

2025年に向けたコーポレートガバナンス・コード改訂の最新動向

改訂の背景と目的 – アクション・プログラム2025

日本のコーポレートガバナンス・コード（以下、CGコード）は2015年の導入以降、2018年と2021年に改訂が行われました。従来は3年周期で改訂されてきましたが、2021年以降は**形式的な対応ではなく実質的な改革を重視する方針**に転換され、一時改訂を見送ってきた経緯があります¹²。しかし企業の持続的成長と中長期的な価値向上を促進するため、金融庁と東京証券取引所は再びCGコードの見直し作業に着手しました。2025年6月には金融庁が「**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**」を公表し、これにより「緊張感ある信頼関係」に基づく企業と投資家の対話を深化させるべくCGコードを改訂する方針が示されています³。改訂にあたっては、**上場企業の負担に配慮してコード条項を削減・統合・簡略化し、法令化済み事項との重複を排除する**など「コードのスリム化／プリンシプル化」も同時に検討すると明記されています⁴。これはCGコード本来の原則主義・コンプライ・オア・エクスプレインの趣旨を再確認し、形式的なチェックリスト化を避ける狙いです。

補足：政府は「新しい資本主義」実行計画（2025年改訂版）においても、地方拠点への投資が中長期的企業価値向上につながることをCGコード見直し等で明らかにすると言及しています⁵。しかし専門家からは、資本コストを意識した経営の観点になる恐れがあり、コードに安易に政策目的の記述を加えることへの慎重論も出ています⁵。

以下、**アクション・プログラム2025**で示された改訂の主な方向性と、それに沿って現在議論されている主要項目を整理します。

「稼ぐ力」の強化と現預金の有効活用

アクション・プログラム2025では、**企業の「稼ぐ力」を高め中長期的な企業価値向上につなげる**観点が強調されています⁶⁷。具体的には、取締役会による経営資源の最適配分や資本コストを意識した経営の実践が重要とされ、特に企業が抱える**多額の現預金（いわゆる「キャッシュ・ホーディング」）の有効活用**が課題に挙げられました⁸⁹。東証が2023年3月にプライム・スタンダード全企業へ出した「資本コストや株価を意識した経営」要請に対し、多くの企業が開示や改善策に取り組み始めていますが、それでも**日本企業の現預金残高は増加傾向が続き**、十分な成長投資に振り向けられていないとの指摘があります¹⁰。このためコード改訂では、経営陣が**現預金を含む資源配分の適切性を不断に検証し、その説明責任を明確化**すること（例えば遊休資金を成長投資に充てているかどうかの検証）が検討されています⁹。

加えて、「攻めのガバナンス」を実現するとの観点から、企業には研究開発や設備投資、人材・知的財産投資、地方拠点整備、新規事業（スタートアップ）投資など**多様な投資機会を認識し果敢に活用**することも期待されています¹¹¹²。こうした投資による収益性向上と資本効率改善を促すことで企業の稼ぐ力を底上げし、中長期的な成長につなげる狙いです。

改訂の焦点（稼ぐ力強化）	主なポイント
資本コストを意識した経営	東証の要請を受け、多くの企業が自己資本利益率（ROE）や株価向上策を開示。形式的対応に留まらず、継続的な資本効率改善を促進 ¹³ ¹⁴ 。
現預金の有効活用	企業が保有する潤沢な現預金を成長投資等に振り向けているか、取締役会で検証し株主へ説明する責任を明確化する方向で検討（いわゆる 「現預金の遊休問題」 への対応） ⁹ 。
経営	

資源の最適配分</td><td>設備投資・研究開発・人材投資・知財投資・地方拠点整備・スタートアップ投資等、多様な投資機会を認識し、中長期視点で成長投資を実施することを重視¹²。</td></tr></table>

補足： 現行のCGコード原則5-2では既に「自社の資本コストを的確に把握し、収益計画や資本政策の基本方針を示し、事業ポートフォリオの見直しや資源配分等について株主に説明すべき」ことが定められています。専門家からは「**現預金に着目した記述をコードに追加する際は、原則主義を過度に細分化し形式化を招かないよう注意が必要**」との指摘もあります¹⁵。コード改訂では原則の趣旨を損なわずに実効性を高める表現が求められています。

取締役会の機能強化と独立性の向上

取締役会の実効性向上も改訂の主要テーマです。過去数年で日本企業の取締役会には独立社外取締役が急増し、2024年末時点でプライム市場企業の98%が取締役の3分の1以上を独立社外取締役としています¹⁶。形式面の整備は進みましたが、今後は**取締役会が本当に機能しているか**が問われています。アクション・プログラムでは、迅速な意思決定と実効的な経営監督という取締役会本来の役割を十分果たすため、以下の点が議論されています。

