる。

¹⁸ Corporate Governance Code Guidance 《<https://www.frc.org.uk/library/standards-codes-policy/corporate-governance/corporate-governance-code-guidance/>》の80乃至86参照。

¹⁹ 金融庁「取締役会の機能強化の取組みに関する事例集」《<https://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/siryou/20250602/05.pdf>》13頁。

²⁰ 日本総合研究所・山田英司「コーポレートガバナンスの日米英比較（2025年アップデート）」（2025年11月18日）36頁等。

²¹ 例えば、日本電気株式会社、アサヒグループホールディングス株式会社、株式会社電通グループ、リコー株式会社。

²² 例えば、株式会社JVCケンウッド、TDK株式会社、三菱ケミカルグループ株式会社、株式会社あおぞら銀行。

以上に加えて、昨今、上場会社においては、株主提案²³を含むアクティビスト対応の案件や「同意なき買収」/TOB の案件が増加するなど、取締役会において高度な法的判断を伴う意思決定を行うことが求められる機会が増えてきており、取締役会において議論や経営上の重要な意思決定を行う際に、取締役会の議題設定や議論の枠組みを法的な観点から正しく整理することの必要性ないし重要性が高まってきている。この点、米国では、ジェネラル・カウンセルや CLO（チーフ・リーガル・オフィサー）といった最高法務責任者が、CEO（最高経営責任者）に対して積極的な意見・提言を行うことに加えて、様々なバックグラウンドを有する社外取締役が多数を占める取締役会における議題の設定や議論の枠組みの整理を担うことで取締役会による意思決定を支えている（英国におけるカンパニーセクレタリー的な機能を果たしている）とされている²⁴。一方で、わが国においては、そのようなジェネラル・カウンセルや CLO を設置している企業は必ずしも多くはない²⁵。今後、わが国の企業が国際競争力を強化し、中長期的な企業価値の向上を目指すに当たっては、経営陣による適切なリスクテイクを後押しするといった役割を取締役会が実効的に果たすことができるよう、法的な観点から取締役会における議論や意思決定を支えるジェネラル・カウンセルや CLO といった最高法務責任者の役割の必要性ないし重要性は益々高まるであろう。

以上を踏まえ、CGコードの改訂に当たっては、取締役会事務局の役割の重要性等を強調することに留まらず、取締役会が経営陣による適切なリスクテイクを後押しするといった役割を実効的に果たすためには取締役会の議題設定や議論の枠組みを法的な観点から正しく整理することが重要である旨や、そのような役割を果たすことができるジェネラル・カウンセルや CLO といった最高法務責任者の設置を含む法務機能の強化や有効活用又は少なくともコーポレート・セクレタリーの設置を含む取締役会事務局機能の抜本的強化を検討すべきである旨を、CGコードに明記することが考えられる。

3. 定時株主総会前の有価証券報告書の提出に関する改訂について

わが国の多くの上場会社は、定款において、毎年3月31日を決算日とし、その日を定時株主総会及び期末配当の基準日と定めていることから、毎年6月下旬に定時株主総会の開催日が集中している。もともと、現行法制下においては、3月決算の会社が毎年6月下旬

²³ 2025年6月開催の株主総会では、（招集通知発送後に撤回された2件を含め）株主提案がなされた会社が113社と過去最多を更新したとされている（牧野達也＝林良樹「株主提案権の事例分析（1）－2024年7月総会～2025年6月総会－」資料版商事法務497号（2025）22頁）。

²⁴ Corporate Counsel, *General Counsel in the Boardroom*, at 7-8.

²⁵ 経済産業省が2018年4月に公表した「国際競争力強化に向けた日本企業の法務機能の在り方研究会報告書」によれば、アンケート調査の対象とした米国企業（回答がなされた従業員2,500人以上の企業27社）の全社がジェネラル・カウンセル又はCLOを設置している一方で、調査対象とした日本企業（従業員2,500人以上の企業255社）における設置率は22.4%に留まるとされている（同報告書5-7頁）。

