

2026年改訂コーポレートガバナンス・コードの 深層：成長投資への転換、「実質化」への軌 跡、および市場の評価と評判

Gemini 3.1 pro

序論：2026年改訂の歴史的意義と交錯するマクロ経済・地政 学環境

2026年(令和8年)春、日本の資本市場および企業社会は、コーポレートガバナンスのあり方を根本から問い直す重大な歴史的転換点に直面している。この転換の背景には、単なる金融規制の見直しにとどまらない、ダイナミックな政治経済環境の変化が存在する。2025年10月に発足した高市早苗政権は、日本初の女性首相による政権として国内外から強い注目を集める中、積極的な財政政策と経済成長を最優先課題に掲げた¹。高市首相は翌2026年1月の通常国会冒頭で衆議院を解散し、その後の総選挙における決定的な勝利を経て、2026年2月18日に第2次内閣を発足させるに至った¹。この強力な国民的承認と、それに伴う政策遂行能力への期待は、新政権発足直後の日本の株式市場に力強い上昇ラリーをもたらした¹。

しかしながら、この国内の政治的安定とは裏腹に、グローバルなマクロ環境は決して平坦ではない。2026年3月上旬以降、イラン情勢の緊迫化をはじめとする地政学的リスクが急速に顕在化し、グローバルサプライチェーンの分断やエネルギー価格の変動を通じて、日本の資本市場にも再び強い不確実性が漂い始めている¹。このような激動の外部環境下においてこそ、企業には外部ショックに対する強靱なレジリエンス(回復力)と、持続的な価値向上を実現するための確固たる経営基盤が求められる。

こうした文脈において、日本企業の経営の羅針盤となる「コーポレートガバナンス・コード(以下、CGコード)」の改訂プロセスは、いささかの停滞も見せることなく着実に前進を続けている¹。2015年にアベノミクスの「第3の矢(成長戦略)」の中核として導入されたCGコードは、2018年、2021年の改訂を経て、今般、約5年ぶりとなる第3次の大規模改訂を迎える²。この2026年改訂は、過去の改訂が主に独立社外取締役の人数要件引き上げや開示項目の拡充といった「外形的な整備」に重きを置いていたのに対し、企業の経営資源の配分方針そのものに深く踏み込む「実質的な経営改革」を迫る極めて野心的な内容となっている。

本稿では、2026年4月3日に金融庁で開催された「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(令和7年度第3回)」で提示された改訂案の全貌を解剖する⁴。特に、「成長投資の促進」と「コードの実質化」という二大テーマが、今後の日本企業の経営資源配分、取締役会の機能、そして資本市場における評価・評判にどのような構造的変革をもたらすのかを、網羅的かつ多角的な視点から精緻に論証していく。

第3回有識者会議の位置づけと改訂に向けた討議の軌跡

2026年改訂に向けた議論は、金融庁の「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回会議、2025年6月2日開催)での討議を起点とし、その後、改訂作業に特化した専門パネルである「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」へと舞台を移して集中的に進められてきた¹。

2026年4月3日(金曜日)の15時00分から17時30分にかけて、中央合同庁舎第7号館13階の共用第1特別会議室において、同有識者会議の令和7年度第3回会合が開催された⁴。本会合では、「コーポレートガバナンス・コード改訂案(改訂前及び第2回会合資料3-1からの変更点)」(資料1)、「コーポレートガバナンス・コード改訂案(クリーン版)」(資料2)、そして「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(案)」(参考資料1)などの重要資料が提示され、最終的なコード改訂に向けた本格的な討議が行われた⁴。

改訂作業は以下の表に示すスケジュールで進行しており、今回の第3回会議は、2026年半ば(夏頃)の最終決定に向けた実質的な総仕上げの場としての意味合いを強く持っている²。

