

【RIETI BBLセミナー 資料】

コーポレートガバナンス・コード第3次改訂の 要点を読み解く

2026年9月2日

HRガバナンス・リーダーズ株式会社
代表取締役社長CEO 内ヶ崎 茂



HR Governance Leaders
Earth Driven COMPANY

「稼ぐ力」のCGブランドデザインと企業価値向上 の実践（東証要請と成長投資ガイダンス）



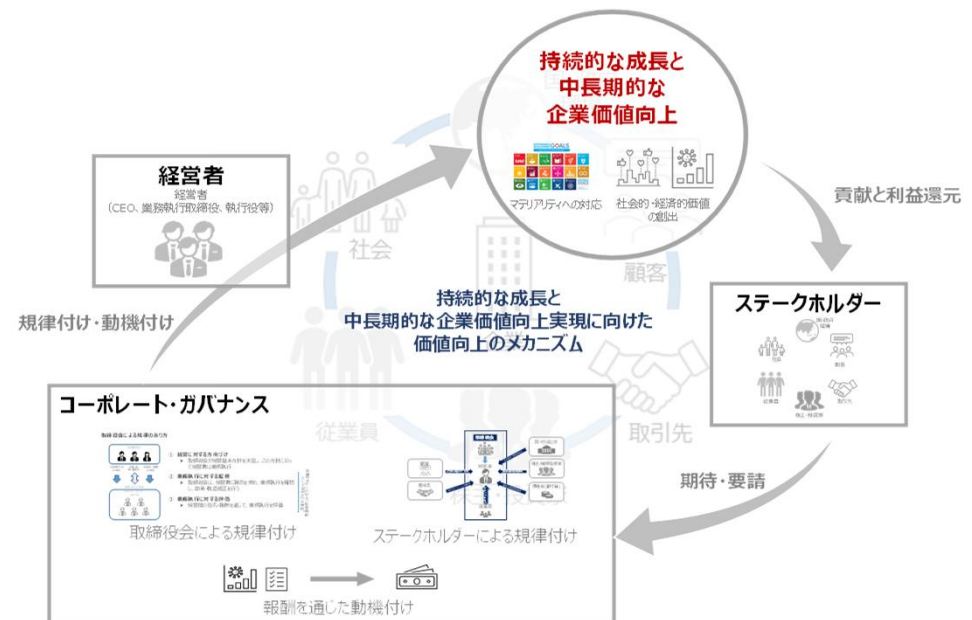
HR Governance Leaders
Earth Driven COMPANY

- 「経営者に対する規律付け」であるコーポレートガバナンスの目的は、ステークホルダーからの期待に応えるため、**持続的な成長と中長期的な企業価値を向上させること**にある

会社の存在意義



持続的な成長と中長期的な企業価値向上のメカニズムにおけるCG

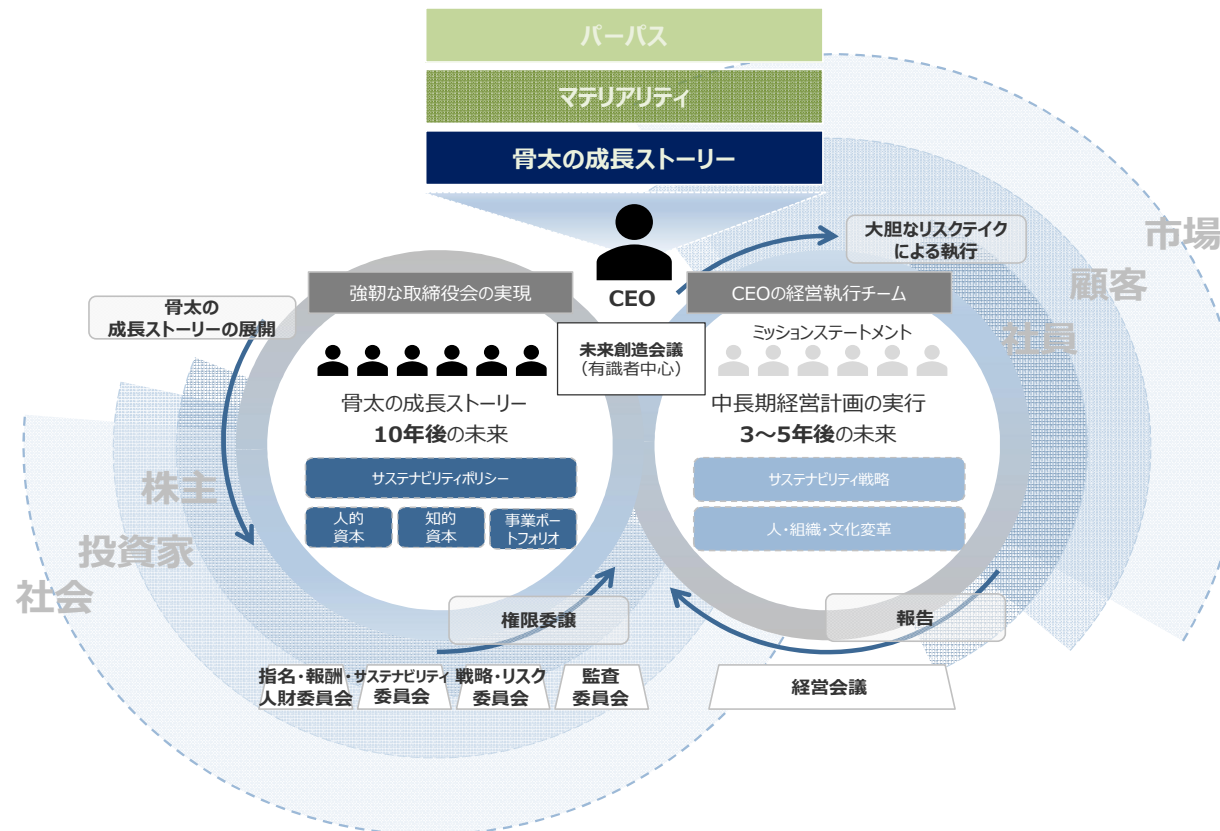


- 会社は法制度の枠組みの中で認められた社会的存在であり、**ステークホルダーの期待・要請を無視できない**
- そして、ステークホルダーからの期待・要請に応え続けるためには、経営者は**会社を成長させ続け、中長期的に企業価値を向上させていく必要**がある
- そうだとすれば、経営者に対する規律付けである**CGは、持続的な成長・中長期的な企業価値向上に目指すもの・資するもの**であると考えられる

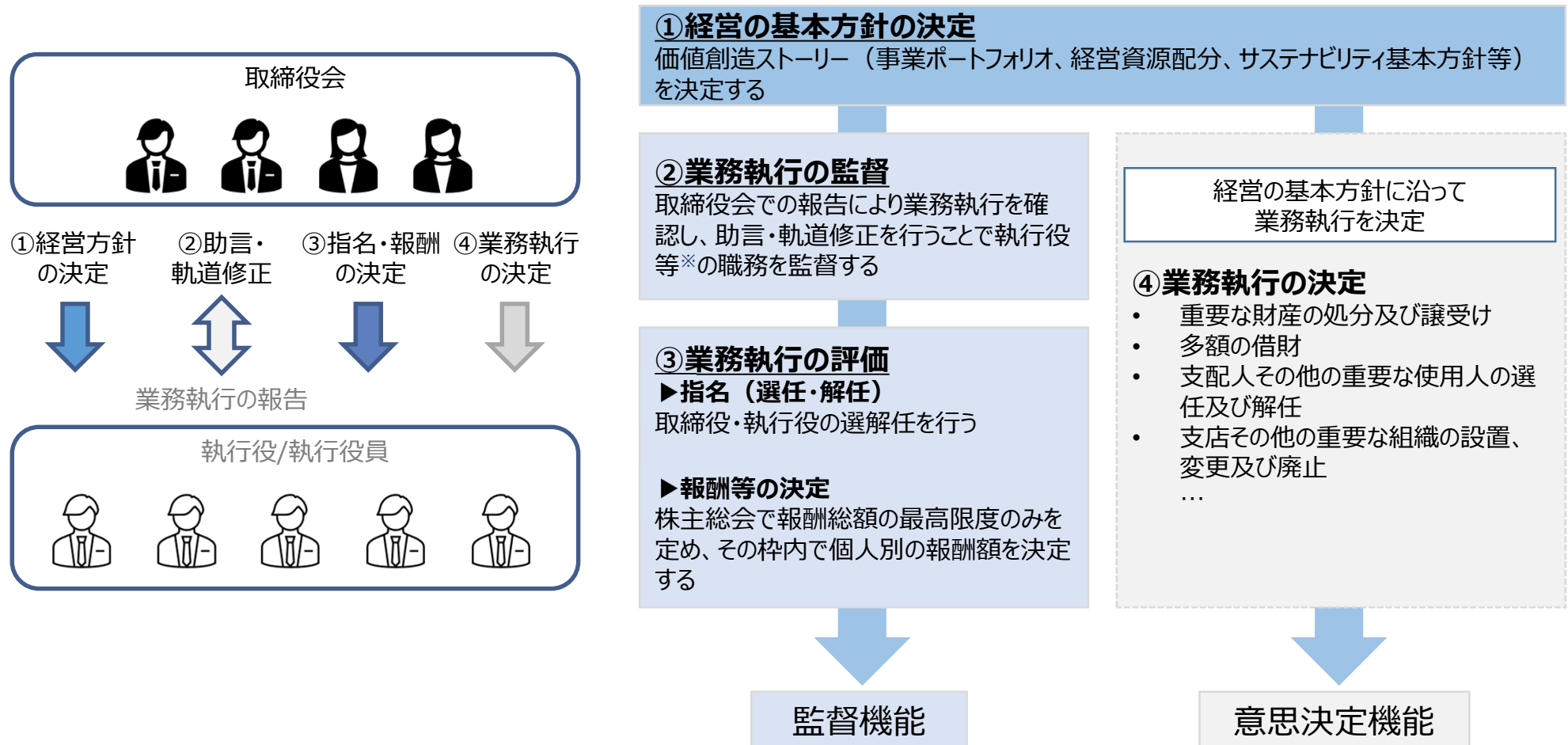
経営・コーポレートガバナンスのグランドデザイン

- 取締役会はCEOが描く**成長ストーリー**をもとに進むべき道を照らし、CEOが機会とリスクを見極めて**歩む道筋とスピードを決める**。CG改革は①CEOのアニマルスピリット経営の環境整備、②**取締役会の力の活用**、③株主や社会との信頼関係の構築が重要となる