- ・**経営監督機能の強化：** 経営陣に対する独立した立場からの監督を一層徹底するため、取締役会の議題設定や運営方法を工夫し、**執行側に偏らない自律的な議論**を促す必要があります¹⁷。特にボード専任の「取締役会事務局（コーポレートセクレタリー）」が議長や社外取締役をサポートする役割の重要性が指摘されています¹⁷。平時から事務局が監督と執行の橋渡し役を担うことで、有事にも取締役会が機能しやすくなるとされています¹⁷。コード改訂でも**取締役会事務局の機能強化**が検討事項に含まれています¹⁷。
- ・**取締役会の構成と独立性：** ガバナンス改革当初に比べ独立取締役数は増えてきましたが、親会社からの出向者を独立役員と届け出ている事例など、質の面での独立性担保が課題視されています¹⁸¹⁹。今後、**グローバルに活動するプライム企業では「取締役の過半数を独立社外取締役とすべき」**との指摘もなされています²⁰。これは現行コード補充原則4.8（独立社外取締役を2名以上、または3分の1以上選任）より踏み込んだ提言であり、**将来的に独立社外取締役の過半数化**が議論の俎上に上っています²⁰。また取締役会議長についても、理想的には社外取締役から選出された**社外出身の取締役会長（独立したボード・リーダー）**が望ましいとの声があります²¹。
- ・**指名・報酬委員会の役割：** 取締役会の独立性・客観性を高めるため、任意の指名委員会・報酬委員会の活用が進んできました。改訂原則では、委員会の**権限や役割を明確化**し、委員会規程の公開や委員会議長を独立社外取締役とすること、プライム企業では監査・指名・報酬の3委員会設置を事実上の好事例として促すことなども検討されています²¹²²。
- ・**取締役の能力開発：** 取締役会の質向上には、各取締役の研修・トレーニングや自己評価も重要です。コード改訂では**取締役会の継続的な能力開発と評価**に関する期待も明確化される見込みです（例えば取締役の研修方針の開示や、取締役会評価における個人別評価の検討など）²³²⁴。

改訂の焦点（取締役会強化）	主なポイント
取締役会事務局の機能強化	取締役会専任の事務局（コーポレートセクレタリー）設置や機能充実に促す。議長・社外取締役を支え、取締役会の自主的議論や迅速な意思決定を裏方で支援 ¹⁷ 。
取締役会の独立性向上	独立社外取締役の質・量両面の充実 。特にプライム企業では将来的に社外取締役過半数が望ましいとの指摘 ²⁰ 。独立した取締役会長（社外出身の議長）の設置も理想 ²¹ 。
委員会の役割明確化	指名・報酬委員会等の設置企業が増加。コードで委員会の権限や責任を明示し、独立性ある委員会運営（例えば委員長は独立社外取締役）や3委員会モデルを推奨方向 ²² 。
取締役会評価・研修	取締役会の実効性評価の質向上。年間評価において

取締役会の構成・多様性・メンバーの貢献度も検証²⁵。取締役の研修制度やスキル向上策の開示・充実も議論。

補足：形式的には独立社外取締役を充足していても、実質的な独立性確保が不十分なケースもあります。社外取締役を「数合わせ」で選任するのではなく、**真に経営に物言える人材を迎え入れ、取締役会が経営陣に対して厳格な監督機能を発揮できるようにすることが肝要**です。また、有事の際の迅速な経営判断に備え、平時から社外取締役と執行側の適切な情報共有や信頼関係構築も重要な課題です。

情報開示の充実と株主総会前の開示

企業情報の開示拡充とタイムリーな提供も改革の柱です。特に話題となっているのが、**定時株主総会前に有価証券報告書（年次報告）を開示する「総会前開示」**の推進です²⁶²⁷。日本では多くの企業が3月期決算・6月末の定時株主総会という日程で、これまで有価証券報告書（以下、有報）の提出は総会后（6月末～7月）になるのが通例でした。このため総会で議決する際に直近の財務情報が間に合わない問題が指摘され、金融庁は2023年12月に「総会前の適切な情報提供に向けた環境整備」に着手しました²⁶。さらに2025年3月、加藤金融担当大臣は全上場企業宛に「株主総会前の適切な情報提供について」と題する要請文を发出し、**「有報は株主総会の3週間以上前に提出することが望ましい」**と公式に表明しました²⁸²⁶。現在、この要請を受けて各社が対応を進めています。

