

# コーポレートガバナンス改革の焦点

## 第3次CGコード改訂と経営戦略の確立

### 形式的・表面的対応の弊害

コーポレートガバナンス・コード(CGコード)の改訂が進んでいる。2015年の導入以来、2018年および2021年に行われた改訂は、不足を補い詳細化する色彩が強く、結果的に83項目にも上る各種原則への対応を企業に要請するものとなった。

これにより日本企業のコーポレートガバナンスが進化した面もある。しかし現在では弊害も目立つ。当初掲げられた「ルールベース(原則主義)ではなくプリンシプルベース(原則主義の採用)や「コンプライ・オア・エクスプレイン(遵守せよ、さもなければ説明せよ)」といった手法は形骸化し、フルコンプライばかりを競うといった表面的な対応が横行している。全てのプライム上場企業が株主との建設的な対話の実施に「遵守」を表明しているが、合理的な理由もなく対話に応

じない企業がみられる現実には形式化の弊害を如実に表している。

### 「プリンシプルベース」の強化

今回の改訂は、こうした形式化を排し、本来のプリンシプルベースへの回帰を強く意識したものといえる。大幅な「スリム化」もさることながら、今回の本旨は「プリンシプル化」、形式主義に陥ったプリンシプルベース・アプローチを実質的に機能させようというところにある。その象徴が「序文」の復活である。ここでは、CGコードの目的や「企業の実質的な対応を促すため」のプリンシプル化の趣旨といった骨太な内容が語られる。

この「序文」が読者として想定しているのは「経営者」だろう。序文は、CGコードを「経営者」がその取組みを検討・実行する際に、その一助として活用することが期待され、「経営陣にとっての制約と捉えることは適切

東京都立大学大学院経営学研究所教授

松田千恵子

まつだ ちえこ

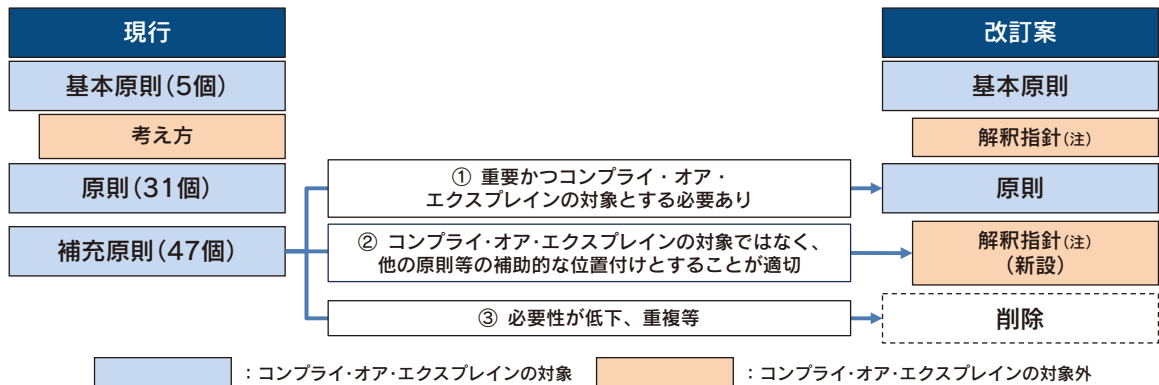


ではなく、むしろ果敢な意思決定やリスクテイクを伴う事業活動を後押しする」ものであると位置付け、「経営者が本コードの理念を十分に踏まえ、自社の在るべき企業統治の実現に向けた改善を能動的に進めることが、多様なステークホルダーにとっても有益である」としている。

### 「コードの内面化」… 自律的な経営の確立

経営者は、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に至る道筋を確立し、それを様々なステークホルダーに説明する責務を負っている。今回のCGコードは、その責務を果たすことを後押しする、と明言する。担当社員を悩ませるような細則対応はもう終わりにして、その代わりに経営者自身がこれからどうしていきたいかをしっかり語れということだ。まさに、マネジメントのありようが問われて

図表 第3次CGコード改訂における再整理の方向性



(注)第1回 有識者会議の事務局説明資料においては「考え方」としていたもの

出所: 金融庁・東証「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2回)事務局説明資料」(2026年2月26日)

いるといえよう。もともと、ガバナンスとマネジメントは合わせ鏡のようなものだ。プリンシプル化が求めているのは、コードの遵守という外部対応ではなく、コードの精神を内面化し、自社に最適なマネジメントを自ら創り上げ、利害関係者を説得できるような「自律的な経営」を確立することである。今後、改訂CGコードへの対応が進むにつれ、このことに自覚的である企業とそうでない企業の差はより開いていくだろう。

### ガバナンスの基盤としての「経営戦略」

「自律的な経営」に不可欠なのが、エンジンとなる経営戦略そのものの質である。改訂CGコードでも「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」ことが強調されている。経営理念を実現するための経営戦略を確立するのが重要ということだ。

しかし、マネジメントの要にもかわらず、経営戦略が不確かである企業は多い。目立つのは、「中期経営計画」「経営戦略」だと勘違いしている企業である。総花的な計画を詳細に作り込んでも経営戦略にはならない。美しい資料に彩られただけの計画には取捨選択の意思決定が欠けている。

取締役会で十分な議論を行っていない企業も多い。この種の企業は往々にして「執行側が実行する戦略の策定に監督側が口を挟む必

要はない」と本音では思っている。しかし、執行側は事業の詳細や内部の論理には詳しくとも、骨太の方針や外部の視点には弱いかもしれない。異なる立場で見ても解像度も上がる。

また、戦略の実行は執行の仕事だが、監督側にはモニタリングという仕事がある。全く合意できないプランを粛々とモニタリングなどできない。それ故、プランニングについては執行と監督との間での合意が求められる。取締役会における経営戦略の十分な議論は急務といえよう。

### 将来に向けた経営力を問う

改訂CGコードには懸念もある。マネジメントのありようが問われているという高次の認識に至らない企業が、モラルハザードに陥るリスクである。そのため「当該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(中略)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く、会社は、このようなプリンシプル化・スリム化の趣旨を十分に理解した上で、本コードの各原則への対応の実質化に取り組むことが期待される」とくぎが刺されているほどだ。改訂CGコードの「ルールが減った」ことを安堵するような企業は、マネジメントという完成のないプロセスをより磨いていく絶好の機会を自ら放棄するに等しい。今後は「経営力」こそが一層試されることとなるだろう。

(注3)CGコードの引用は、金融庁・東証「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2回)」時点の改訂案である。以下同様

(注1)金融庁・東証「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)事務局説明資料(東京証券取引所)」(2025年10月21日)

(注2)2015年の導入時に作成されながら、東京証券取引所の有価証券上場規程としてのCGコードには採用されなかったものである