経営・コーポレートガバナンスのグランドデザイン



- 取締役会の主な役割は、①経営の基本方針の決定、②業務執行の監督、③業務執行の評価、④業務執行の決定である



- ・ モニタリングモデルに沿ったガバナンスの理解を、整理して勧告している

■ American Law Institute (ALI、アメリカ法律協会) のPrinciples of Corporate Governance: Analysis and Recommendations (コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告、1994)

➤ §3.02 取締役会の機能および権限

取締役会は、会社の経営および業務に関して、次に掲げる**主要な機能**を有するものとする。

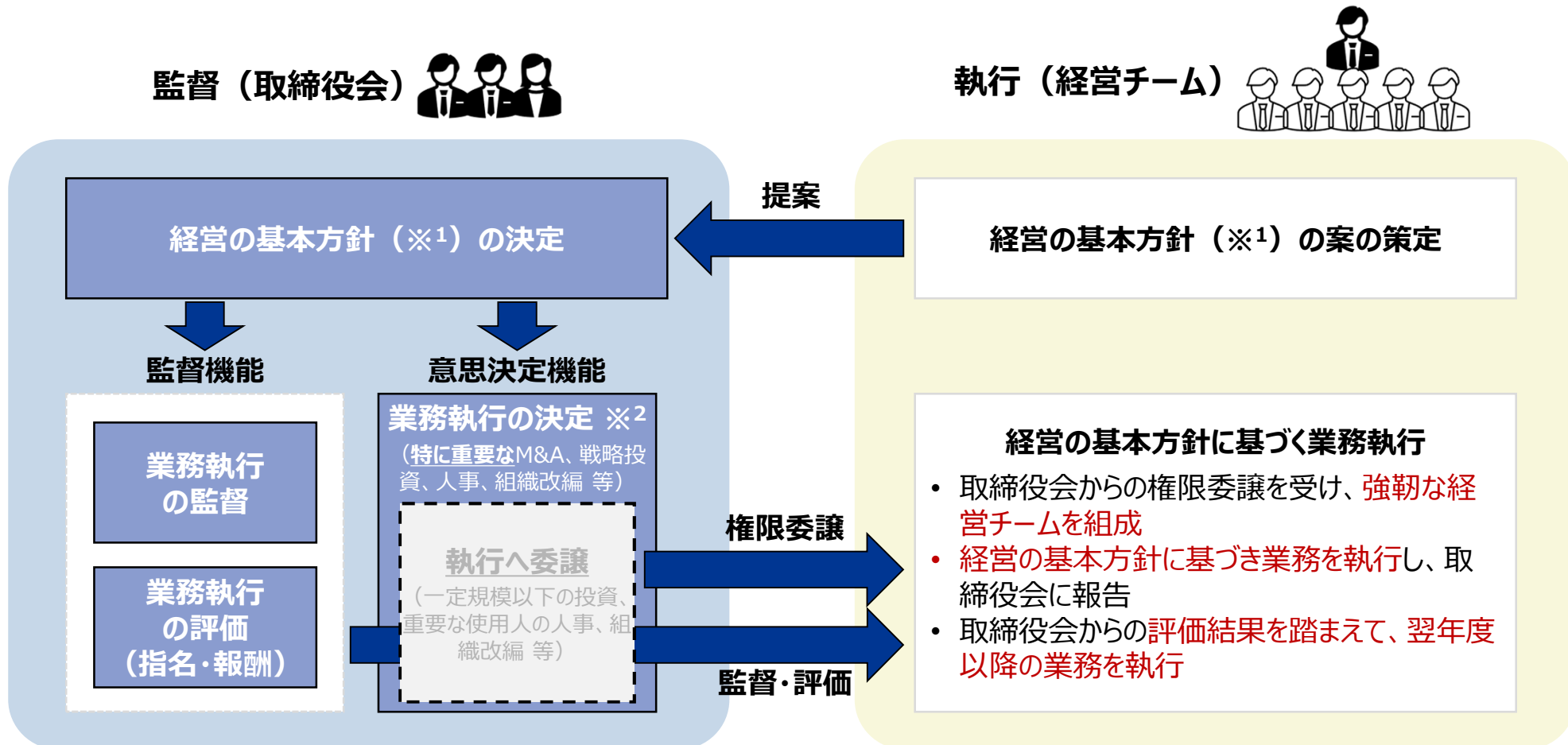
1. **最高経営責任者およびその他の主要経営幹部の選任・評価・報酬決定、ならびに必要な応じてその解任を行うこと。**
2. 会社の経営陣による職務執行を監督し、会社の事業および業務が適切に管理されているかを確認すること。
3. 会社の基本方針、長期的戦略計画および重要な企業行動を審議し、承認すること。
4. 会社の財務報告および会計方針の重要な事項を確認し、必要な応じて承認すること。
5. 法令または会社の定款・憲章により取締役会に課せられたその他の機能を遂行すること。

➤ 同条のコメント部分

公開会社では経営機能は通常、経営幹部に付託される。取締役会の基本的機能は、これら幹部の選任および職務遂行の監督である。「監督」とは、積極的な指揮や日常業務の干渉を意味するのではなく、経営が適切に遂行されているかを観察・評価する一般的監督を指す。監督は主に、業績を評価し期待に達しない幹部を交代させるという間接手段で実施される。

出所：American Law Institute「Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations」(1994)

- 経営執行は、取締役会からの権限委譲を受け、**強靱な経営チームを組成**して、**経営の基本方針に基づき業務を執行**し、**企業価値を向上させる**ことが求められる

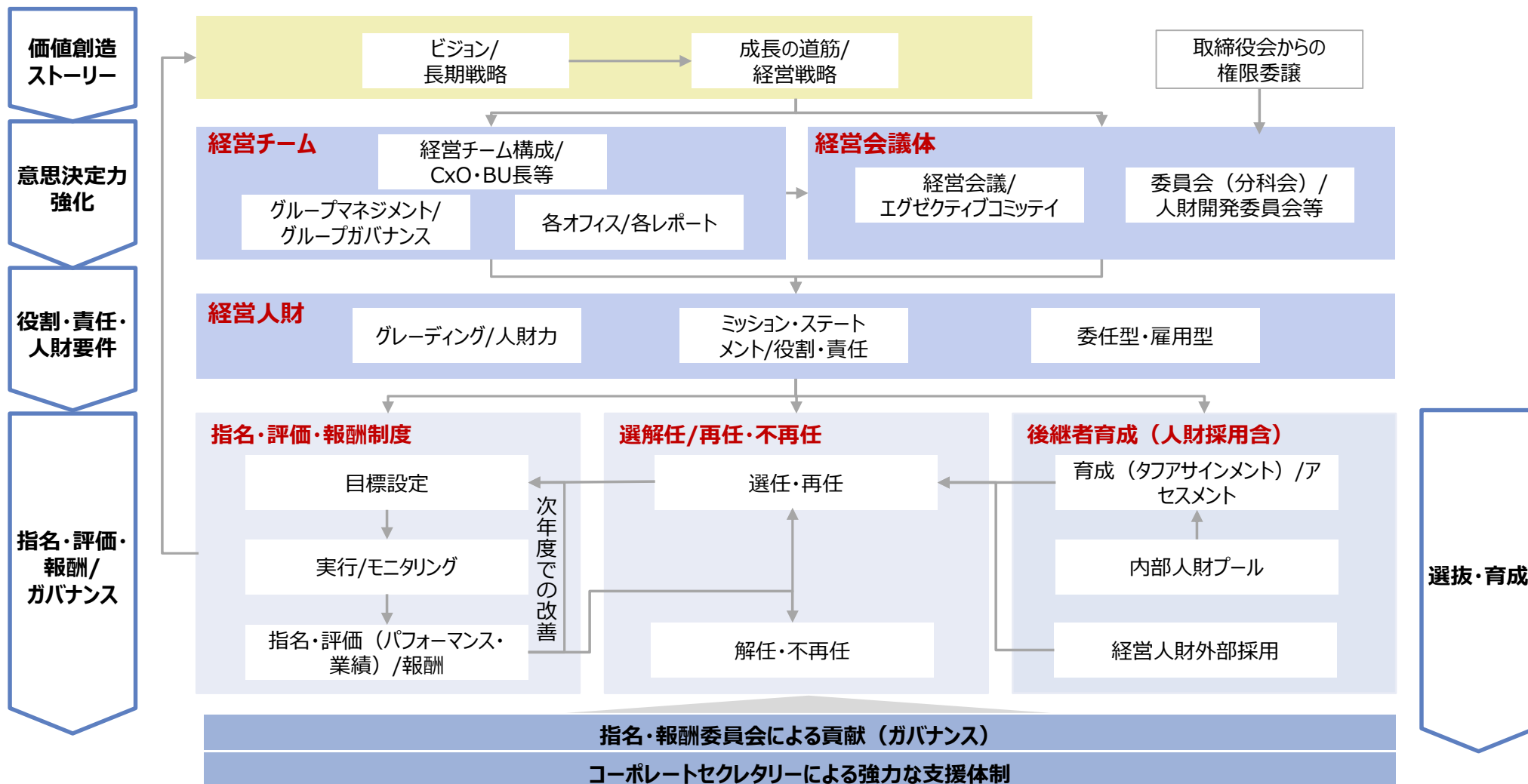


※¹ 経営の基本方針：パーパス・ビジョン、価値創造ストーリー、中長期戦略、事業ポートフォリオ・経営資源配分方針 等

※² 監査等委員会設置会社/指名委員会等設置会社において重要な業務執行の決定の一部を執行側に権限委譲した場合を想定

価値創造ストーリーを実現する執行体制構築の検討要素

- 価値創造ストーリーを実現できる経営チーム構築に向けて、経営チーム、経営会議体、経営人財、評価・報酬制度、選解任/再任・不再任、後継者育成（人財採用含）等、多岐にわたる要素の検討を進め、一貫性のある仕組みとすることが重要