実際、**2025年3月期決算会社のうち57.7%が総会前（主に総会前日まで）に有報を提出**し、前年の1.8%から大幅に増加しました²⁹。経団連が2025年7月に公表したアンケートでも、回答企業の約70%が「当年度（2024年度）に総会前開示を実施予定」と回答しており、企業側の意識も変わりつつあります²⁹。もっとも、その大半（総会前開示実施企業の64%）は「株主総会の前日」に提出するに留まっており、「1日や数日前では投資家ニーズに十分応えられない」との声も企業から上がっています³⁰。多くの企業は**決算短信・計算書類・有報の作成業務が5月中旬に集中し実務負担が大きい**ことを指摘しており、総会日程の後ろ倒し（7月開催）についても「現状では検討していない」が85%に上る状況です³¹³²。

こうした状況を踏まえ、CGコード改訂では「**総会前開示**」への**取組み状況を開示し、その努力を促す原則の導入**が検討されています²⁷。例えばコードに「定時総会前に有報を提出するよう努める」旨を盛り込み、**仮に間に合わない場合はその理由を説明**させるコンプライ・オア・エクスプレインの形式が想定されます²⁷。もっとも、専門家からは「制度面（金融商品取引法の有報と会社法の事業報告の一体化等）の整備を十分議論しないままコードに規定するのは唐突」との指摘もあります³³。そのため、コード改訂と並行して**有報と事業報告の一体開示や、株主名簿確定日（現行は期末日）を後倒しして準備期間を延ばす案**など、総会前開示を実現する制度的措置も議論されています³⁴³⁵。

さらに、**適時開示や英文開示の充実**も情報開示改革の重要項目です。東証は2023年に決算短信や重要な適時開示の英訳を義務化し、2025年4月から施行しました³⁶。グローバル投資家が日本企業に期待する情報開示水準に応えるため、**英文での開示や統一フォーマットでの開示**が進められています。また企業のサステナビリティ情報・人的資本情報の開示も順次強化されています（詳細は後述）。

改訂の焦点（情報開示）	主なポイント
有報の株主総会前開示	金融庁が 総会3週間前の有報提出を要請 ²⁸ 。2025年には約6割の3月期企業が前日までに開示 ²⁹ 。コードで取組状況の開示や努力義務を規定し、さらなる前倒しを促す方向 ²⁷ 。
開示タイミングの改善	株主名簿の基準日変更や決算・開示スケジュール見直し等、制度改革も検討。総会集中日（6月末）の分散や、投資家が事前検討できる期間の確保が目的 ³⁷ ³⁸ 。
適時・英文開示の充実	2025年より 決算短信や重要開示の英訳義務化 ³⁶ 。投資家への情報提供充実策として、英文によるIR資料提供や、補足説明資料の開示も推進。
人的資本・非財務情報開示	有価証券報告書で 従業員の給与方針や人材戦略 等の新設記載事項を追加 ³⁹ 。人的資本やサステナビリティの定量・定性情報をより分かりやすく開示する取り組みが進行中。

投資家の視点： 機関投資家は「**総会前の開示は最低でも数日以上前になされるべき**」と強く要望しています³⁸。1～2日前の提出では報告書を読み込む時間が足りず、議決前に会社と対話する余地もないためです³⁸。国際的な投資家団体であるICGN（国際コーポレートガバナンスネットワーク）は、有報の早期開示を実現する方策として「**事業報告との統合提出**」「**株主名簿基準日の変更**」「**総会開催可能期間の延長**」なども提言しています³⁴³⁵。これらを組み合わせて**開示の前倒しと充実した事前対話**を可能にすることが、投資家から期待されています。

多様性の尊重とサステナビリティへの対応

ダイバーシティ（多様性）とサステナビリティは、近年のガバナンス改革で不可欠な要素となっています。2021年のCGコード改訂では、取締役会の多様性確保（男女・国籍・経歴等）や女性管理職比率等の開示・目標設定が補充原則に盛り込まれました。今回の改訂でも、企業における**ジェンダー多様性や人的資本の活用**が引き続き注目されています。具体的には、プライム市場企業は**役員の女性比率向上**や管理職層の多様化に向けた自主目標を公表し、進捗を開示する動きが広がっています。また金融庁・東証は取締役会におけるジェンダーを含む多様性確保の具体事例を「取締役会の機能強化の取組みに関する事例集」で共有し、各社のベストプラクティス横展開を図っています⁴⁰。足元ではプライム企業の取締役役に占める女性割合は平均で数%台後半から1割程度と報告されていますが、年々上昇傾向にあります。改訂コードではこの流れを加速すべく、**取締役会の構成に多様な視点・背景を持つ人材を確保する努力**や、その重要性を改めて強調するものと見られます⁴¹。