会議名称	開催年月日	主な議題・進捗状況
第1回 有識者会議	2025年10月21日	改訂に向けた問題意識の共有、全体方針の策定 ⁷
第2回 有識者会議	2026年2月26日	今後5年間を見据えたCGコード改訂案(草案)の初公開 ¹
第3回 有識者会議	2026年4月3日	成長投資の促進策の具体化、改訂案(クリーン版)の討議 ⁴
(予定)最終決定	2026年夏(予定)	新CGコードの正式採択 ²

この一連の議論を通じて一貫しているテーマは、日本企業がこれまで蓄積してきた資本をいかにして「持続的な成長」へと振り向けるかという強い問題意識である。過去の会議での議論を踏襲しつつ、4月3日の会議で提示された改訂案は、規制当局と市場関係者の妥協の産物ではなく、日本市場の構造改革を一段と推し進めるための強力なインセンティブ設計が施されたものとなっている。

ガバナンスの「実質化」: プリンシプルベースへの回帰と解釈指針の新設

2026年改訂のアーキテクチャ(構造)における最も象徴的かつ根本的な変化は、コード策定時の原点である「プリンシプルベースの精神」への回帰と、それを担保するための「解釈指針(Guidelines

for Interpretation)」の新設である¹。

日本のコーポレートガバナンス改革は、2015年のコード導入以来、独立社外取締役の選任比率の向上、指名委員会・報酬委員会の設置、ダイバーシティの推進など、外形的な枠組みの構築において一定の成果を上げてきた。しかしながら、この進捗の裏側で深刻な副作用が進行していた。それが「チェックボックス・アプローチ(Tick-the-box approach)」と呼ばれる形式主義の蔓延である。多くの企業は、自社の固有の事業環境や長期的な戦略的課題に照らし合わせて最適なガバナンス体制を熟考するのではなく、コードに記載された具体的な手法や他社の開示事例を横並びで模倣し、表面的な「コンプライ(遵守)」を取り繕うことに終始する傾向が強まっていたのである。

このようなガバナンスの形骸化に対する強い危機感から、金融庁および有識者パネルは、2026年改訂においてCGコードの記述構造を根本的に解体・再構築する決断を下した⁴。具体的には、コードを極めて抽象度が高く普遍的な大原則(プリンシプル)のみに絞り込む方向へと舵を切ったのである。

例えば、取締役会の中核的な責務に関する規定について、本改訂案では現行コードに記載のある「取締役会の中核的な責務」という抽象的な概念のみをメインの「原則」に残した⁴。そして、これまでコード本文に含まれていた「各原則の実効的な実施を支援するための具体的な内容(例示など)や趣旨・背景」については、限定的なものにとどめつつ、新設された「解釈指針」という別立てのドキュメントへと全面的に移管したのである⁴。

この変更は単なる文書フォーマットの整理ではない。金融庁自身がこの改訂の狙いを「コードの実質化」と表現しているように、企業に対する要求水準の飛躍的な引き上げを意味する⁴。コードが具体的な「やり方(How)」を教えなくなることで、企業は「コンプライ・オア・エクスプレイン(遵守か、さもなくば説明か)」の原則に基づき、自らの頭で考えざるを得なくなる。「なぜそのガバナンス体制が自社にとって最適なのか(Why)」を、自社のビジネスモデル、リスクプロファイル、競争環境と結びつけて、投資家に対して論理的かつ説得力を持って自らの言葉で説明する責任が生じるのである。上場会社には、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強く期待されている⁴。

2026年 CGコード改訂が要求するパラダイムシフト



図：2026年改訂コーポレートガバナンス・コードによる企業行動の変革（有識者会議資料等を基に作成）

経営資源の再定義：現預金至上主義からの脱却と「不動産」の明記

2026年改訂案が企業経営者および資本市場に与えた最も大きな衝撃の一つは、「経営資源」という概念の抜本的な再定義と、それに伴う取締役会への「絶え間なき検証」の義務付けである²。