- 「**資本コストや株価を意識した経営**の実現に向けた対応」、さらにプライムの上場企業に「**株主との対話の推進**の開示」が要請された。**取締役会におけるアクション**が求められている点が大きな特徴である

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応の要請内容

①現状分析

- 自社の資本コストや資本収益性を的確に把握
- その内容や市場評価に関して、**取締役会**で現状を分析・評価
- ※資本収益性の分析・評価にあたっては、WACCとの比較でROIC、株主資本コストとの比較でROEを利用することなども選択肢に入る
- ※また、全社での分析・評価に加えて、事業セグメントごとにROIC等を算出して、資本収益性の分析・評価を実施することも選択肢に入る

毎年、進捗状況に関する分析を行い、開示をアップデート

②計画策定・開示

- 改善に向けた方針や目標・計画期間、具体的な取組みを**取締役会**で検討・策定
- その内容について、現状評価とあわせて、投資者にわかりやすく開示

※十分な現状分析や検討の実施が肝要であるが、**できる限り速やかな対応が求められる**

③取組みの実行

- 計画に基づき、資本コストや株価を意識した経営を推進
- 開示をベースとして、投資者との積極的な対話を実施

株主との対話の推進と開示の要請内容

直前事業年度における経営陣等と株主との対話の実施状況等について、できる限り速やかな開示対応が求められる。事業年度終了毎の更新が想定されている。開示することが考えられる事項として以下が例示されている

- 株主との対話の主な対応者
- 対話を行った株主の概要
- 対話の主なテーマや株主の関心事項
(特に株主から気づきが得られた対話や、経営陣等の説明により株主の理解を得られた対話の事例)
- 対話において把握された株主の意見・懸念の**経営陣**や**取締役会**に対するフィードバックの実施状況
- 対話やその後のフィードバックを踏まえて、取り入れた事項があればその内容

出典：東京証券取引所「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）より作成

- 東証は、これまでの要請をアップデートする形で、「経営資源の適切な配分」を中心とした投資家の期待や取組みのポイントを取りまとめた。特に、**資本コストや株価を意識した「開示・分析」から、「経営資源配分・取締役会の実効性・投資家との対話を通じた企業価値向上の実践」へと重心が移っている**

アップデートのポイント	内容
①経営資源の適切な配分を重視	資本コストを意識するだけでなく、成長投資、事業ポートフォリオの見直し、人的資本・知的資本への投資など、 経営資源を最適に配分し、中長期的な企業価値向上につなげる ことが強調される
②「分析・開示」から「実行・成果」へ重心移動	現状分析や改善方針の開示だけでなく、 実際にどのような施策を実行し、その結果どのような成果・進捗が得られたのかを説明 することが期待される
③資本配分の妥当性の説明	成長投資、自社株買い、配当、M&A、保有資産の見直しなど について、資本コストや企業価値向上の観点から、 合理的に説明 することが求められる
④取締役会の実効性向上	取締役会が資本コストや企業価値向上を踏まえた戦略・資本配分を十分に議論し、経営陣を監督する役割 がより期待される
⑤投資家との建設的な対話の高度化	開示を目的とするのではなく、 投資家との対話を通じて経営改善につなげ 、その内容を継続的に発信することが期待される
⑥企業価値向上を起点とした経営への転換	ROEやPBRの改善は目的ではなく、資本コストを上回るリターンを持続的に創出し、 中長期的な企業価値を向上させることが本来の目的 であることが改めて明確化されている

機関投資家協働対話フォーラムの示す企業価値評価の説明項目

- 機関投資家協働対話フォーラムが2023年10月3日に公表したエンゲージメント・アジェンダ「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた投資家との対話のお願い」では、投資家の評価項目を①収益力はあるか②成長性に確信が持てるか③リスクマネジメントは適切か④資本市場に対する姿勢、資本政策、ガバナンス、企業風土・文化、経営トップの熱意の4点に整理し、企業に説明を求める事項を整理している

適切な企業価値評価のための説明項目

企業価値向上に向けたストーリー	主な説明項目	投資家の評価項目
1)実現したい中長期的な経営ビジョンや使命、パーパス	経営ビジョン、企業使命、パーパス ・企業風土と企業文化への認識	④企業風土・文化
2)現在のビジネスモデル、価値創造の源泉・競争力の源泉、収益構造、市場環境	ビジネスモデル ・商品・サービスの内容・特徴、事業ごとの寄与度 収益構造 ・収益・費用構造、キャッシュフロー獲得の流れ、収益構造に重要な影響を与える条件が定められている契約内容 市場環境 ・具体的な市場(顧客の種別、地域等)の内容 及び規模 ・競合の内容、ポジショニング、シェア等 競争力の源泉、競争優位性 ・成長ドライバーとなる技術・知的財産、ビジネスモデル、ノウハウ、ブランド、人材等	①収益力はあるか ②成長性に確信が持てるか
3)リスクと成長機会となる重要なサステナビリティ課題(マテリアリティ、特に財務的マテリアリティ)	認識するリスク及び対応策 ・成長の実現や事業計画の遂行に重要な影響を与える主要なリスク及び対応策	③リスクマネジメントは適切か
4)ビジョンや使命、パーパスの実現に向け、マテリアリティ、特に財務的マテリアリティを踏まえた、企業価値を向上させる中長期戦略	成長戦略 ・経営方針・中長期的な成長戦略 ・それを実現するための具体的な施策と経営資本(研究開発、設備投資、マーケティング、人員、知財、投資等)	②成長性に確信が持てるか
5)中長期戦略の遂行のために必要な経営資源、特に人的資本・知的財産など無形資産	・目指すゴール(ビジョンやパーパス等)達成までの期間	
6)財務的マテリアリティによる将来財務への影響、取組み目標とKPI	経営指標 ・経営上重視する指標(指標として採用する理由、実績値、具体的な目標値など) 利益計画及び前提条件、進捗状況 投資家との対話、情報開示の方針、資本政策 ・株主資本コストやWACCの把握と資本政策 ・資本市場からの自社の評価に対する認識 ガバナンスの方針、体制、取組み ・適切なリスクテイクと積極果敢な意思決定、その規律を保つ仕組み、体制 経営トップのコミットメント	④資本市場に対する姿勢、資本政策、ガバナンス、経営トップの熱意
7)これらを適切なリスクテイクのもと積極果敢に推進するガバナンス、特に、サステナビリティに関わるガバナンス(サステナビリティ・ガバナンス)		

出典：機関投資家協働対話フォーラム エンゲージメント・アジェンダ「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた投資家との対話のお願い」資料より抜粋

- 経産省は、CGコードの基本的な考え方を前提に、企業の持続的成長と中長期的な企業価値向上を「成長投資」の観点から具体化・実装へとつなげ、日本全体としての価値創造の水準を引き上げていくための共通の基盤を提示。**企業・投資家双方が共通の考え方をもち、建設的な対話を通じて成長投資を促進**することを目指す

項目	内容
①背景・課題認識	日本企業の業績や株価、資本効率改善している一方、 設備投資・研究開発投資・人的資本投資等の成長投資が十分に拡大していない ことが課題。企業が成長投資を通じて企業価値向上につなげていくことが重要
②目的	CGコードの基本的な考え方を前提とし、企業の持続的成長と中長期的な企業価値向上を 成長投資の観点から具体化・実装 へとつなげ、日本全体としての価値創造の水準を引き上げていくための 共通の基盤 を提示
③企業への期待	資本効率の改善に加え、事業ポートフォリオの不断の見直しや、成長事業への戦略的な投資の拡大を進めるとともに、 価値創造ストーリーを投資家と共有しながら持続的な企業価値向上を図る
④投資家への期待	企業の成長投資や価値創造の考え方を理解したうえで対話を行い、企業の持続的成長と中長期的な企業価値向上を後押しする。対話においては、 企業・投資家双方が成長投資や価値創造について共通の考え方をもち、建設的な対話の共通基盤として、本ガイダンスを活用する
⑤政府への期待	企業・投資家が本ガイダンスを活用し、成長投資と価値創造に関する共通理解のもとで建設的対話を行えるよう環境整備をすすめる。本ガイダンスの普及・活用を推進するとともに、 企業・投資家との対話や実践事例を踏まえ、必要に応じて内容の見直し・充実を図る

- 日本企業の業績は改善し、株価は大きく上昇するも、**日本企業の成長投資（設備投資、研究開発、人的投資の合計）は伸び悩んでいる**。一方で、足元では**株主還元（配当、自社株買いの合計）が大幅に増加している**

好調な企業業績

- 企業の株価は10年間で約3倍まで上昇。
- 企業の経常利益は大きく回復。上場企業の現預金保有は118兆円を超える水準。

	2013年度	2024年度
株価 (12月末)	1万6291円 (日経平均)	3万9894円 (日経平均) ※2025年末は 5万339円
経常利益	73兆円 (法人企業統計)	131兆円 (法人企業統計)
現預金	55兆円 (TOPIX500)	118兆円 (TOPIX500)
現預金比率	約8.9% (TOPIX500)	約10.7%* (米6.6%、欧7.7%) (2023年 /TOPIX500)

* 加重平均値。2023年度の現預金比率は、単純平均の場合には16.7%。

欧米と比べて少ない成長投資

- 企業の成長投資（研究・設備・人的投資など）や賃金上昇は横ばい（生産性向上に比例して賃金が増加せず）

	2016年度	2023年度
設備投資/ 売上高*	5.4% 米国：5.5% 欧州：5.4%	5.1% 米国：5.9% 欧州：5.8%
研究開発/ 売上高*	2.1% 米国：2.8% 欧州：2.5%	2.2% 米国：4.8% 欧州：3.4%
賃金* (給与取得者)	2013年 414万円	2023年 460万円