一方、**サステナビリティを意識した経営**も大きなテーマです。2021年改訂で取締役会の責務として「サステナビリティを巡る課題への対応」が明確化されましたが、その後もESG（環境・社会・ガバナンス）を取り巻く環境は進化しています。国際的には2023年6月にISSB（国際サステナビリティ基準審議会）が気候関連財務情報などの基準を策定し、**2025年以降プライム市場企業に段階的に適用する計画**が進んでいます⁴²。金融審議会でも**ISSB基準と同等の国内基準をプライム企業に義務付ける**ことが大筋合意されており、時価総額3兆円超の企業から2027年3月期に適用を開始する方向です⁴²。こうした動きに対応し、CGコードでもサステナビリティ情報の適切な開示と取締役会での監督を一層促す記述が議論されています。

さらにサステナビリティは気候変動対応だけでなく、人権・労働、サプライチェーンの強靱性、サイバーセキュリティなど企業経営の幅広いリスク・機会を包含する概念です⁴³。近年の地政学リスクやパンデミックの経験から、**有事における事業継続やレジリエンス（回復力）**への備えも株主・ステークホルダーの関心事となっています⁴³。改訂コードでは、取締役会がこれら非財務リスクを適切に議論・開示し、長期的な企業価値維持に努めることが期待されます。

改訂の焦点（多様性・サステナビリティ）	主なポイント
取締役会の多様性確保	企業に ジェンダー・国籍・経歴の多様性 のある役員構成を求める。女性取締役・執行役員比率の開示と目標設定を奨励。取締役会評価でも構成の多様性に着目 ⁴¹ 。
人的資本の情報開示	従業員の技能向上や待遇、社内ダイバーシティ施策の開示拡充。平均給与の前年比増減や人材戦略を有報に記載させ、投資家に企業の 人材投資状況 を明示 ³⁹ ⁴⁴ 。
サステナビリティ経営	取締役会の責任として環境・社会課題への対応を監督することを再確認。気候変動リスクや人的資本への投資が財務に与える影響を説得的に説明するよう促す ⁴⁵ ⁴⁶ 。
国際基準への対応	ISSB基準を国内導入 予定（プライム企業対象） ⁴² 。国際比較可能なサステナ情報開示と、第三者保証の枠組み（監査法人等によるESG情報監査制度）整備も議論。 ⁴⁷ 。
レジリエンスとリスク管理	地政学リスクやパンデミック等への備えを評価。サプライチェーン全体でのリスク把握やBCP（事業継続計画）の整備状況など、 企業のレジリエンス確保 を重視 ⁴³ 。

補足：日本政府は「**トランジション・ファイナンス**」などを通じた脱炭素移行支援にも力を入れており、企業に対しカーボンニュートラル戦略の策定や情報開示を求めています。CGコード改訂でも、取締役会がこうし

た長期課題に向き合い**戦略とガバナンスを統合**する姿勢を促すことで、持続可能な成長に資する企業統治を実現しようとしています。

有識者会議（令和7年度）での議論動向

金融庁と東証は2025年10月に「**CGコードの改訂に関する有識者会議**」（令和7年度）を立ち上げ、産学官の専門家や投資家代表を招いて議論を開始しました。座長には金融審議会などで実績のある翁百合氏（日本総研）を据え、メンバーには国内機関投資家（ニッセイAM、生保系運用会社等）、海外投資家代表（ICGNのCEO）⁴⁸、企業経営者・社外取締役経験者（NTT西日本顧問、丸井グループ社外取締役等）、法律・学術専門家（弁護士、大学教授）、労働組合代表（連合）など多様なステークホルダーが参加しています⁴⁹⁵⁰。**第1回会合（2025年10月21日）**では事務局（金融庁・東証）から改訂の論点説明が行われ、メンバーから活発な意見交換がなされました⁵¹⁵²。

有識者会議の主な議論は上述したアクション・プログラムの各項目に沿っていますが、各メンバーから**具体的な提言や懸念**も表明されています。例えば国際投資家の代表であるICGNのジェン・シッソン氏（CEO）は、日本の改革努力を高く評価しつつ「**さらなる基準向上**」を**求める意見書**を提出しました⁵³。その中で、以下の点がグローバル投資家の優先課題として挙げられています⁵⁴。

