

日本の産業力を強くするための コーポレートガバナンスのあり方

東京大学名誉教授

神田秀樹
かんだ ひでき

日本経済は現在、大きな転換点に立っている。人口減少や超高齢化、巨額の政府債務といった長年の構造的課題に加え、デジタル化、気候変動、サイバーリスク、地政学的対立の深刻化など、企業を取り巻く環境は大きく変化している。こうした中、企業の成長力をいかに高めるかが重要な課題である。

コーポレートガバナンス改革の 現在地

コーポレートガバナンスをめぐる現在の議論を理解するためには、会社法や金融商品取引法を中心とした法制度改革の歴史を振り返る必要がある。かつては商法が企業活動に対する主要な行動規範として機能していたが、現在では会社法が基本法として位置付けられている。一方で、上場会社等に対する実際の行動規範としては、金融商品取引法や東京証

券取引所の上場規則が重要な役割を果たすようになってきている。さらに、近年はコーポレートガバナンスに関する各種のガイドラインや実務指針も整備され、企業統治をめぐる規律体系は多層化している。

こうした一連の改革の特徴は、従来の「規制中心」から「多様化」への転換にある。企業の機関設計やガバナンス体制について、多様な選択肢が認められるようになり、個社の事情や経営戦略に応じた統治体制の構築が可能となった。制度整備そのものは改革の目的ではなく、それらの制度を活用しながら企業価値向上につなげていくことが重要である。

東京証券取引所上場企業の機関設計も変化している。監査役会設置会社から監査等委員会設置会社への移行が進んでおり、ガバナンス改革が制度面において着実に進展してきたことを示している。その一方で、指名委員会等設置会社は増加傾向にあるものの、依然と

して少数派にとどまる。現在求められているのは、形式的な制度の導入ではなく、各企業が自らの戦略や実情に応じてガバナンスをいかに機能させるかである。

ジリ貧状態の日本経済に 対する危機意識の欠如

日本経済を考えるうえで重要なのは、企業部門が1990年代後半以降、資金不足主体から資金余剰主体へ転換したことである。かつては、家計部門の資金が金融機関を通じて企業へ供給され、成長を支えていた。しかし現在は、企業部門全体として十分な投資需要を生み出せていない。

一方で、家計には約2000兆円を超える金融資産があり、その半分近くが預貯金として保有されている。年金、保険、投資信託などを通じて運用される資金も膨大な規模に達

図表 経済産業省「『稼ぐ力』を強化する取締役会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み替えや成長投資等、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。

出所：経済産業省

力』を強化する取締役会5原則」を掲げ、経営陣の挑戦やリスクテイクを後押しする取締役会の役割を強調している（図表）。取締役会

日本企業に対しては、「現預金をため込み過ぎている」との批判もある。しかし、問題の本質は、単なる現預金の多寡ではない。企業部門全体として資金需要が低下し、成長投資や新規事業への挑戦が十分に行われていないことにある。企業資産の中には、収益性の低い事業や十分な付加価値を生まない資産も



しているものの、その多くは海外資産や国債などに向かつており、国内企業の成長投資に十分活用されているとはいえない。

問題の本質は、資金供給ではなく資金需要の不足にある。企業が将来に向けた成長機会を見いだし、新たな産業の創出や産業構造転換に取り組まなければ、日本経済全体の成長力向上は期待できない。その意味で、企業が成長投資を行いやすい環境を整備し、経営資源を成長分野へ再配分していくことが重要である。

含まれている。こうした経営資源を成長分野へ再配分することが求められている。日本経済が約30年に及ぶデフレから脱却しようとしている今こそ、各企業は事業構造を見直し、新たな価値創造に向けて投資する必要がある。企業が新たな事業や産業を生み出し、成長投資を積極的に行うことで、日本全体の成長力を高めていかなければならない。

こうした企業変革を支える手段の一つが、コーポレートガバナンスである。その改革において特に重視されているのは、「取締役会の機能強化」と「企業と投資家との対話の充実」である。これらをいかに実効あるものとしていくかが、重要な課題となっている。

取締役会に求められる役割

コーポレートガバナンスの議論では、「監督」や「モニタリング」の重要性が強調されることが多い。しかし、会社法上、取締役会には経営陣を監督する役割に加え、「経営の基本方針を決定する」という重要な役割がある。

企業経営を自動車の運転に例えれば、取締役会はアクセルやブレーキの使い方を監督するだけでなく、どの方向へ進むのかという企

は、単にリスクを抑制する存在ではない。企業がどのような価値創造ストーリーを描き、どのような成長戦略を実現していくのかを議論し、経営陣の成長戦略やリスクテイクを支援する役割を担うことが重視されている。

コーポレートガバナンス・コードの第3次改訂

2015年に導入されたコーポレートガバナンス・コードは、第2次安倍政権の成長戦略の一環として位置付けられた。その特徴は、不正防止や内部統制を重視する「守りのガバナンス」に加え、企業価値向上や成長を実現する「攻めのガバナンス」を重視した点にある。

この10年間のガバナンス改革を振り返ると、「形式から実質へ」という流れが一貫している。社外取締役の設置や体制整備といった形式面は大きく進展した。現在は、それらをいかに実効的に機能させるかという段階に入っている。

コーポレートガバナンス・コードの特徴の一つは、「コンプライ・オア・エクスプレイン」という考え方を採用していることである。これは、全ての企業に画一的な対応を求める

業の進路そのものを議論し、方向性を示す役割を担う。

現在の企業経営において、それはビジネスモデルの再構築や事業ポートフォリオの見直し、成長分野への投資判断を意味する。企業価値の向上は、単なるコスト削減や資本効率の改善だけで実現できるものではない。将来どのような価値を創造するのかという成長戦略と不可分である。そのため取締役会には、企業の将来像について実質的な議論を行うことが強く求められている。

とりわけ重要なのは、事業ポートフォリオの見直しである。市場環境や技術革新のスピードが加速する中、過去の成功体験に依存した事業構造を維持し続けることは難しくなっている。取締役会には、既存事業の延長線上で経営を考えるだけでなく、成長が期待できない事業からの撤退や、新たな成長領域への経営資源の投入について議論し、企業としての方向性を示すことが期待される。その意味で、ガバナンス改革の本質は、企業の変革力を高めることにある。

2025年に公表された経済産業省の『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」は、改革の新たな方向性を示している。同ガイダンスでは、『稼ぐ

のではなく、コードの行動規範を採用しない場合には、その理由を説明することを求める仕組みである。多様な企業実態を前提とした制度設計といえる。企業ごとに置かれた状況や成長戦略は異なる。重要なのは、形式的な横並びではなく、自社にとって最適なガバナンスのあり方を主体的に考え、市場との対話を通じて説明責任を果たしていくことである。

企業ごとに事業内容や経営環境は異なり、唯一の正解が存在するわけではない。日本経済の成長力回復に向けては、各企業が将来の成長や事業変革について真剣に議論し、その実現に向けて行動することが求められる。新たな価値創造への挑戦を続けることこそが、これからの企業にとって重要である。

Profile
東京大学法学部卒業。1993年から東京大学大学院法学政治学研究科教授、2016年から2024年まで学習院大学大学院法務研究科教授を務めた。研究分野は、商法、会社法、金融法など。法制審議会、企業会計審議会、金融審議会委員を歴任。金融庁＝東京証券取引所「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」座長などを務める。『会社法（第28版）』（弘文堂2026年）ほか著書多数。2020年紫綬褒章受章