* 日本は上場企業約4,000社が対象。日米欧共に上場企業が対象。

* 民間給与実態統計調査（国税庁・平均値）

増加する株主還元

- 自社株買いと配当増加により株主還元が大幅に増加。

	2013年度	2024年度*
純利益	28兆円 (上場企業)	61兆円 (上場企業)
総還元性向	4割	7割
配当	8兆円	25兆円
自社株買い	3兆円	17兆円

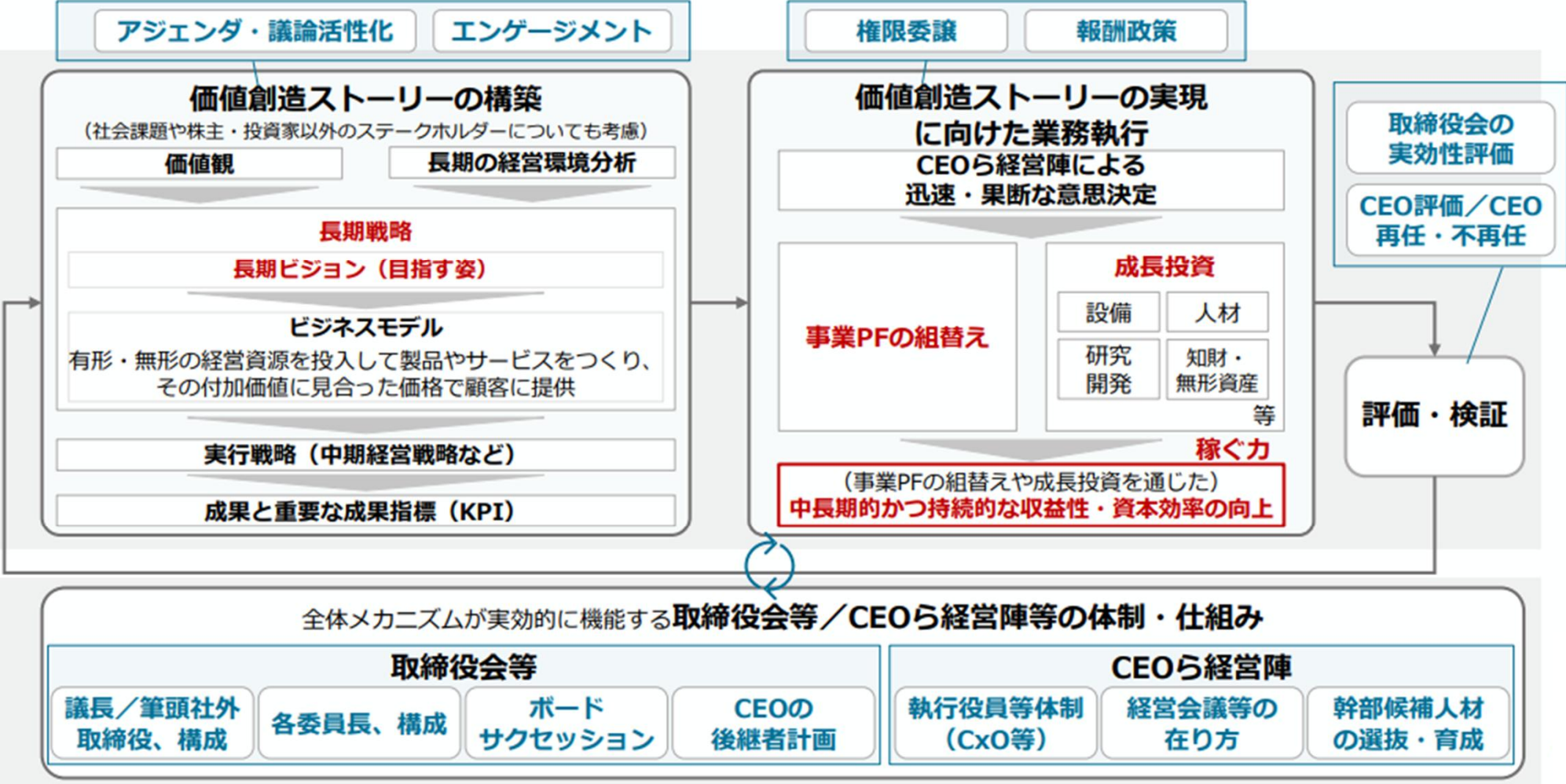
* 2024年度はデータ取得日時点（2025年8月）で決算情報が開示されている企業に限られる。

「稼ぐ力」CGガイドスの要諦と 海外のグッドプラクティス



HR Governance Leaders
Earth Driven COMPANY

- 4月30日に経済産業省が公表した『「稼ぐ力」のCGガイドス』では、“価値創造ストーリーの構築”と“その実現に向けた業務執行”、それらの“評価・検証”が実効的に機能するCGの構築が重要とされている



「稼ぐ力」の強化に向けたCGの捉え方

- CGは、透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を行うための基盤である
- 意思決定過程の合理性・透明性を確保しつつ、経営者に裁量と責任を与えるものであると捉えることができる



出所：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ガイダンス）」（2025年4月30日）
より抜粋

「稼ぐ力」を強化する取締役会 5 原則

- ・ 取締役会は、「稼ぐ力」を強化する取締役会 5 原則」を踏まえて行動することが望ましい
- ・ 継続的に本原則を踏まえた行動がとられるよう、実効性評価を通じた評価・検証も行いながら、「稼ぐ力」の強化に資する取締役会を構築していく必要がある

原則 1（価値創造ストーリーの構築）

自社の競争優位性を伴った価値創造ストーリーを構築する。

- 経営陣が策定した価値創造ストーリーの案について、以下の事項も含めて議論し、その結果を経営陣に還元するとともに、必要に応じて、経営陣に更なる検討を促す。
 - 自社の強み（潜在的な強みを含む）とリンクした内容となっているか
 - 社会課題やステークホルダーについて考慮されているか
 - 長期的な経営環境変化の適切な分析の下、複数のシナリオが考慮されているか
 - 中長期的な資本効率や成長性が考慮されているか
- 経営環境変化等に応じて、株主・投資家との対話も活用しつつ、随時、経営陣と協働して価値創造ストーリーを磨き上げる。

原則 2（経営陣による適切なリスクテイクの後押し）

経営陣が、価値創造ストーリーの実現に向け、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、後押しする。

- 価値創造ストーリーの実現に向けた経営陣の具体的な行動が十分ではない場合には、不作為の理由も確認しつつ、経営陣に行動を促す。
- 事業ポートフォリオの組替えや成長投資等にあたり、必要十分な検討がなされているかや、その後の進捗状況・成果の確認等を行い、過度なリスクテイクは抑止する。

原則 3（経営陣による中長期目線の経営の後押し）

取締役会自体が短期志向に陥らないよう留意しつつ、経営陣が、中長期目線で、成長志向の経営を行うよう、後押しする。

- 資本市場からの評価も踏まえつつ、経営陣が、短期的な成果にとらわれ、中長期的な成長を犠牲にした対応を行っていないかを確認し、そのような状態となっている場合には、経営陣に改善を促す。

原則 4（経営陣における適切な意思決定過程・体制の確保）

マイクロマネジメントとならないよう留意しつつ、経営陣の意思決定過程・体制が、迅速・果断な意思決定に資するものとなるよう促す。

- 経営陣の意思決定過程や体制を確認し、それらが価値創造ストーリーを構築し、実現する上で十分ではない場合には、経営陣に体制や仕組みの整備を促す。
- 経営陣の創意を阻害し、責任の所在が曖昧になるマイクロマネジメントの弊を避け、取締役会に期待される役割を意識して行動する。

原則 5（指名・報酬の実効性の確保）

最適なCEOの選定と報酬政策の策定を行うとともに、毎年、原則 1～4 の内容も踏まえたCEOの評価を行い、再任・不再任を判断する。

- 経営陣と役割分担を行い、経営トップとして最適なCEOを選定するための後継者計画や価値創造ストーリーの実現に向けた報酬政策を策定する。
- 毎年、CEOの評価を通じて、CEOが期待通りのパフォーマンスを発揮しているかについて、中長期的な取組の実施状況等も含めて検証する。
- 自社の目指す姿や経営環境、CEOの評価結果等も踏まえ、CEOを誰に任せるのが最適であるかを十分に検討する。

「稼ぐ力」を強化する取締役会 5 原則と経営陣が取るべき行動

- 取締役会は、「稼ぐ力」を強化する取締役会 5 原則」に基づき行動し、それが実効的に機能するよう、CEOら経営陣もしかるべき行動をとることが求められる

取締役会 5 原則

原則 1（価値創造ストーリーの構築）

自社の競争優位性を伴った価値創造ストーリーを構築する。

原則 2（経営陣による適切なリスクテイクの後押し）

経営陣が、価値創造ストーリーの実現に向け、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、後押しする。

原則 3（経営陣による中長期目線の経営の後押し）

取締役会自体が短期志向に陥らないよう留意しつつ、経営陣が、中長期目線で、成長志向の経営を行うよう、後押しする。

原則 4（経営陣における適切な意思決定過程・体制の確保）

マイクロマネジメントとならないよう留意しつつ、経営陣の意思決定過程・体制が、迅速・果断な意思決定に資するものとなるよう促す。

原則 5（指名・報酬の実効性の確保）

最適なCEOの選定と報酬政策の策定を行うとともに、毎年、原則 1～4 の内容も踏まえたCEOの評価を行い、再任・不再任を判断する。

経営陣が取るべき行動

- ✓ グループの強みを生かした全体最適の視点を重視し、価値創造ストーリーを策定
- ✓ P/L視点だけでなく、B/S視点やC/F視点でも議論

- ✓ 価値創造ストーリーの実現に向けて、資本効率と事業の成長性を考慮しつつ、事業ポートフォリオの組替えや成長投資を実行

- ✓ 短期的な成果をあげることを過度に意識せず、価値創造ストーリーを基に、中長期目線で業務を執行
- ✓ 中長期的な成長による株主利益も考慮した株主還元を検討

- ✓ 価値創造ストーリーの構築・実現のための強靱な経営チームを組成
- ✓ 経営環境の変化も踏まえつつ、社内論理に陥ることなく、多角的な視点で議論し、意思決定できる仕組みを構築