- ・**開示のタイムリー化**: 有報の早期開示について、前述のとおり「総会直前ではなく十分余裕をもって提供すべき」と強調し、**期末日=基準日慣行の見直しや報告書統合による効率化**、総会分散の必要性を提案³⁴³⁸。また「**総会前開示**」は**前日提出では不十分**であり、投資家が検討・対話できる期間を確保すべきと訴えています³⁸。
- ・**コードの簡素化と実効性**: コード条項の簡素化自体は支持しつつも、「重要な基準まで削ぎ落としすぎないよう注意」を促しています⁵⁵。特に中小型企业への配慮からガイダンス（任意ガイド）の充実と質の高い**コンプライ・オア・エクスプレイン**の定着が不可欠と指摘しています⁵⁶⁵⁵。形骸的な説明ではなく、**具体的かつ率直な説明責任**を企業に求め、それを促すために模範的な説明例を公表することも提案されています⁵⁷⁵⁸。
- ・**コード強化の提案**: ICGNは日本のコードにさらなる改善余地があるとも述べ、「**期待水準を明確化すべき項目**」として以下を挙げました⁵⁵。
- ・**取締役会の独立性**: 「取締役会は**独立社外取締役が過半数**を占めることを目指すべき」とし、企業文化に応じた経過措置を経て最終的に過半数独立を推奨⁵⁹。また「少なくとも主要企業では3委員会（指名・監査・報酬）体制が望ましい」と言及⁶⁰。
- ・**取締役会長の独立性**: 「理想的には**社外取締役が取締役会長（議長）**を務めるべきで、少なくとも移行期には**リード・インディペンデント・ディレクター（筆頭独立取締役）**を置くべき」と提言²¹。
- ・**指名委員会の役割**: 「社外取締役の兼任ポスト数の上限」「取締役会の専門性（業界知見）や多様性に関する目標設定」「後継者計画で候補層を広げること」など、指名委員会の責務強化を求めました⁶¹。また取締役のスキル向上・研修に関する方針開示も求めています⁶²。
- ・**報酬の長期志向**: 「役員報酬は長期的な株主価値と明確に連動すべき」であり、報酬政策に**業績連動の持続性や株式報酬のロックアップ期間**などを組み込むことを推奨⁶³。
- ・**その他ガバナンス事項**: 「コーポレートガバナンスに関する企業の実践状況を明確に開示すべき（コード遵守状況の質的説明）」、**取締役選任議案の個別得票結果の開示**、**取締役会実効性評価の充実**、**社**

外取締役（議長や委員長）が株主との対話に応じる場の設定（英国コードにならった提案）なども言及されました⁶⁴⁶⁵。

- ・**資本配分と株主価値**：「ガバナンス改革の焦点は引き続き資本配分の効率化であるべき」と強調し、企業が十分な投資機会に資金を配分しROEを向上させるよう促しています⁶⁶。中でも政策保有株式（いわゆる持ち合い株式）のゼロ化を強く訴え、近年進捗が停滞しているため改めて**残存する株式の処分計画や合理性の開示**をコードで期待すべきと提言しました⁶⁷。

- ・**株主総会の在り方**：完全仮想株主総会（バーチャルオンリー総会）についてICGNは「株主権利を損ねる恐れがあり容認すべきでない」とし、ハイブリッド型（現地+オンライン併用）は肯定するがフルオンライン総会をコードで推奨・容認しないよう求めました⁶⁸。日本では法律上まだ議論中の論点ですが、投資家の間では少数株主の参加機会確保の観点から慎重意見が多いことを反映しています。

一方、**企業側の有識者**からは実務的な視点での意見が出ています。例えば小林充佳氏（NTT西日本相談役）は「**コードのスリム化・原則主義への回帰**」を強く支持しつつ、「**コードに論点を詰め込みすぎた結果、多くの企業が形式対応に追われている**」と問題提起しました⁶⁹²⁴。コード本来の目的は企業の自律性を尊重しつつ望ましいガバナンスの姿を示すことであり、**チェックリスト化ではなく原則ベースで責任を果たさせる運用**が望ましいと述べています⁷⁰。さらに関西経済連合会が提唱しているようにコード全体の構造を見直し、序文でプリンシプルベースの理念や**株主以外のステークホルダー（顧客・社員・取引先・地域社会等）への価値分配**にも触れるべきだとも提案しました⁷¹⁷²。企業サイドからはこのように「コードの理念に立ち回り実効性を高める一方で、過度な細分化による負担増加を避けてほしい」という意見が出されています。

有識者会議は今後も数回開催され、2025年度内にも改訂コードの素案を取りまとめる見通しです。**金融庁はパブリックコメント（意見公募）を経て2026年頃の改訂実施**を目指すとも報じられています⁷³⁷⁴。ステークホルダーの幅広い声を反映しつつ、実効性あるコード改訂となるよう議論が続けられています。

英国・OECDにおけるガバナンスコード改訂との比較

日本のガバナンス・コード改訂の方向性は、海外の動向とも呼応しています。**英国やOECDでも近年コードや原則の改訂が行われており、その背景や重点項目に共通点と相違点があります。**