日本企業は歴史的に、バブル崩壊後のデフレ経済のトラウマから、過剰な現金および預金を内部留保として抱え込む傾向が強かった。さらに、本業とは直接関係のない遊休不動産や、歴史的経緯に基づく政策保有株式（持ち合い株）を貸借対照表（バランスシート）上に長期間滞留させてきた。これらはいずれも資本コストを上回るリターンを生み出さず、日本企業の全体的な資本効率（ROEやROA）を低迷させる最大の元凶として、長年にわたり海外機関投資家やアクティビスト（物言う株主）から厳しく非難されてきた領域である。

今回の改訂案は、上場企業に対し、これらの経営資源を成長投資のために効果的に活用しているかを厳しく問うている。ここで特筆すべきは、以前の草案段階で言及されていた「現金および預金（cash and deposits）」に加えて、4月3日の改訂案では「不動産およびその他の資産（real estate and other assets）」が経営資源の対象として明確に追記された点である²。

コードという公的な規範のテキストレベルにおいて「不動産」が経営資源として特記されたことの法務

的・実務的意味は極めて重い。これは、各企業の取締役会に対し、「なぜその不動産(本社ビル、遊休地、社宅跡地など)を自社で保有し続けているのか」「オフバランス化や売却(セール・アンド・リースバック等)を通じて資金を流動化し、より収益性の高い事業領域や成長投資に振り向けるべきではないのか」という本質的な問いを常に突きつけるものである²。

改訂案は、取締役会に対して、これらの経営資源が適切に配分されているかを「絶えず検証(constantly examine)」する強力な責任を課している²。この結果、伝統的な日本企業に多く見られる「祖業の地だから」「担保として安全だから」といった非合理的な理由による不動産保有は、ガバナンス上の重大な機能不全(資本の死蔵)とみなされるリスクが飛躍的に高まった。企業は今後、バランスシートの徹底的なスリム化と、事業ポートフォリオの抜本的な見直しを余儀なくされることになる。

短期的株主還元の抑制と成長投資への転換に関する市場の評価と評判

前述の経営資源の流動化に関連し、本改訂案は従来の資本市場の常識を覆す大胆な方針を打ち出している。それは、配当などの「短期的な株主還元(short-term shareholder returns)」を抑制(discourage)し、その分の資源を中長期的な成長投資に回すように設計されているという事実である²。

過去10年間の日本の資本市場改革は、長らく「株主軽視」と批判されてきた日本企業に対し、自社株買いや増配を通じた株主還元の強化を強く促す方向に作用してきた。東京証券取引所がPBR(株価純資産倍率)1倍割れの企業に対して改善策を求めたことも記憶に新しい。しかし、この株主還元への強力なプレッシャーは深刻な副作用も生み出した。一部の企業においては、本質的な競争力強化やイノベーションに向けた投資を犠牲にしてまで、手元の現金を安易な自社株買いや過度な配当に充てて、一時的にROEやPBRを「化粧(メイクアップ)」する、近視眼的な経営が散見されるようになったのである。

金融庁と有識者会議は、この状況を「企業の持続的成長の芽を摘む」事態になりかねないと重く見たと推測される。本改訂が配当等の短期的還元を抑制する姿勢を明確にしたことは、ガバナンス改革の主眼が「株主への目先の利益移転」から「企業価値の中長期的な絶対額の増大」へと完全にパラダイムシフトしたことを意味する²。

市場関係者および経済界からの評価と評判

2026年4月3日の改訂案公表直後における、日本経済団体連合会(経団連)などの経済団体や、大手法律事務所からの公式な声明・詳細な解説レポートについては、議論が進行中であることもあり、即座には出揃っていない状況である⁸。また、第3回会議の詳細な議事録自体も即日公開はされていない¹⁰。