- ✓ 自社の経営トップとして適切なCEO候補者を選定し、育成する仕組みを構築
- ✓ 価値創造ストーリーの実現に向けた業務執行を行うとともに、取締役会に進捗等を適切に報告
- ✓ 取締役会からの評価結果を踏まえて、翌年度以降の業務を執行

【参考】英国FRC（財務報告評議会）のCGコード・ガイダンス

－ 議長の役割 －

議長（Chair）の役割

■ 議長が行うべきこと

- ① 最高経営責任者との建設的かつオープンな関係を維持しつつ、執行責任と監督責任の適切な均衡を確保する
- ② 建設的なチャレンジ、オープンな議論、相互尊重を促進する取締役会文化を形成する
- ③ 取締役会全体および各取締役が効果的に貢献できる環境を整備する
- ④ 集団思考、支配的発言、無意識バイアスを抑制し、高品質な意思決定を促進する
- ⑤ 戦略、企業文化、価値創造、レジリエンス、内部統制、ステークホルダーとの関係を重視した議題を設定する
- ⑥ 取締役会が健全かつ証拠に基づいた意思決定を行えるよう、適切なプロセスを整備する
- ⑦ 執行側を交えない独立社外取締役間の議論機会を設ける
- ⑧ 取締役がその知識・経験・多様な視点を十分活用できる環境を整える
- ⑨ 社外取締役と経営陣との間で、信頼と透明性に基づく関係を構築する
- ⑩ 新任取締役の導入・メンタリングを支援する
- ⑪ 年次の取締役会実効性評価を主導し、改善計画の実行を監督する
- ⑫ 取締役会実効性評価を主導する中で、外部ファシリテーター活用の是非を検討する

■ 議長が確認すべきこと

- ① 戦略や重要リスクを含む重要議題について十分な審議時間が確保されているか
- ② 取締役に対して、適時かつ明確で高品質な情報が提供されているか
- ③ 取締役会が重要リスクおよび内部統制の有効性を適切に監督しているか
- ④ 株主・従業員・顧客・その他ステークホルダーの声が意思決定に反映されているか
- ⑤ 全ての取締役が継続的な研修・能力開発機会を得ているか

出所： FRC “Corporate Governance Code Guidance”（2024年1月）を基に作成

【参考】英国FRC（財務報告評議会）のCGコード・ガイダンス － 業務執行取締役・最高経営責任者の役割 －

業務執行取締役（Executive Directors）の役割

- ① 取締役として、会社全体の長期的成功に対する責任を負う
- ② 企業全体を俯瞰する広い視野を持つ
- ③ ガバナンス、企業文化、内部統制の組織全体への浸透を支援する
- ④ 従業員・現場・経営陣との対話内容を取締役会に適切に共有する
- ⑤ 非業務執行取締役による建設的なチャレンジを歓迎する
- ⑥ 他社役員経験等を通じてガバナンス知見を向上させることを検討する

最高経営責任者（Chief Executive）の役割

- ① 会社の戦略を策定し、取締役会へ提案する
- ② 取締役会承認後の戦略実行に責任を負う
- ③ 従業員との対話を通じて、企業文化や現場課題を把握する
- ④ 望ましい企業文化・倫理観・行動規範を組織へ浸透させる
- ⑤ 取締役の能力開発・事業理解に必要なリソースを提供する
- ⑥ 多様な視点・異論・ステークホルダーの意見を意思決定へ反映する
- ⑦ 取締役会へ正確・適時・実用的な情報提供を行う
- ⑧ リスク管理および内部統制の運用と有効性確保に責任を負う

出所：FRC “Corporate Governance Code Guidance”（2024年1月）を基に作成

【参考】英国FRC（財務報告評議会）のCGコード・ガイダンス

－ 非業務執行取締役の役割 －

非業務執行取締役（Non-Executive Directors）の役割

- ① 取締役として会社の長期的成功に対する責任を果たすため、十分な時間を確保する（株主・従業員等との対話、事業理解を含む）
- ② 自身の知識・スキル・専門性を継続的に向上させる
- ③ 意思決定に必要な質の高い情報が適時提供されるよう経営陣に求める
- ④ 情報の正確性・明確性・適切性を検証し、不足があれば追加情報を要求する
- ⑤ 取締役会資料について、重要論点・意思決定事項が明確に整理されていることを求める
- ⑥ 建設的な意見・独立した視点を提供し、意思決定の質を高める
- ⑦ 議論が偏らず、多様な視点が十分に反映されるように貢献する
- ⑧ 戦略、リスク、内部統制、企業文化に関する議論に積極的に関与する
- ⑨ 取締役会内の関係性にとどまらず、事業および主要なステークホルダーとの関係を理解する
- ⑩ 株主、従業員、顧客等との対話の機会を持ち、その知見を取締役会に反映する
- ⑪ 新任時には、企業文化、主要事業、重要リスクに関する十分な理解を得る
- ⑫ 新たな役職を引き受ける際には、時間的コミットメントを慎重に評価する

出所：FRC “Corporate Governance Code Guidance”（2024年1月）を基に作成

【参考】英国FRC（財務報告評議会）のCGコード・ガイダンス

－ 取締役会事務局の役割 －

取締役会事務局（Company Secretary 等）の役割

- ① 取締役会および委員会のガバナンス運営とコンプライアンスを支援する
- ② **取締役会と各委員会が効率的かつ実効的に運営**されるよう支援する
- ③ コーポレートガバナンスに関する助言を議長および取締役会に提供し、ガバナンス上の重要課題や懸念事項を適時に議長へ報告する
- ④ 各委員会が役割を果たすために必要な情報・リソースを提供する
- ⑤ 必要に応じて、取締役が独立した外部専門家へアクセスできるよう調整する
- ⑥ 取締役の能力発揮および能力開発を支援するためのリソースを整備する
- ⑦ **議長を支援しながら、取締役会の方針・プロセス・運営体制を整備**する
- ⑧ 取締役会資料、議題設定、情報提供の質・タイミングを管理する
- ⑨ **取締役会実効性評価の設計・実施・フォローアップ**を支援する
- ⑩ 取締役会・委員会・**執行側と非業務執行取締役の間の円滑な情報連携**を確保する
- ⑪ 議長、筆頭独立取締役、業務執行取締役、非業務執行取締役の間の信頼関係構築を支援する
- ⑫ 新任取締役の就任支援、研修の調整、専門能力開発を実施する

出所： FRC “Corporate Governance Code Guidance”（2024年1月）を基に作成

英国大企業のCG体制～執行と監督の分離/専門委員会の状況～

- ・ 執行と監督の分離という観点からは、CEOとCFOがBoDとTMTのメンバーを兼任するケースが多いことが確認できる
- ・ TMTメンバーが専門委員会委員として参加するケースは稀であり、社外の役職を兼務するケースもあり

RELX

「委員会の種類」

- ・指名委員会
- ・報酬委員会
- ・監査委員会
- ・コーポレートガバナンス委員会

所属	ポジション	人数	委員会の所属	社外兼務
取締役会 (BoD)	取締役会議長	1	○	○
	筆頭独立社外取締役	1	○	○
	独立社外取締役	6	○	○
トッパマネジメント・チーム (TMT)	CEO	1	×	×
	CFO	1	×	×
	CHRO	1	×	×
	CTO	1	×	×
	CLO兼カンパニーセクレタリー	1	×	×
	CSO	1	×	×
	コーポレートアフェアーズ担当役員	1	×	○
	特定ビジネス領域ヘッド	4	×	×

GlaxoSmithKline

「委員会の種類」

- ・指名コーポレートガバナンス委員会
- ・報酬委員会
- ・監査リスク委員会
- ・科学委員会
- ・企業責任委員会
- ・議長委員会

所属	ポジション	人数	委員会の所属	社外兼務
取締役会 (BoD)	取締役会議長	1	○	○
	筆頭独立社外取締役	1	○	○
	独立社外取締役	7	○	○
	社外取締役	1	○	○
トッパマネジメント・チーム (TMT)	CEO	1	×	×
	CFO	1	×	○
	CSO (Scientific)	1	×	○
	CDTO	1	×	○
	CPO (People)	1	×	×
	CPO (Patient)	1	×	×
	ジェネラルカウンセル	1	×	○
	コーポレート・サプライチェーン・グローバルアフェアーズ等ヘッド	3	×	×
	特定ビジネス領域ヘッド	5	×	○

Rio Tinto

「委員会の種類」

- ・指名ガバナンス委員会
- ・人財報酬委員会
- ・監査リスク委員会
- ・議長委員会
- ・サステナビリティ委員会

所属	ポジション	人数	委員会の所属	社外兼務
取締役会 (BoD)	取締役会議長	1	○	○
	独立社外取締役	7	○	○
トッパマネジメント・チーム (TMT)	CEO	1	×	×
	CFO	1	×	×
	CCO (Commercial)	1	×	×
	CPO (People)	1	×	×
	CSTO (Safety & Technical)	1	×	×
	CLG&CAO (Legal, Governance & Corporate Affairs)	1	×	×
	特定ビジネス領域ヘッド	3	×	×

事例 RELX—取締役会構成と実効性評価、カンパニーセクレタリー

- RELXは、**現在および将来の事業戦略を踏まえ、取締役会全体として企業価値向上に必要な知識・経験・専門性を備えることを重視**している。個々の取締役のスキルを示すことよりも、取締役会全体として必要な能力をバランスよく確保し、その実効性を継続的に検証・改善する考え方を取り入れている。また、カンパニーセクレタリーが取締役会および各委員会を支援し、実効性評価や取締役会研修、ガバナンス改善を継続的に支えている