- ・**英国（UK）**：英国では2024年1月に新しい「**UKコーポレートガバナンス・コード2024**」が公表されました⁷⁵。この改訂は、大手企業の会計不祥事を受けた政府白書「**監査とガバナンスへの信頼回復（Restoring Trust）**」の提言に沿う形で行われ、**取締役の内部統制・リスク管理に対する責任強化**が柱となっています⁷⁶。具体的な変更点として、取締役会は**財務報告を含む内部統制システムの有効性を年次で評価・宣言し、問題点があれば是正策を報告**することがコード上の新要件となりました（改訂コード原則Oおよび規定29）⁷⁷⁷⁸。これは事実上、経営陣による**内部統制の「有効性のお墨付き（インターナルコントロール宣言）」**を求めるもので、米国SOX法に近い責任をコードで課すものです⁷⁸。また**取締役の報酬**については、新たに**マルス（未払い報酬の没収）やクラウドバック（支払済報酬の回収）**条項の契約への組込みと年次報告での開示を義務付けました⁷⁹⁸⁰。取締役会の**多様性と包括性（D&I）**も強化され、取締役の指名・後継計画では多様性・機会均等に資する人事を行うよう原則Jに明記しています⁴¹。さらに**ガバナンス報告の焦点を「成果（Outcome）」に当てる**よう求め、コードの各規定から逸脱した場合にはその理由と結果を明確に説明することとした⁸¹。FRC（金融報告評議会）は改訂コードに合わせ詳細な**実務ガイダンス**も統合・公表し、企業が単なるチェックリストではなく自社に適した統治体制を工夫することを促しています⁸²⁸³。
- ・**OECD**：OECDは2023年9月、G20各国の承認を経て「**OECDコーポレートガバナンス原則2023**」を公表しました⁸⁴。これは2015年以来約8年ぶりの改訂で、**国際的な唯一の企業統治基準**として加盟53か国が参照するものです⁸⁵。今回の改訂では、とりわけ**サステナビリティとデジタル化**への対応が

重視されています⁸⁶。具体的には、既存の6章の原則構成に**2つの新章**が追加されました⁸⁷。一つは「**機関投資家、株式市場、その他の仲介者**」に関する章で、機関投資家による受託者責任の履行や投資先企業との建設的対話、株式所有の集中による利益相反管理などに焦点を当てています⁸⁷。もう一つは「**サステナビリティとレジリエンス**」に関する章で、企業が気候変動等の環境・社会リスクや長期的課題に対応するためのガバナンス体制（ボードの責任や情報開示等）を強調しています⁸⁸。例えば改訂原則では、**重要なサステナビリティ課題について株主や利害関係者に適切な情報開示を行うこと、取締役会がそうした課題を議論し戦略に組み込むこと、必要に応じて第三者によるESG情報保証を導入すること等**が盛り込まれました^{86 89}。また株式所有構造の変化への対応として、各国で進む機関投資家の株式保有比率増大や一部市場での支配株主の存在に鑑み、**少数株主保護策の整備**（公開買付制度の充実や支配株主による少数株主搾取防止策）を求める内容も改訂に含まれています⁹⁰。さらにデジタル時代に合わせ、**株主総会へのリモート参加を認めるべき**との原則も新設されました（原則II.C.3）⁹¹。これは日本でも論点となっているオンライン株主総会について、OECD原則として**ハイブリッド型の活用推進**を示唆するものです。

以上のように、英国は**内部統制・監査改革とステークホルダーへの説明責任強化**、OECDは**サステナビリティ・市場構造の変化への対応**という特色があります。日本のコード改訂もこれらの流れを踏まえ、**内部統制や開示制度の在り方、サステナビリティ対応**について海外水準との整合性を図りながら進められています⁹²。例えばサステナビリティ情報の第三者保証制度（いわゆる「セーフハーバールール」整備など）の検討や、デジタル技術を活用した株主参加機会拡大（オンライン出席容認）については、日本も今後制度対応が必要と認識されています^{43 91}。

国内外の関係者による評価と懸念

今回のCGコード改訂に対して、国内外のステークホルダーから様々な反応が出ています。

国内機関投資家：年金基金や運用会社は、企業のガバナンス改革深化を概ね歓迎する姿勢です。例えば国内大手運用機関の担当者は「資本コストを意識した経営や建設的対話が広がってきたことは好ましい傾向であり、更なる情報開示充実とエンゲージメントの実効性向上に期待する」とコメントしています（金融庁フォローアップ会議での発言等より）。一方で、「**コンプライ・オア・エクスプレインの質**」にも言及があり、表面的な遵守ではなく**各社の状況に応じた丁寧な説明**を引き出す仕組みが必要と指摘されています^{57 93}。また、政策保有株式や余剰資金の活用など**経営の意思決定に踏み込んだ対話**が進むよう、コード改訂後のモニタリング（フォローアップ）の重要性も強調されています。