しかしながら、この「配当抑制・成長投資促進」という強力なメッセージに対する市場の評判・評価は、事前の議論の段階から明確なコントラストを描いている。

1. 長期投資家(年金ファンド等)の評価:
グローバルな機関投資家や長期的な企業価値向上を重視するアセットマネージャーからは、この方向性は極めて高く評価されている。彼らは、自社株買いによる人工的な株価浮揚より

も、イノベーションによる将来キャッシュフローの増大を望んでおり、日本企業がようやく「過度な株主迎合」から脱却し、本来の事業成長に目を向け始めた証左として好感している。

2. 経済界・企業経営者の評判(懸念と歓迎の交錯):

企業側からは安堵と戸惑いの両方の声が上がっている。アクティビストからの執拗な還元要求に対する「防波堤(金融庁のお墨付き)」としてコードを利用できるという点では歓迎されている。一方で、不動産を含む全資産の用途を「絶えず検証」し、それを投資家に論理的に説明しなければならないという重い立証責任については、実務的な負担の観点から警戒を強める向きも多い。特に、成長投資の成果がすぐに出ない期間中、どのように株主を説得し続けるか(IR戦略の再構築)が最大の経営課題として浮上している。

3. アクティビスト(物言う株主)の評価:

短期的なリターンを追求するファンドにとっては、明確な逆風(ネガティブ評価)となる。コードが配当抑制を明記したことで、単に「現金を貯め込んでいるから吐き出せ」という単純なロジックでのキャンペーンは展開しにくくなる。今後は、対象企業のR&D投資や人的資本投資がいかにか無駄であるか、あるいは非効率であるかを精緻に証明しなければならなくなるため、エンゲージメントのハードルが一段と上がることになる。

中長期価値創造の源泉: 人的資本、研究開発、および知的財産・無形資産への傾斜

短期的な株主還元の抑制や、不動産等の遊休資産の流動化によって創出された巨大な資本は、一体どこへ向かうべきなのか。改訂案はその行き先として、企業の未来を形作る「研究開発(R&D)」「人的資本(Human Capital)」、そして「知的財産・無形資産」への投資を極めて強く推奨している⁴。

投資領域	従来の日本企業の傾向(課題)	2026年改訂案が求めるパラダイム
人的資本	人件費を「管理すべきコスト」とみなし、画一的な人材育成と終身雇用に依存。	人材を「価値創造の源泉(資本)」と位置づけ、リスクリング、処遇改善、多様性確保へ積極的に資本を投下する ² 。
研究開発	費用対効果を重視しすぎた結果、短期的な製品改良に偏重。基礎研究や新規事業開発へのリスクマネー供給が縮小。	次世代技術(ディープテック、GX、DXなど)に対し、リスクを許容して長期的かつ大胆な資本投下を行う ² 。
知的財産・無形資産	法務・知財部門による特許の出願・維持といった「防衛的・	取締役会レベルの経営課題として、事業ポートフォリオ見

	<p>管理的な対象」として扱われることが多かった。</p>	<p>直しや価値創造ストーリーに組み込まれた「戦略的な投資対象」として可視化・活用する。</p>
--	-------------------------------	--

人的資本投資の戦略的要請

現代の知識集約型経済において、企業の競争優位性を決定づける最大の要因は、工場や設備などの有形資産から、知識、技術、組織文化といった無形資産、とりわけ人的資本へと完全に移行している。2021年のコード改訂においても人的資本に関する「開示の充実」は求められていたが、2026年改訂ではそれが一段階引き上げられ、「経営資源の戦略的な配分先」として明確に位置づけられた²。

企業は今後、従業員のリスクリング(学び直し)プログラムの拡充、高度専門人材のグローバル水準での処遇改善、従業員エンゲージメントの向上、そして取締役会から現場に至るまでの多様性(ダイバーシティ)の確保に対して、自社のキャッシュをどれだけダイナミックに投下しているかを厳格に問われることになる。これは、少子高齢化による構造的な労働力不足に直面する日本経済において、労働生産性を抜本的に向上させるための国家的な要請とも合致している。