	取締役会構成	取締役会実効性評価	カンパニーセクレタリー
基本的な考え方又は位置づけ	現在および将来の事業戦略を実現するため、取締役会全体として、必要な知識・経験・専門性をバランスよく備えることを重視	取締役会・各委員会・取締役個人の实効性を毎年評価し、その結果を翌年度の取締役会構成や運営の改善につなげることで、企業価値向上を支えるガバナンスの継続的な高度化をはかる	カンパニーセクレタリーは、CLOが兼務し、議長を補佐し、取締役会および各委員会の適切な運営を支援
具体的な考慮事項、評価項目又は役割	- 戦略およびガバナンスの知見 - 財務およびテクノロジーに関する専門知識 - RELX の製品市場における業務経験 - 大規模な国際上場企業での経営経験（業務執行/非業務執行） - 監査、リスク、および規制に関する専門知識 - 従業員エンゲージメント・人的資本管理の経験 - 役員報酬・インセンティブ制度に関する知見	- 取締役会の構成・実効性 - 戦略、企業文化・価値観、財務実績、市場動向、ステークホルダー対応、人材・後継者育成、レピュテーション、インクルージョン、リスク・ガバナンスに対する取締役会の監督 - 経営陣から提供される情報の質 - 取締役会の議論・運営・意思決定プロセス - 取締役会議長のパフォーマンス - 各委員会の構成・リーダーシップ・運営の実効性	- 議長が作成する取締役会の年間プログラム策定、各委員会委員長が作成する議題の策定を支援。また報酬委員会には書記で出席 - 取締役会に対し、コーポレートガバナンスの助言を行い、取締役会の適切な手続きを確保。また、全ての取締役に対する必要な助言や支援を提供 - 議長とともに新任取締役のオリエンテーション、継続的な研修を実施 - 議長・CEOとともに、取締役候補者と面談し、選任プロセスを支援

事例 RELX－株主、ステークホルダーとのエンゲージメント

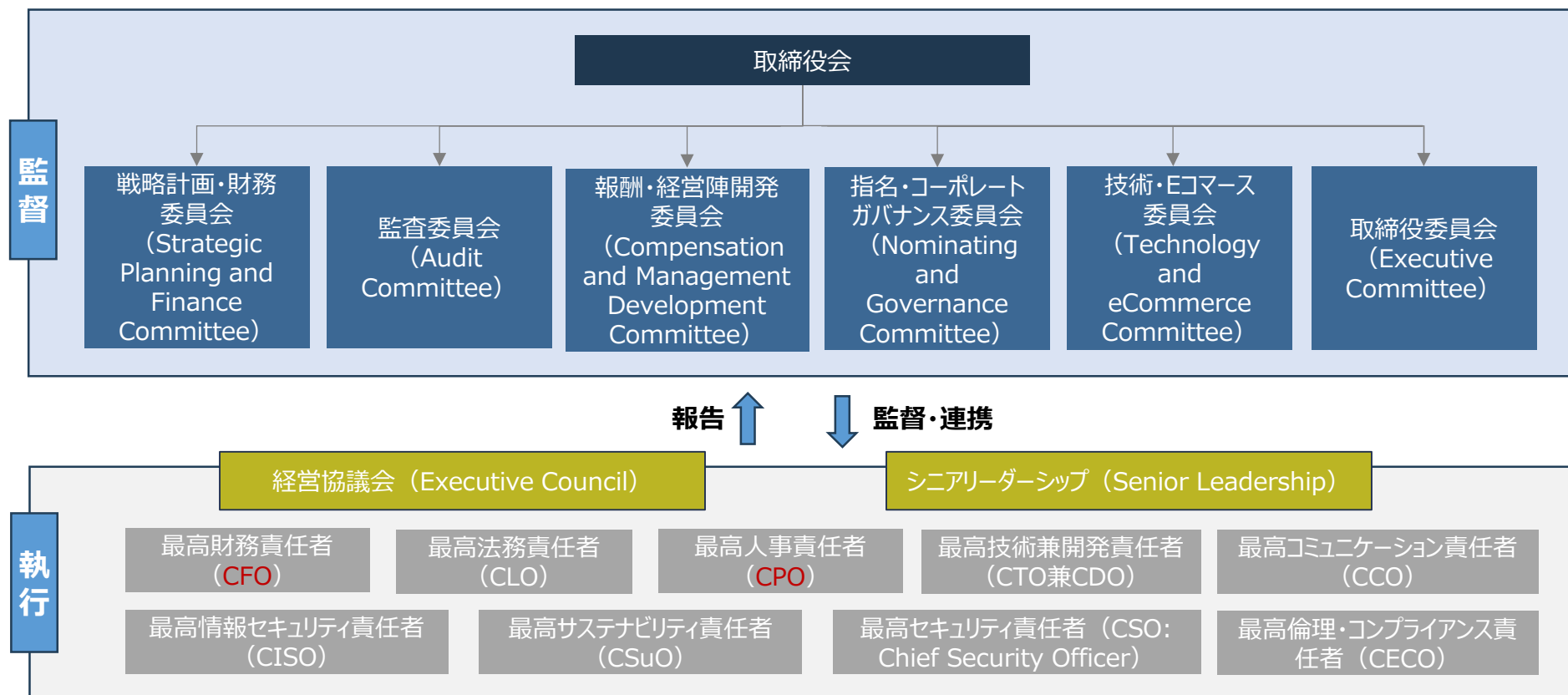
- RELXは**株主、顧客、従業員、サプライヤー・サプライチェーンで働く人々、地域社会**と積極的にエンゲージメントを実施しているだけでなく、その結果が**取締役会の意思決定や報酬制度にまで反映される仕組み**となっている

ステークホルダーとのエンゲージメントの状況

	エンゲージメントの方法	エンゲージメントの内容・得られたインプリケーション
株主	- CEO、CFO、議長、筆頭社外取締役、IR部門が、決算説明会、個別面談、ロードショー、株主総会等を通じて継続的に対話 - 報酬委員長は主要株主や議決権行使助言会社とも意見交換を実施し、重要な制度変更には、事前にエンゲージメントを実施	資本配分、成長戦略、AI投資、役員報酬、ガバナンスに関する意見を取締役会へ共有。2026年度報酬制度改定では株主との対話結果を反映し、競争力と株主利益の両立を図る制度へ見直した
顧客	- 各事業部門が顧客との日常的な営業活動、ユーザー会議、製品レビュー、利用データ分析を通じて継続的に対話 - 経営陣及び取締役会も主要顧客との意見交換や事業レビューを通じて顧客ニーズを把握	顧客からはAIを活用した意思決定支援や業務効率化への期待が高く、製品開発や投資の優先順位に反映。顧客価値を起点とした製品改善を継続することで、高い継続利用率と企業価値向上につなげている
従業員	- 年次従業員サーベイ、3年ごとの大規模意識調査、Workforce Engagement Directorによる直接対話、経営層とのタウンホールミーティング等を実施 - CHROが取締役会へその結果を定期報告	エンゲージメント、能力開発、多様性、働き方、安全性等の意見を人材戦略へ反映。取締役会は企業文化や後継者育成、人材投資の状況を継続的に監督し、人的資本を競争力の源泉として位置づけ
サプライヤー・サプライチェーンで働く人々	- Supplier Code of Conductへの署名、サプライヤー評価、リスクアセスメント、監査、定期的なコミュニケーションを実施 - 高リスク取引先には追加レビューや改善支援を実施	人権、労働慣行、環境、倫理・コンプライアンスに関するリスクを把握し、責任ある調達を推進。調達状況は非財務KPIとして役員賞与にも反映され、サプライチェーン全体の持続可能性の向上につなげる
地域社会	- 教育・科学・法曹界等との連携、社会貢献活動、SDG Resource Centre、各種イベント、地域との協働を通じて社会との対話を実施 - 企業責任活動を取締役会が監督	情報へのアクセス向上、教育・研究支援、責任あるAIの推進など、会社のパーパスに沿った社会課題への貢献を強化。事業活動そのものを通じて社会価値を創出することが企業価値向上につながる考えを示している

事例 Walmart—CG体制

- Walmartは取締役会の下に6つの委員会を設置し、**取締役会は定期的に各委員会の構成と責務を見直し、戦略上およびガバナンス上重要な事項に焦点を当てた適切な委員会構成**にしている。執行においては経営協議会及びシニアリーダーシップチームがあり、責務に応じて各CxOを詳細に設定し**監督側との連携**を図っている



事例 Walmart—ボードダイバーシティの確保

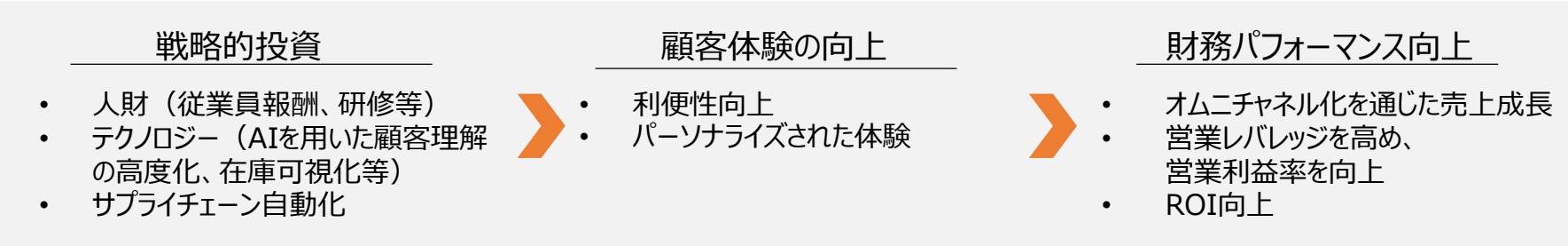
- 40代前半～60代後半という幅広い年代から取締役会が組成されている。全員がグローバルビジネスに関するスキルを有した上で、多様なスキルを持つ人財を配置
- なお、取締役会はCEO以外全員が非業務執行取締役であり、議長・筆頭取締役は非業務執行取締役が担う