海外投資家・グローバル機関：グローバル投資家からは日本の改革への支持とともに、更なる改善要求も出ています。前述のICGNの声明はその代表例で、「**日本企業はまだ現金過多で資本生産性が低い**」「**独立取締役比率も質・量ともに底上げが必要**」といった指摘がなされています^{67 59}。特に**クロスシェアホールディング（持ち合い株）の解消**については、「過去に一定の削減進展があったが近年停滞している。改訂コードをテコに残存する持ち合い株をゼロに近づける努力を促すべきだ」と強い要望が出ています⁶⁷。また、先述のとおり**開示の早期化や取締役会独立議長の設置**など具体的提案も提示されており、日本の有識者会議でも真剣に受け止められています。海外投資家は総じて「**日本企業のバリュエーション割安是正**」に期待を寄せており、ガバナンス改革がその実現に寄与するとの観点から注目しています。実際、東証による資本効率改善要請（2023年）を受けて日本株市場に海外マネー流入が増えたとの分析もあり、**日本のガバナンス改革は国際投資家から一定の評価を得ている**状況です^{13 14}。

国内企業・経営者：企業側からは改革そのものには理解を示しつつも、**実務上の懸念**も表明されています。経団連や経済界有識者の声として多いのは「**コードに盛り込む内容が詳細になりすぎると、企業はチェックリスト消的な対応に走り本質が損なわれる**」という懸念です²⁴。例えば「現預金の有効活用」をコードに追記する件については「既存の原則で十分対応可能であり、下手に書き込むと原則5-2の趣旨が冗長になる」との指摘が出ました¹⁵。また総会前開示についても「**まずは法制度の整備・業務プロセスの標準化が先で、コードで義務化するの時期尚早**」との声があります³³。企業経営者の間では、改革の趣旨（稼ぐ力強化

や対話重視)には賛同しつつ、「現場の負荷や実行可能性を踏まえて柔軟な運用と十分な移行期間を設けてほしい」との要望が強いようです⁹⁴。特に総会前開示では、アンケート自由意見に「今後数年は前日～数日前開示が精一杯だが、それでは不十分と認識している」との回答が複数あり³⁰、実務的な制約(人員体制・監査スケジュール等)のボトルネックが示唆されています。これら企業側の懸念に対し、金融庁も「コード改訂時には対応コストに十分配慮する」と公言しており⁴、有識者会議でも企業代表メンバーから積極的に意見が出されています。

経済団体・業界団体: 経団連は2023年より「企業の稼ぐ力強化に向けたガバナンス」研究会を主催し、独自に提言をまとめています⁹⁵⁹⁶。同研究会報告書(2025年1月)では「取締役会5原則」や詳細なCG実践ガイドを策定中であり、日本企業のガバナンス高度化を自主的に支援する構えです⁹⁶⁹⁷。経団連はまた、**定時総会前の有報開示に関する会員企業アンケート**を実施し、その結果を踏まえ政府に要望を出しています⁹⁸。結果は先述のとおり約70%が当年度中に前倒し開示を計画しつつ、多くが直前開示となる見込みで、**総会時期の見直しには消極的**というものでした⁹⁸³²。経団連は「投資家に有用で効率的な情報提供」の必要性は認めつつも、「**企業実務への過度な負担増とならない解決策**」(例えば決算期の分散や報告書様式の統合など)を模索すべきとのスタンスです³⁰。他方で日本取締役協会や商工会議所なども意見集約を進めており、中小企業や非上場企業への波及も考慮した提言を行うとみられます。

労働組合・従業員: 労働側からは、企業統治改革が雇用や従業員待遇に与える影響にも関心が払われています。連合(日本労働組合総連合会)は、人材への適正な利益配分や「人的資本経営」の推進を重要視しており、企業が株主だけでなく従業員を含むステークホルダーに長期的価値をもたらすようなガバナンスを求めています⁹⁹。CGコード改訂でも序文へのステークホルダー配慮の明記提案(前述の小林氏意見など)は、労働側の主張とも歩調を合わせるものです。連合は近年、企業のサステナビリティ報告や人的資本開示の強化を歓迎する声明を出しており、**従業員の声を反映した経営対話**が進むよう期待を示しています。もっとも、ガバナンス改革が短期的なリストラ圧力につながることへの警戒感も根強く、「**攻めのガバナンス**」と「**人への投資**」の両立が重要との立場です。