研究開発(R&D)によるイノベーションの牽引

人的資本と並んで強調されているのが、研究開発(R&D)への資源配分である²。日本企業はかつて高い技術力で世界市場を席巻したが、過去数十年にわたるコスト削減至上主義と「選択と集中」の名の下で、長期的かつ不確実性の高い基礎研究や画期的な新規事業開発への投資を絞り込んできた。

改訂案は、この内向きな傾向に強力な歯止めをかけることを意図している。企業には、グリーン・トランスフォーメーション(GX)による脱炭素化技術、人工知能(AI)を含むデジタル・トランスフォーメーション(DX)、先端バイオテクノロジーなどの次世代成長領域に対して、積極的にリスクマネーを供給することが求められる。前述の「経営資源の絶え間なき検証」の責務と組み合わせることで、取締役会には「足元の配当を減らしてでも、R&Dと人的資本に大規模な投資を行い、その結果として5年後、10年後にどれだけ超過収益(資本コストを上回るリターンズプレッド)を生み出せるのか」を描き出す、極めて高度なエクイティ・ストーリーの構築・発信能力が要求されることになる。

知的財産・無形資産投資の可視化と価値創造ストーリー

2026年改訂案において、人的資本・研究開発と並んで経営資源の戦略的配分先として飛躍的に重要度が増しているのが、「知的財産等の無形資産」への投資である。本改訂案では、具体的な原則の記述として以下のような極めて強いメッセージが打ち出されている。

【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⁴。

このように、知的財産や無形資産はもはや法務・知財部門の管理対象にとどまらず、取締役会レベルで議論し、事業の撤退・M&A・新規投資などの果敢な経営判断に活用すべき中核的な成長投資（リスクテイク）の対象として明確に再定義された。

知財・無形資産ガバナンスに関する市場の評価と評判

この知財・無形資産のガバナンスへの組み込みについて、市場や専門家からの評価および提起されている課題は以下の通りである。

1. 価値創造ストーリーの構築に対する高い評価と要求：
投資家陣からは、知財の技術的説明に終始するのではなく、それがどのように市場拡大や顧客価値の創造（事業スケール）に貢献するのかを示す「価値創造ストーリー（因果パスの可視化）」が強く求められている。知財が競争力や事業にどう貢献しているかを測る相対的な指標や、経営者や投資家が理解できる「共通言語」の提示が、今後の企業評価を大きく左右するとされている。
2. 人的資本との連動によるシナジーの評価：
単独での知財開示よりも、「知財・無形資産投資は、付加価値につながった人的資本投資のアウトプットである」という観点から、人的資本と知財を連動させた戦略の発信が、市場からより効果的で説得力のあるアプローチとして高く評価されている。
3. 取締役会による監督機能への評価（二極化の現状）：
一般社団法人知財・無形資産ガバナンス協会の調査によれば、知財・無形資産投資に関する取締役会の監督についての開示は、依然として大部分の企業で「記載なし」となっている実態がある。しかしながら、一部の先進的な企業では記載内容が充実し始めており、こうした企業は「好事例企業」として市場で高く評価されつつある。今回のコード改訂は、この二極化を是正し、日本企業全体の知財ガバナンス水準を底上げする起爆剤として機能することが期待されている。

情報開示の高度化と制度的ボトルネック：有価証券報告書の早期開示と法制度の統合

ガバナンスの実質化と建設的な対話を実現するためには、企業と投資家間の「情報の非対称性」を解消することが不可欠である。その中核を担うのが情報開示のタイミングと質であるが、この領域において2026年改訂案は、日本の現行法制度および実務慣行の厚い壁に直面し、苦渋の表現をとらざるを得なかった状況が浮き彫りになっている⁴。