ボードメンバー	年齢	リーダーシップ	戦略					ガバナンス	
		 シニア リーダーシップ	 リテール	 グローバル ビジネス	 テクノロジー・ イーコマース	 マーケティング・ブラン ディング	 財務・会計・財務報 告	 規制・リスク マネジメント	
Cesar Conde	51	●			●	●	●		
Tim Flynn	68	●			●			●	●
Sarah Friar	52	●			●	●		●	
Carla Harris	62	●			●			●	●
Tom Horton (筆頭独立取締役)	63	●			●		●	●	●
Marissa Mayer	49	●			●	●	●		
Doug McMillon (CEO)	58	●	●		●	●			
Bob Moritz	61	●			●			●	●
Brian Niccol	51	●	●		●	●	●		
Greg Penner (議長)	55	●	●		●	●		●	
Randall Stephenson	65	●	●		●	●	●		●
Steuart Walton	43	●	●		●	●			●

取締役会は40代前半～60代後半を含むメンバーで構成

- Walmartは“people-led, tech-powered omnichannel retailer”を目指し、オムニチャネル化を支える人財、テクノロジー、サプライチェーン自動化に戦略投資をすることを掲げている
- これらの投資が、顧客体験の向上を通じて売上高の長期的な成長を牽引し、売上高の伸び率を上回るペースで営業利益を拡大させることでROI向上を目指す
- 経営陣は上記の戦略に基づき、報酬・経営陣開発委員会によって評価される

事業戦略の概要



経営メンバーと主な役割

報酬・経営陣開発委員会による評価内容（2025年）

CEO Doug McMillon グローバルの事業運営及び戦略の最終責任者	人材・テクノロジーを中心とした将来への戦略的投資を継続（賃金・福利厚生、スキル開発、顧客・従業員向けプラットフォーム構築）。売上高が5.5%増、営業利益は売上を上回る成長を達成。
CTO, CDO Suresh Kumar IT・テクノロジー戦略技術開発全般を統括	サプライチェーン自動化およびプラットフォームへの投資を継続。広告などの新規事業を支える技術基盤を展開し、オムニチャネル変革を推進。技術者向けの新たな業務支援ツールを開発・導入。
Sam’s Club CEO Chris Nicholas Sam’s Club事業の経営を統括	売上高が6.2%増。会員数およびPlus会員比率の拡大により、会費・その他収入が13.3%増。AIを活用した退出管理技術やエクスプレス配送など、デジタル施策を導入し会員体験を向上。

※ 上記は一部経営メンバーのみ掲載している

事例 Walmart—事業戦略を実行するための「エグゼクティブ投資」

- Walmartの報酬制度では、**経営陣の意思決定と行動によって直接的に影響を及ぼし得る財務指標**を業績連動報酬のKPIに設定している
- 上位管理職において**業績連動報酬比率を高めることで、リーダーシップに対する説明責任を促進**している

CEO及びその他エグゼクティブの報酬制度

基本的な考え方

- 優秀な人材を惹きつけ、維持するための競争力ある報酬水準を提供
- 上位管理職においては報酬に占める業績連動部分の比率を高め、リーダーシップに対する説明責任を促進**
- 業績連動報酬には**長期戦略および財務・事業計画に沿った業績目標**を設定
- 株式による長期インセンティブと厳格な株式保有ガイドラインにより経営陣と株主の長期的な利益を一致させる

報酬構成

	CEO	その他エグゼクティブ	
基本報酬	6.0%	8.0%	
STI 年次現金賞与	14.3%	15.6%	→ KPI : 売上50%、営業利益50%
LTI① 業績連動型株式 (PS)	67.7%	56.8%	→ KPI : 売上50%、ROI50%
LTI② 譲渡制限付株式 (RS)	12.0%	19.0%	

報酬決定方法

- 報酬額決定に際しては、会社全体および**担当事業・責任領域の業績**、エグゼクティブの職責・専門性・過去の報酬水準・経験年数/レベル、サクセッションプラン全体との整合性、当該エグゼクティブの重要性および将来より大きな役割を担う可能性等を勘案する
- STIの決定に際しては、戦略、人的資本管理、倫理・コンプライアンス等に関連する個人評価が考慮される

報酬・経営陣開発委員会によるKPI選定理由

- 全社戦略と整合していることに加え、経営陣の意思決定・行動によって直接的に影響を及ぼし得る指標である**
- 株価やTSR、EPSなどと異なり、自社株買いの影響を受けにくい指標を用いることで、**経営の実行力を適切に評価**できる
- 成長指標と収益・効率指標を組み合わせることで、**短期的な一指標偏重によるリスクを抑制し、持続的成長を促進**
(例えば、売上拡大を優先し収益性を損なう場合には、営業利益やROIの評価を通じて報酬が調整される設計)

コーポレートガバナンス・コード 第3次改訂の要点と実践



HR Governance Leaders
Earth Driven COMPANY

- CGコード改訂に当たっては、企業価値向上に向けたガバナンス改革の実質化と成長投資の促進を重視しており、取締役会に対して成長戦略と経営資源配分の説明・検証を求めるとともに、社外取締役の監督機能強化や有価証券報告書の株主総会前開示を促す内容となっている

取締役会の独立性について

- ✓ 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

議長のあり方と機関設計

- ✓ 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

有価証券報告書の早期開示

- ✓ 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

重要な改訂内容の一覧（序文）（1/2）

凡例: **格上げ** **追加**

基本原則/原則	変更内容 (格上げ/追加)	内容 (※条文からポイントとなる箇所を抜粋の上記載)
序文	追加	【本コードの目的】 ✓ 上場会社は、株主から経営を付託された者としての責任（受託者責任）をはじめ、様々なステークホルダーに対する責務を負っていることを認識して運営されることが重要である。本コードは、こうした責務に関する説明責任を果たすことを含め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、「守りのガバナンス」にとどまらない、いわば「攻めのガバナンス」の実現を目指すため、実効的なコーポレートガバナンスの実現に資すると考えられる主要な原則を盛り込んだもの ✓ 本コードは、上場会社に対してガバナンスに関する適切な規律を求めることにより、健全な企業家精神を発揮しつつ経営手腕を振るえるような環境を整えることで、会社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を狙いとしている。本コードが定める各原則（基本原則・原則）は、経営陣にとっての制約と捉えることは適切ではなく、むしろ果断な意思決定やリスクテイクを伴う事業活動を後押しするもの 【「プリンシプルベース・アプローチ」及び「コンプライ・オア・エクスプレイン」】 ✓ 上場会社は、一見抽象的で大掴みな原則（プリンシプル）について、その形式的な記載・文言に囚われることなく、その趣旨・精神に照らして、自らの活動が当該原則に即しているか否かを判断すること ✓ 置かれた状況によっては、各原則を形式的にコンプライするのではなく、むしろエクスプレインを積極的に選択すべき場合がある

重要な改訂内容の一覧（序文）（2/2）

凡例: 格上げ 追加

基本原則/原則	変更内容 (格上げ/追加)	内容 (※条文からポイントとなる箇所を抜粋の上記載)
序文	追加	【本コードの適用】 ✓ どのように実施するかは、会社の業種、規模、事業特性、機関設計、会社を取り巻く環境等によって異なり得る。そのため、本コードの各原則は、それぞれの上場会社が自らの置かれた状況に応じて実効的なコーポレートガバナンスの実現に繋がるよう工夫して適用すべきもの ✓ 本コードの全ての基本原則及び一部の原則には「解釈指針」が示されている。これらの「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、当該原則の背景となる考え方、目的のほか、当該原則を履行するための最良の手法（いわゆるベストプラクティス）や優れた手法（いわゆるグッドプラクティス）の一つと考えられる方策も含まれる。上場会社は「解釈指針」において示されたこれらの内容を参照しつつ対応することが期待されるが、各原則の趣旨・精神に沿った対応がなされる限りにおいて、その具体的な実現手法は各社に委ねられる ✓ 一部の原則は特定の機関設計を想定した記載ぶりとなっているが、こうした原則についても、他の機関設計を選択する上場会社は、自らの機関設計に応じて所要の読替えを行った上で適用すること 【企業の実質的な対応を促すための「プリンシプル化」・「スリム化」】 ✓ 従前の補充原則を再整理し、ガバナンスの中核となる箇所を原則に格上げする一方、コード内の他の箇所又は法令等との重複がある箇所等を削除することにより、本コードが、経営者が中長期的な企業価値の向上に向けた取り組みを検討・実行する際の一助とすることをも目的とした文書であることも踏まえ、可能な限り要点を簡潔に記載し、メリハリをつけた文書とされた ✓ 改訂においてコンプライ・オア・エクスプレインの対象から外れ「解釈指針」に移管された記載や本コードから削除された記載について、当該改訂後にはその重要性が失われたと考えることは適切ではない

- CGコード第三次改訂※は、取締役会による経営資源配分・戦略監督の実効性向上を求めるものであり、企業には「形式から実質」への転換が一層求められる。

※上場会社は、改訂を反映したCG報告書を遅くとも2027年7月末日までに提出する必要

主な改訂内容	改訂のポイント	企業に求められる対応
プリンシプル化・スリム化	● 補充原則の廃止、および「解釈指針」の新設等により、コンプライ・オア・エクスプレインの対象が83個から30個にスリム化 ● 実質的なCGの取組みに軸足（原則をコンプライしない場合、その理由を自社の状況を踏まえてエクスプレインする）	持続的な成長と中長期的な企業価値向上に向けた取締役会の機能高度化
1 経営資源配分の検証	● 取締役会において、経営戦略・計画に照らした経営資源配分の適切性を検証※ ※経営戦略・計画の達成に向けて、現預金などの経営資源を成長投資等に振り向けられているかの検証	● 事業戦略・経営資源配分・資本政策の一貫したストーリー作り・対外的な説明
2 独立社外取締役の質の確保	● 自社の目指す姿や経営戦略を踏まえ、自社の独立社外取締役に求められる資質を検討 ● 当該資質を有する独立社外取締役を選任	● キャピタルアロケーションに関する取締役会での議論（アジェンダ設定）
3 取締役会事務局の機能強化	● 取締役会の実効性確保に向けた、庶務機能に留まらない取締役会事務局の適切な機能※発揮 ※取締役会の役割・責務を踏まえた議題設定等	● 取締役会・社内外取締役の期待役割、求める資質・スキルの設定
4 有価証券報告書の総会前開示	● 総会における権利行使にあたり、株主が事前にその内容を検討できるよう、有価証券報告書を十分な余裕（本来であれば、総会の3週間以上前が望ましい）をもって提出	● 上記を支える、取締役会事務局の機能・体制の高度化