総じて、CGコード改訂の方向性はおおむね肯定的に受け止められていますが、「**形式から実質へ**」の理念を**如何に実装するか**が問われています。コードの文言を変えるだけでなく、その後の企業の取り組み状況をフォローし、投資家との対話を通じて実効性を検証していくことが不可欠です⁵⁷⁹³。金融庁もフォローアップ会議を継続開催し、コード改訂後の企業行動を追跡していく方針です¹⁰⁰。企業・投資家・規制当局の三位一体で、ガバナンス改革を「絵に描いた餅」に終わらせず**持続的成長と企業価値向上につなげていけるか**が今後の焦点となるでしょう。

参考文献・情報源: 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」⁴⁹、金融庁/東証 有識者会議資料²⁰¹⁷、ICGN意見書(2025年10月)⁵⁹⁶⁷、経団連アンケート結果(2025年7月)²⁹³⁰、大和総研コラム(池田、2025)¹⁵¹⁰¹、OECD原則2023解説⁸⁷⁸⁸、FRC「UK Corporate Governance Code 2024」解説⁷⁷¹⁰²。各種公表資料・報道をもとに作成。

¹ ² ⁵ ¹⁵ ³³ ¹⁰¹ コーポレートガバナンス・コードの第3次改訂に向けた留意事項 2025年08月25日 | 大和総研 | 池田 唯一

https://www.dir.co.jp/report/column/20250825_012304.html

³ ⁴ ⁹ ¹² ¹⁷ ²⁷ [fsa.go.jp](https://www.fsa.go.jp)

https://www.fsa.go.jp/singi/revision_corporategovernance/siryo/20251021/04.pdf

⁶ ⁷ ⁸ ¹⁰ ¹¹ ¹³ ¹⁴ ¹⁶ ¹⁸ ¹⁹ ²⁰ ²⁶ ²⁸ ³⁶ ³⁹ ⁴⁰ ⁴² ⁴³ ⁴⁴ ⁴⁵ ⁴⁶ ⁴⁷ ¹⁰⁰ [fsa.go.jp](https://www.fsa.go.jp)

https://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/statements_8.pdf

²¹ ²² ³⁴ ³⁵ ³⁷ ³⁸ ⁵³ ⁵⁴ ⁵⁵ ⁵⁶ ⁵⁷ ⁵⁸ ⁵⁹ ⁶⁰ ⁶¹ ⁶² ⁶³ ⁶⁴ ⁶⁵ ⁶⁶ ⁶⁷ ⁶⁸ ⁹³ [fsa.go.jp](https://www.fsa.go.jp)

https://www.fsa.go.jp/singi/revision_corporategovernance/siryo/20251021/07.pdf

23 95 96 97 「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンスのあり方 (2025年4月10日 No.3679) | 週刊経団連タイムス

https://www.keidanren.or.jp/journal/times/2025/0410_07.html

24 69 70 71 72 99 fsa.go.jp

https://www.fsa.go.jp/singi/revision_corporategovernance/siryo/20251021/06.pdf

25 41 75 76 77 78 79 80 81 82 83 102 UK Corporate Governance Code 2024 and accompanying Guidance - Implications for listed issuers | Global law firm | Norton Rose Fulbright

<https://www.nortonrosefulbright.com/en/knowledge/publications/fb6ff92e/uk-corporate-governance-code-2024-and-accompanying-guidance---implications-for-listed-issuers>

29 30 31 32 94 98 有価証券報告書の株主総会前開示を調査、アンケート結果を公表 経団連 | リスク管理 Navi [リスクマネジメント速報]

<https://www.newton-consulting.co.jp/bcmnavi/flash/id=8581>

48 49 50 fsa.go.jp

https://www.fsa.go.jp/singi/revision_corporategovernance/2025/01-2.pdf

51 fsa.go.jp

https://www.fsa.go.jp/singi/revision_corporategovernance/2025/01-1.pdf

52 「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年度第1回）議事次第：金融庁

https://www.fsa.go.jp/singi/revision_corporategovernance/siryo/20251021.html

73 上場企業によるM&A投資基準策定の動き～コーポレートガバナンス ...

<https://www.plutuscon.jp/reports/30189>

74 コーポレートガバナンスに関する各種研究会について - 経済産業省

https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/corporategovernance/studygroup.html

84 87 88 92 OECD、「G20/OECDコーポレート・ガバナンス原則2023」を発行 - ESG Journal

<https://esgjournalljapan.com/world-news/32287>

85 86 89 90 91 fsa.go.jp

<https://www.fsa.go.jp/frtc/kikou/2023/20231010.pdf>