有価証券報告書の「事前開示」の理想と現実

有識者会議において、海外を含む機関投資家側から長年にわたり強く要望されてきたのが、「定時株主総会の開催前に、十分な情報が記載された有価証券報告書（有報）を英文も含めて開示してほしい」という点である。株主が取締役の選任や役員報酬議案に対して適切な議決権行使を行うためには、事業の全体像、詳細なリスク情報、そして経営陣の報酬体系の裏付けとなる業績連動指標な

どが網羅された有報が不可欠な判断材料となるためだ。

しかし、4月3日の改訂案(解釈指針)における着地点は、「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」という、いわば推奨(ベストプラクティスの提示)にとどまっている⁴。

なぜこれを「義務化(コンプライ対象の原則)」とすることができなかったのか。それは金融庁自身が、現行法制下で一般化している日本の企業実務において、株主総会開催日の3週間以上前の有報開示が「必ずしも容易ではない」という現実を深く認識しているからである⁴。日本の上場企業の多くは3月末日を決算期としており、4月から5月にかけて経理部門による決算業務と、監査法人による厳密な会計監査が極度に集中する。その後、取締役会での承認を経て、6月下旬に定時株主総会を開催し、総会終結後に有価証券報告書を提出(関東財務局長宛て等)するという実務サイクルが長年定着している。このタイトなスケジュールの中で、有報の提出を物理的に前倒しすることは、慢性的な人材不足に悩む企業の経理部門および監査法人に対して壊滅的な負荷(オーバーワーク)を強いることになり、結果として監査の質を低下させかねないというジレンマが存在する。

制度的ボトルネックの解消に向けた金融庁と法務省の連携

この構造的なボトルネックを根本的に解消するためには、金融庁が管轄するCGコード(ソフトロー)の次元を超えた、ハードロー(法律)の抜本的な改正が不可欠である。この点に関して、改訂案の資料には極めて重要な方針が明記されている。金融庁は現在、企業負担も考慮しつつ、法務省とも密接に連携し、法制審議会において制度的な検討を並行して進めているのである⁴。

その中核となる法改正の議論が以下の3点である⁴。

1. 会社法上の監査と金融商品取引法(金商法)上の監査の一元化
2. 有価証券報告書(金商法)と事業報告等(会社法)の一本化
3. 有価証券報告書の記載事項の整理(開示項目のスリム化)

現在、日本企業は法務省管轄の会社法に基づく「事業報告・計算書類」と、金融庁管轄の金商法に基づく「有価証券報告書」という、記載内容が大きく重複する二つの重厚な開示書類を別々のスケジュールで作成・監査・提出するという、世界的に見ても異例の二重負担を強いられている。

これらの監査・開示の一元化が法制化されれば、企業の実務負担は劇的に軽減される。その結果として初めて、「総会前の有報開示」や、あるいは「株主総会の開催時期を(決算から3ヶ月以内にこだわることなく)7月以降へ柔軟に後ろ倒しする」という選択肢が、現実的なプラクティスとして定着する道が開ける。2026年改訂の解釈指針において、あえて「総会の後ろ倒しも含めて検討する」という文言が盛り込まれたことは、将来の会社法・金商法改正を見据え、企業と市場の双方に対して強力な地ならし(シグナル発信)を行う意図が込められていると評価できる。

グローバル投資家視点と日本市場の交錯: 有識者パネルの力学

2026年改訂案が、「プリンシプルベースへの回帰」「不動産の活用検証」「短期的還元の抑制と成長投資」といった、極めて先鋭的かつグローバル・スタンダードに直結した内容を含んでいる背景には、改訂作業を主導した「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」のメンバー構成

が決定的な影響を及ぼしている。

本パネルは、国内の企業代表、ビジネス団体、労働組合、法曹関係者に加えて、国内外の資本市場の最前線で活躍する機関投資家の代表が多数参画し、極めて多様かつ影響力の強い布陣となっている¹。特に、以下の3名の投資家側委員の存在が、改訂案の方向性を決定づける上で重要な役割を果たした。