に定時株主総会を開催する必然性はなく²⁶、例えば、3月31日より後の日付を定時株主総会の基準日として設定し、7月、8月又は9月に定時株主総会を開催することに法的な問題は無い²⁷。それにも拘らず、上記のように基準日を任意に定款に定める慣行が存在する結果、わが国の上場会社の定時株主総会のスケジュールは、諸外国と比較して、決算日から定時株主総会の開催日までの期間が短く、そのため招集通知から定時株主総会の開催日までの期間が短くなる一方、定時株主総会の基準日から定時株主総会の開催日までの期間が長いとされている²⁸。その結果、①株主において議案を検討できる期間が非常に短いこと、②情報開示の準備や監査の期間が十分といえないこと、及び、③定時株主総会における意思決定が現在の株主の利益に反するおそれがあること（いわゆる empty voting の問題）といった問題が指摘されている²⁹。

この点に関連するものとして、金融庁は、投資家の意思決定に必要な時間を十分に確保し、定時株主総会での議決権行使に役立てるためには、定時株主総会の開催日の3週間以上前に有価証券報告書を提出することが望ましいとしている³⁰。もっとも、2025年3月期決算の東証プライム市場の上場会社の69.6%が定時株主総会の開催日前に有価証券報告書を提出したが、定時株主総会の1週間以上前に提出した企業は少数に留まっており、3週間以上前に開示した会社は1社のみという状況である³¹。その原因としては、3月決算の会社が、3月31日を定時株主総会の基準日として維持した状態で、有価証券報告書の提出を定時株主総会の開催日前に十分に余裕をもって行おうとすると、3月31日の事業年度末日から有価証券報告書の提出までの期間が短くなり、その間に会社法監査のみならず、金商法監査や有価証券報告書の監査も完了する必要があるなど、監査のための十分な期間を確保することが事実上難しいとの事情にあると考えられる。そのため、有価証券報告書の監査のための十分な期間を確保するという観点からは、定時株主総会前の有価証券報告書の提出に関する議論を、定時株主総会の開催日を後倒しする旨の議論とセットで行わなければ、実務上、十分に余裕をもって定時株主総会の開催日前に有価証券報告書を提出するこ

²⁶ 実際には、定時株主総会の開催日の後倒しを可能とするために、株式会社アドバンテストと株式会社ソラコムは、2025年6月開催の定時株主総会において、議決権の基準日を毎年3月31日から、それぞれ毎年5月15日及び毎年4月30日に変更している。

²⁷ 会社法上問題ないことにつき、田中亘「定時株主総会なぜ6月開催なのか」黒沼悦郎＝藤田友敬編『江頭憲治郎先生還暦記念論文集・企業法の理論（上）』（商事法務、2007）471－472頁。

²⁸ 諸外国における法制度と慣行や定時株主総会の開催時期を巡る法的問題を整理したものとして、太田洋＝松永徳宏「定款で総会等基準日を定める慣行の『功罪』と今後の実務展望」旬刊商事法務2245号7頁以下参照。

²⁹ 経済産業省「株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会」第4回配布資料4－2（事務局説明資料）「基準日変更に関する考え方」（2016年3月4日）2頁。

³⁰ 金融庁の「有価証券報告書の定時株主総会前の開示に向けた環境整備に関する連絡協議会」（第3回）における2025年6月11日付け事務局説明資料（<https://www.fsa.go.jp/singi/sokaimaekaiji/siryou/20250611/siryou.pdf>）40頁。

³¹ （https://www.fsa.go.jp/policy/kaiji/sokaimaekaiji_202503.pdf）にて閲覧可能。なお、3週間以上前に開示した会社はHOYA株式会社である。

との実現可能性は低いと考えられる。このように、基準日に関する現在の慣行に基づく定時株主総会には上記①乃至③の問題が存在することや、上記のとおり有価証券報告書の監査のための期間を十分に確保する必要があることにも鑑みると、定時株主総会の開催日の後倒しによる、定時株主総会の開催日の 3 週間以上前の有価証券報告書の提出をより促進していくべきであると考えられる³²。

以上を踏まえ、CG コードの改訂に当たっては、少なくとも東証プライム市場の上場会社については、定時株主総会の開催日の 3 週間以上前の有価証券報告書の提出が困難であると考えられる場合には、その理由とともに、現在の定時株主総会の開催日（後倒しの余地がないかを含む。）及び有価証券報告書の提出時期を選択している理由について分かりやすく説明すべきである旨を CG コードに明記することが考えられる。