- 東証による資本コストや株価を意識した経営の要請（2023年3月）以降、上場会社において、持続的な成長の実現に向けた経営資源配分の取組みが進む一方、その十分性について企業と投資家との間に認識のギャップがあるとの指摘も存在
- そのような現状を踏まえ、今回の改訂では、取締役会の役割・責務として、経営戦略や経営計画に照らした経営資源配分の適切性の検証を明記している

経営資源配分の検証に関する原則および解釈指針（改訂版）

【原則4-2. 取締役会の役割・責務Ⅱ(2):適切なリスクテイクを支える環境整備】

(1) 取締役会は、経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うことを主要な役割・責務の一つと捉え、経営陣からの健全な企業家精神に基づく提案を歓迎しつつ、説明責任の確保に向けて、そうした提案について独立した客観的な立場において多角的かつ十分な検討を行うとともに、承認した提案が実行される際には、経営陣幹部の迅速・果断な意思決定を支援す【4-2の解釈指針に移管:「適切なリスクテイクを支える環境整備」(4-2)を実践するために取締役会が求められる望ましい姿勢を示していることから、4-2の補助的な位置づけとし、より実質的な対応を促進することが適切と考えられる。】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。【追加、同一テーマの統合・整理:経営資源の配分について、現行 4-2②後段・現行 5-2・現行 5-2①を 4-1、4-2 及びそれらの解釈指針で統合・整理。】

（原則4-2） 解釈指針

取締役会は、自社の経営戦略や経営計画を踏まえ、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に繋げるために適切なリスクテイクとなる経営資源の配分が実現されるよう、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含め、不断に検証を行うべきである。【追加:経営資源の適切な配分に向けた取締役会の責務。】

凡例

改訂（追加）部分

改訂内容の概要

Q リスクテイク型の取締役会に変革していくための課題は何か

- ⇒成長機会とリスクの両面から複数の投資シナリオを議論できているか
- ⇒経営陣の「やらない理由」ではなく「挑戦する条件」を議論できているか
- ⇒企業価値向上に必要なリスクテイクを後押しできる取締役会になっているか

Q 経営資源の大胆な配分を行っていくうえでの課題は何か

- ⇒成長の道筋と資本配分の方針が一貫しているか
- ⇒人的資本・知的資本・研究開発・DX・M&A等への投資優先順位が明確であるか
- ⇒成長投資の成果を検証するKPIとモニタリング体制が構築できているか

Q 経営資源を成長投資に有効活用ができないのは何故か

- ⇒現預金の保有目的と資本の活用方針を資本市場に説明できるか
- ⇒投資余力があるにもかかわらず意思決定を阻害している要因は何か
- ⇒成長投資・株主還元・財務健全性のバランスを明確に示せているか

- 上場会社において、独立社外取締役の選任が進んでいる（プライム上場会社で独立社外取締役を3分の1以上選任する割合は98.8%、同過半数選任する割合は26.2%^{※1}）
- 一方、独立社外取締役はその数だけでなく質も重要であることを踏まえ、今回の改訂では独立社外取締役の質の確保に関する原則を新設^{※2}するとともに、解釈指針において独立社外取締役の資質の重要性および検討の必要性を明記している

独立社外取締役の質の確保に関する原則および解釈指針（改訂版）

※1：2025年7月14日時点における各社のCG報告書の記載を集計

※2：改訂前から記載されていた内容を統合・整理する形で新設

【原則4-9. 独立社外取締役の質の確保】

取締役会は、取締役会における率直・活発で建設的な検討への貢献が期待できるなど、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・責務を果たすことができる資質を十分に備えた人物を独立社外取締役の候補者として選定すべきである。【同一テーマの統合・整理：「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・責務を果たすことができる」との点について、現行 35 - 4-8 前段の書き振りを引用。「取締役会における率直・活発で建設的な検討への貢献が期待できる」との点について、現行 4-9 後段より移管。なお、独立社外取締役の役割・責務を果たすための質の確保の重要性に鑑み、現行 4-8 の一部、現行 4-9 後段を統合・整理し、独立した原則として追加。】

（原則4-9）解釈指針

独立社外取締役がその役割・責務を適切かつ実効的に果たすためには、これらの役割・責務を果たすことができる資質を備えた人物が一定数選任されることが必要であり、当該人物が客観的な独立性を有することがその役割・責務の信頼・公正性を担保する。本原則は、このうち個々の独立社外取締役の「質」に関する原則であり、取締役会が適切にその役割・責務を果たすための前提となるものである。取締役会は、どのような人物が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形で役割・責務を果たすことができるかについて、会社の目指すところ（経営理念等）や具体的な経営戦略を踏まえて検討を行い、適切な人物を独立社外取締役として選任するために必要な識見・能力等の資質に関する基準を策定することも考えられる。【趣旨の明確化】

凡例

改訂（追加）部分
改訂内容の概要

Q 独立社外取締役が**投資家との建設的な対話**を躊躇するのは何故か

- ⇒自社の価値創造ストーリーを自らの言葉で説明できるか
- ⇒取締役会での成長の道筋を示す役割を認識しているか
- ⇒資本市場との対話で得た示唆を取締役会に率直に還元できているか

Q 本気で議論できる**実効性のある取締役会**にならないのは何故か

- ⇒経営陣が提示する骨太の成長戦略をベースにした議論ができているか
- ⇒異論や少数意見が歓迎される文化を醸成できているか
- ⇒重要な成長課題に十分な時間を配分できているか

Q **独立社外取締役の構成**はどういった方を中心とすべきか

- ⇒自社のサステナブルな成長に必要な属性・専門性・資質を備えているか
- ⇒攻めのCGを後押しするマインドセットを有する人材か
- ⇒経営の視点、資本市場の視点、多様性の視点を重視しているか

主な改訂ポイント

－ ③ 取締役会事務局の機能強化 －

- 取締役会（その傘下の委員会も含む）が実効的に機能するためには、取締役会事務局によるサポート（議長や独立社外取締役を含む取締役のサポート等）が重要である一方、**事務局の機能が庶務機能に留まっている会社も少なくない**
- このような現状を踏まえ、今回の改訂では、**取締役会が実効的に機能するための基盤として取締役会事務局に求められる役割・機能を新たに追記している**

凡例

改訂（追加）部分

改訂内容の概要

取締役会事務局の機能強化に関する解釈指針（改訂版）

（原則4-14） 解釈指針

取締役会の審議の活性化を図り、また、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は、取締役会を支える部署であるいわゆる取締役会事務局（コーポレートセクレタリー等）の機能強化等の取組みを推進することも重要である。取締役会事務局は、上記(i)～(v)を含む会議運営を行う単なる取締役会の事務方としての役割のみならず、取締役会やその傘下の各委員会の会議体の実効性ある議論の場となるよう、当該会議体の果たすべき役割・責務に照らし適切な審議事項を定めるなど、それらの運営を能動的に行うことが望ましい。また、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・調整にあたる役割を担うことも期待される。【追加：取締役会事務局（コーポレートセクレタリー等）の機能の一例として示す観点から追加。】

なお、独立社外取締役が議長を務める場合や、取締役会における社外取締役が占める割合が高い場合には、取締役会事務局が果たす機能が特に大きくなると考えられる。【追加：取締役会事務局（コーポレートセクレタリー等）に望まれる機能を追加。】

Q 取締役会や各委員会の**事務局を統合**する上での課題は何か

- ⇒取締役会・委員会横断でCG課題を一元的に把握できているか
- ⇒重要なアジェンダや論点を戦略的に整理できる体制になっているか
- ⇒社内外取締役・各委員会間の情報連携を円滑に行えているか

Q **コーポレートセクレタリーを担う人財育成**が難しいのは何故か

- ⇒経営・CG・資本市場を横断的に理解する人財を育成できているか
- ⇒全方位・全時間軸での議論すべき重要テーマの優先順位付けができているか
- ⇒議長・独立社外取締役・CEOから信頼される存在を指名しているか

Q **独立社外取締役の議長**が増えないのは何故か

- ⇒CEOから信頼された独立した立場で議論をファシリテートできる人財がいるか
- ⇒取締役同士で相互評価等FBハングリーな文化を醸成できているか
- ⇒取締役会が成長戦略の議論に集中できる環境を作れているか

【皆さんで議論したいテーマ】

Q 恒常的に、**長期経営課題の議論が取締役会**でなされているか

- ⇒複数のシナリオが検討されているか
- ⇒独自性を発揮して「稼ぐ」視点と、社会的責任を果たす視点が考慮されているか
- ⇒必要なリテラシーを担保したメンバーで議論ができているか

Q 経営陣が、**骨太の成長戦略（成長の道筋）を提示**できているか

- ⇒長期経営戦略を推進するための強靱なビジネスモデルを提示できているか
- ⇒取締役会が戦略推進を適切に監督し、経営陣の適切な評価をできているか

Q 建設的な対話を通じて、**資本市場へのアカウンタビリティ**を果たせているか

- ⇒ステークホルダーの意見を取締役会の議論に活かし、FBできているか
- ⇒資本の投資・配分の方針を示して、資本市場の信頼を獲得できているか

- 本資料は信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示したすべての内容は、当社の現時点での判断を示しているに過ぎません。
また、本資料に関連して生じた一切の損害については、当社は責任を負いません。
- その他専門的知識に係る問題については、必ず貴社の弁護士、税理士、公認会計士等の専門家にご相談の上
ご確認下さい。記載した内容については、今後の法改正等により変わる可能性があります。
- 本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されています。
当社の事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

本資料に関するお問い合わせ先
HRガバナンス・リーダーズ株式会社
代表取締役社長 CEO
内ヶ崎 茂
shigeru_uchigasaki@hrgl.jp