氏名(所属・役職)	パネルにおける役割と背景的影響力
Jen Sisson (ICGN CEO)	ICGN(International Corporate Governance Network)は、世界の主要な機関投資家が参画するガバナンスの国際的権威。彼女の参画は、本改訂案が日本独自のローカルルールにとどまらず、グローバルな機関投資家の目線(持続可能性、長期的価値創造など)に完全にアラインしていることを保証する役割を担う ¹ 。
Kaoru Kobu (インベスコ・アセット・マネジメント ESGヘッド)	グローバルな巨大アセットマネージャーのESG部門トップとしての知見に基づく。形式的なESG開示の拡充にとどまらず、人的資本投資や気候変動対応を「事業の持続的成長のための不可欠な資本配分」として捉える議論を主導したと推測される ¹ 。
George Iguchi (ニッセイアセットマネジメント チーフ・コーポレートガバナンス・オフィサー)	日本を代表する国内機関投資家の立場から参画。日本企業特有の課題(政策保有株式、不動産保有、組織の閉鎖性など)に対する深い理解に基づき、グローバルな理想論と日本企業の現場の現実(実務的負担など)のギャップを埋め、実効性のあるトランジション(移行)の道筋を提示する役割を果たした ¹ 。

これらのトップクラスの投資家陣と、経団連などの企業側代表との間で、成長投資のあり方、不動産の扱い、開示負担の軽減、配当抑制に対する市場の反応などについて、第1回(2025年10月)から第3回(2026年4月)にかけて、極めて高度かつ緊張感のある討議が交わされた³。この「多様なステークホルダー間の健全な摩擦」こそが、単なる妥協案ではない、プリンシプルベースへの回帰という野心的な改訂案を生み出した最大の原動力である。

適用スケジュールと各証券取引所におけるトランジション・プラン

金融庁および有識者パネルでの討議を経て、2026年改訂版コーポレートガバナンス・コードは、いよいよ実際の資本市場へと実装されるフェーズに移行する。金融庁と東京証券取引所は、本改訂案に関する今後の適用スケジュール(トランジション・プラン)についても明確な指針を示している。

段階的な適用と2027年7月の提出期限

改訂された新コードは、パブリックコメントの手続き等を経て、2026年の夏までに正式に採択(Official adoption)される見通しである²。その後、上場企業は新コードに基づいたガバナンス体制の再構築に向けた準備期間を与えられる。

具体的には、上場会社は遅くとも翌年の「2027年7月まで」に、改訂コードに関する事項について記載した新しいコーポレートガバナンス報告書を提出するよう求められることが想定されている²。この約1年間の移行期間は、企業にとって決して余裕のあるものではない。取締役会は、新設された解釈指針を読み解き、自社の全資産(不動産を含む)の保有意義をゼロベースで検証し、人的資本とR&Dへの投資計画を策定した上で、それを投資家向けのエクスプレイン(説明)として言語化しなければならないからである。

これらの提出時期や運用ルールの詳細については、今後、東京証券取引所において具体的な検討が行われ、上場規程等の整備が進められる予定である⁴。

地方証券取引所への波及と市場特性への配慮

また、本改訂案は主として東京証券取引所における上場会社(特にプライム市場などの大企業群)を念頭に置いて設計されたものである⁴。しかし、ガバナンス改革の波はもはや東証にとどまらない。

改訂案の資料では、その他の証券取引所(名古屋証券取引所、福岡証券取引所、札幌証券取引所など)においても、本改訂案を基本としながらも、当該取引所の各市場の性格(上場企業の規模、地域経済における役割、株主構成など)を十分に踏まえた上で、各市場に求められる内容を自主的に検討することが望ましいと明記されている⁴。これは、ガバナンスの実質化という理念を、地域の中堅・中小上場企業にも適切にカスタマイズした形で波及させていくという、規制当局の広範な政策的意図を示している。

