

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

2026 年 7 月 21 日

金融庁

東京証券取引所

I. はじめに

2013 年 6 月に閣議決定された「日本再興戦略」以来、日本のコーポレートガバナンス改革は成長戦略の一環として推進されてきた。企業の価値創出は、雇用の拡大・賃金の上昇、投資リターンの拡大等を通じて、日本経済全体の豊かさの源泉となる。

コーポレートガバナンス・コード（以下「本コード」）は、企業におけるリスクの回避・抑制や不祥事の防止といった「守りのガバナンス」だけではなく、むしろ健全な企業家精神の発揮を促し、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図ることに主眼を置いている。本コードは、会社の意思決定の透明性・公正性を担保しつつ、これを前提とした会社の迅速・果断な意思決定を促すことを通じて、企業の「稼ぐ力」の向上に向け、いわば「攻めのガバナンス」の実現を目指すものである。このような考え方の重要性は、2015 年のコード適用開始から十余年が経った現在でも損なわれておらず、むしろその重要性は増している。

企業が、常に変化し続ける経営環境に対応しながら持続的に成長していくためには、会社の目指すところに向けた成長の道筋を構築した上で、自社の成長フェーズを考慮しつつ、成長投資や事業ポートフォリオの見直し等の適切な経営資源の配分を行う必要がある。経営資源をどのように振り向けるかは企業の経営判断に属するものではあるが、持続的な成長と中長期的な企業価値の創出のためには株主をはじめとするステークホルダーとの適切な協働が不可欠であることも踏まえ、専ら株主還元に頼るなど短期目線でふるまうのではなく、中長期的な企業価値の向上に向けた成長投資等の取組みを行うことが期待される。

コーポレートガバナンス改革は一定の進捗が見られる一方、形式的な対応にとどまることなく、企業と投資家の双方の取組みにおけるコーポレートガバナンス改革の実質化が重要である、との指摘がなされている。今般の改訂では、成長投資等の経営資源の適切な配分をはじめとして、企業が中長期的な価値向上に向けた本質的な取組みに注力できるよう後押しする観点から、「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かつ概念的なも

のに限定し、各原則の実効的な実施を支援するための具体的な内容や趣旨・背景を記載した「解釈指針」を新設した。今般の改訂は、コード策定時のプリンシプルベースの精神に立ち返るためのいわば「コードの実質化」を狙いとしており、上場会社において、自社の置かれた状況に応じ、各原則の趣旨・精神に沿った実践を行うことが期待される。上場会社には、各原則の趣旨・精神に照らしてコンプライ又はエクスプレインを選択するとともに、このいずれを選択する場合であっても、自らの取組みについて丁寧に説明することが望まれる。

Ⅱ. 本コードの改訂に当たって

今般の改訂における留意事項等は以下のとおりである。

1. 成長投資の促進

改訂版コードにおいては、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を明記している。具体的には、例えば以下のとおりである。

- ① 会社の目指すところに向けた成長の道筋を構築すべきこと
- ② 成長の実現に向けて成長投資（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に関し具体的に何を実行するのかを説明すべきこと
- ③ 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こと

上記②に関して、例えば、キャピタルアロケーションの開示により資本配分についての説明を行うことが考えられるが、ヒト・モノ・カネ等の経営資源の配分について、原則の趣旨・精神及び自らの置かれた状況を踏まえた説明がなされることが重要である。

また、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る。改訂版コードにおいては、経営資源の適切な配分に関し、不断に検証を行うべき内容として、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が例示されている。現預金を含めたこれらの資産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ることに留意が必要である。

2. 取締役会の機能強化

上場会社の取締役会は、株主から負託された信任に応える受託者として、企業戦略等の大きな方向性を示すとともに、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責務を負い、特に CEO の選解任、利益相反等の局面における判断を含め、会社及び株主共同の利益のために行動すべきである。

このような責務がより実効的に果たされるよう、取締役会の機能強化に向けた取組みは引き続き重要であることから、今般の改訂では、現行コードに記載のある取締役会の中核的な責務は原則に記載し、具体的な例示等の部分は「解釈指針」に移管するとともに、必要に応じて加筆を行った。

今般の改訂では、取締役会における独立社外取締役が占める割合が増加し、独立社外取締役の主たる役割・責務である監督機能をより効果的に果たすための環境が整いつつあることも踏まえ、特に独立社外取締役の実効性向上に向け、独立社外取締役の果たすべき役割・責務、質・数の確保、独立性確保の重要性を強調している。また、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等）の機能強化を推進すべき旨も追記した。

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いう取締役会に求められる役割からすれば、独立社外取締役の質の担保・向上も重要でありつつも、いずれはグローバルに活躍するプライム市場上場企業について、過半数の独立社外取締役が選任されるべきとの指摘がある。

また、取締役会の在るべき姿は、各社の置かれた状況によって変動するものであるが、①一定の場合には、独立社外取締役が議長を務めることで、取締役会の役割がより実効的に果たされる、②監査役会設置会社から監査等委員会設置会社や指名委員会等設置会社に移行する場合には、取締役との連携を含めた内部監査部門の機能発揮が特に重要となる、といった指摘もある。

3. 有価証券報告書の定時株主総会前の開示

有価証券報告書には投資家の意思決定に有用かつ信頼性の高い情報が豊富に含まれているため、改訂版コードの原則において、有価証券報告書を株主総会前に提出することを、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記載した。

その際、有価証券報告書は株主総会開催日の3週間以上前に提出されることが最も望ましく、選択肢として株主総会の開催時期の後ろ倒しも含めて検討することが考えられる旨も同原則の解釈指針で補足している。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る。

Ⅲ. 改訂版コードの適用について

上場会社は、遅くとも 2027 年 7 月末日までに、改訂版コードに関する事項について記載したコーポレートガバナンス報告書を提出する必要がある。