4. その他の改訂について

当協会は、2015 年における CG コードの策定に先立って、2014 年 10 月 6 日に、日本の企業経営を変革し、海外の投資家からも評価されるような「攻めの経営」を可能とする観点から、「コーポレートガバナンス・コード（日本取締役協会案）」³³（以下「2014 年日本取締役協会案」という）を取り纏めて公表している。

2014 年日本取締役協会案の中には、既に現行の CG コードにその趣旨ないし考え方が実質的に反映されているものも存在するが、コーポレートガバナンスの実質化の観点で引き続き重要な意義を有する定めも存在すると考えられるため、今般の CG コードの改訂に向けた検討の参考に供すべく、**別紙**のとおり、改めてここに提案する。

以 上

本件に関する問い合わせ先 日本取締役協会 電話 03-5425-2861

³² 金融庁においても、今後、定時株主総会の開催日の後倒しによる、定時株主総会の開催日の 3 週間以上前の有価証券報告書の提出を容易にするための施策の実施等に取り組むことが考えられるとしている（事務局説明資料・前掲（注 30）40 頁）。

³³ 日本取締役協会「企業の持続的成長に向けた『攻めのコーポレートガバナンス』にむけてーコーポレートガバナンス・コード（日本取締役協会案）ー」（2014 年 10 月）《https://www.jacd.jp/news/opinion/141006_01report.pdf》。

別紙

2014年日本取締役協会案における各規定〔抜粋〕

※ 以下の各規定の条文番号は、便宜上、2014年日本取締役協会案における条文番号と同じものとしている。また、各項のうち現行のCGコードにその趣旨ないし考え方が実質的に反映されていると考えられるものは省略している。

(取締役会議長)

第3条 上場会社の取締役会議長は、代表権を持たない非業務執行取締役が務めなければならない。

- 2 上場会社の取締役会議長は、取締役会の議論の質を高め、取締役会が効果的かつ効率的に運営できるよう努めなければならない。この責務を果たすために、取締役会議長は、全ての議案（とりわけ戦略的議題に関するもの）について十分な時間が確保され、また、各取締役が適時適切な情報を得られるようにしなければならない。

(監査等委員会設置会社又は指名委員会等設置会社を選択しない場合の理由の開示)

第4条 上場会社が、機関設計として監査等委員会設置会社又は指名委員会等設置会社を選択しない場合、その取締役会は、コーポレート・ガバナンスに関する報告書に記載する方法により、その理由を開示するものとする。

(取締役の資格及び指名手続)

第6条 上場会社の取締役は、優れた人格、見識、能力及び豊富な経験とともに、高い倫理観を有している者でなければならない。

2 [略]

3 [略]

- 4 上場会社の全ての取締役（監査等委員会設置会社における監査等委員である取締役を除く。）は、毎年、株主総会決議による選任の対象とされる。

(独立役員任期及び兼任制限)

第7条 上場会社は、その独立性基準において、最初に就任してから8年を超えて就任している社外取締役及び社外監査役は、それぞれ独立取締役又は独立監査役の要件を満たさないものとする旨を定めなければならない。

- 2 上場会社の独立取締役及び独立監査役は、自らの会社以外に3社を超えて他の上場会社の取締役又は監査役を兼任してはならない。

(倫理及び利益相反)

第 14 条 上場会社の取締役、執行役、執行役員及び従業員は、常に倫理的に行動しなければならない。

- 2 上場会社の取締役は、自らに関して利益相反に係る問題（潜在的なものを含む。）が生じた場合には、速やかに取締役会に報告し、取締役会の承認を得なければならない。

(取締役の研鑽及び研修)

第 15 条 上場会社の新任取締役（独立取締役を含む。）は、就任後 3 か月以内に、法務・コンプライアンス管掌取締役若しくは執行役又は外部弁護士による研修プログラムに参加し、また、会社の経営戦略、財務状態その他の重要な事項につき社長（最高経営責任者）又はその指名する業務執行取締役若しくは執行役から説明を受けるものとする。

- 2 上場会社の取締役は、その役割を果たすために、会社の財務状態、法令遵守、コーポレートガバナンスその他の事項に関して、常に能動的に情報を収集し、研鑽を積まなければならないものとする。

以 上