結論: 日本企業の真の「稼ぐ力」の覚醒に向けて

2026年4月3日に有識者会議で討議されたコーポレートガバナンス・コードの改訂案は、2015年の初版導入以来、日本市場が辿ってきた「ガバナンスの形式的整備の時代」の完全な終焉を告げるものである。

「解釈指針」の新設によるプリンシプルベースへの回帰は、企業から「他社事例の模倣」という思考停止の免罪符を奪い去った⁴。また、不動産・現預金を含む経営資源の再定義と、それらを短期的な株主還元ではなく人的資本および研究開発への成長投資へと振り向けるよう促す設計は、日本企業が長年抱えてきた「過剰な守り(内部留保・安定志向)」の姿勢を、「攻め(持続的価値創造・イノベーション)」へと強制的に転換させるための強力な劇薬である²。

さらに、有価証券報告書の事前開示に関する議論が、金融庁と法務省による会社法・金商法の監査・開示一元化というハードローの抜本的改革の議論へと接続された事実は特筆に値する⁴。これ

は、本有識者会議の射程が単なる「ソフトロー(コード)の微修正」に留まらず、「日本の資本市場インフラ全体の再構築」にまで及んでいることを明確に示している。

グローバルな機関投資家の厳しい視座を取り入れつつ¹、日本の商慣行や法制度の限界を直視しながら進められるこの改訂プロセスは、企業の実務現場に一時的な摩擦と多大な負担を強いるであろう。しかし、2027年7月の新ガバナンス報告書の提出期限に向けて²、各企業が自社の存在意義(パーパス)と経営資源の配分状況を徹底的に検証し、独自の成長ストーリーを紡ぎ出すプロセスを経た時、日本企業は真の意味で失われた「稼ぐ力」を取り戻すはずである。2026年改訂コーポレートガバナンス・コードは、グローバル資本市場における日本企業の競争力を再構築するための、最も厳格で、かつ最も期待に満ちた羅針盤となるであろう。

引用文献

1. Current Developments Toward the Revision of Japan's Corporate Governance Code, 4月 5, 2026にアクセス、
https://www.jss-ltd.jp/english/newsletter/pdf/Newsletter%20for%20Global%20Investors%20March%202026_final.pdf
2. Expert Panel OKs Draft Revision of Corporate Governance Code ..., 4月 5, 2026にアクセス、<https://www.nippon.com/en/news/yjj2026040300885/>
3. Developments in regard to the revision of Japan's Corporate Governance Code | W1M, 4月 5, 2026にアクセス、
<https://www.w1m.com/insights/developments-in-regard-to-the-revision-of-japan-s-corporate-governance-code/>
4. 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 ... - 金融庁, 4月 5, 2026にアクセス、
https://www.fsa.go.jp/singi/revision_corporategovernance/siryu/20260403/03.pdf
5. Third Meeting of the Expert Panel on the Revision of the Corporate Governance Code (2025-2026) | Japan Exchange Group - JPX, 4月 5, 2026にアクセス、
<https://www.jpx.co.jp/english/news/1020/20260403-01.html>
6. 「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 ...」, 4月 5, 2026にアクセス、
https://www.fsa.go.jp/singi/revision_corporategovernance/siryu/20260403.html
7. The Expert Panel on the Revision of the Corporate Governance Code : FSA, 4月 5, 2026にアクセス、
https://www.fsa.go.jp/en/refer/councils/revision_corporategovernance/index.html
8. Policy(提言・報告書) | 一般社団法人 日本経済団体連合会 / Keidanren, 4月 5, 2026にアクセス、
<https://www.keidanren.or.jp/policy/index.html>
9. 1月 1, 1970にアクセス、<https://www.jurists.co.jp/ja/insights/index.html>
10. 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: 金融庁, 4月 5, 2026にアクセス、
https://www.fsa.go.jp/singi/revision_corporategovernance/index.html