

企業価値創造に向けたガバナンスに関する 5 つの提言

—成長のための経営力、ガバナンス、金融力の強化—

2026 年 7月14日

金融問題研究会（ガバナンス研究部会）

会 長 木原 誠二
座 長 田中 達郎
副座長 森田 宗男, 野崎 浩成
構成員 伊藤 友則, 大槻 奈那, 菅野 暁, 根本 直子（五十音順）

<本報告について>

当研究会は 2022 年に発足後、成長・分配・資産所得の不足に危機感を持ち、金融の資源配分機能向上を巡る議論を続け、「本邦金融機関経営に関する 5 つの提言」（2023 年）および「資産運用立国実現に関する 5 つの提言」（2025 年）にまとめた。これらに共通する課題として、インベストメントチェーンの機動力の源泉たる企業の成長力とガバナンスの問題がある。

わが国のコーポレートガバナンス・コードは持続可能な企業価値創造を眼目として盛り込みながら改訂が重ねられ、攻めのガバナンスという視点を強調している点に特徴がある。他方で、不祥事・投資失敗などの守りの欠如が露呈していることも事実である。

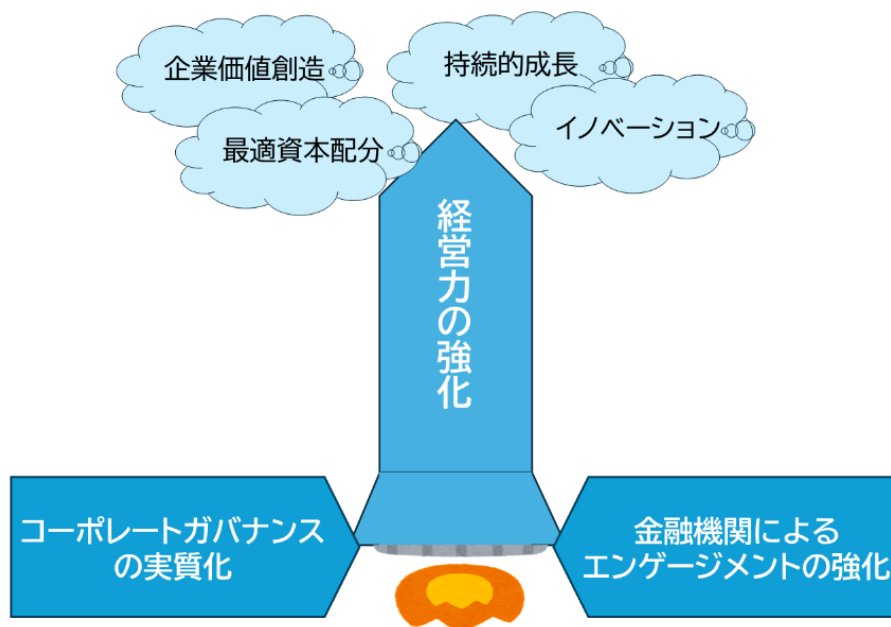
日本企業は形式的な制度整備において一定水準に到達したものの、実質的な意思決定の質・スピード・リスクテイクの面では依然として大きな課題を抱えている。とりわけ、ガバナンス改革は「守り」と「攻め」の両立を掲げながらも、実態としては責任の所在を曖昧化し、経営の規律とダイナミズムの双方を毀損している。この背景には、形式先行のガバナンス構造、CEO 選解任を含む経営人材市場の未成熟、金融システムの機能不全（リスクマネー供給、金融機関による取引先企業へのエンゲージメント）が相互に関連している。

本提言では、価値創造の源泉が「経営力」にあることを基本認識として、経営力の強化を中核に位置付けている。そのうえで、経営力の強化を図る必要条件としてのコーポレートガバナンスの実質化、金融機関による企業価値創造に資するエンゲージメントを補完的ガバナンスとして構成し、それぞれの視点からの提言を行うものである。そして、各構成要素の部分最適ではなく、「経営力・ガバナンス・金融」の三位一体改革の重要性を示す。

<金融問題研究会（ガバナンス研究部会）開催実績～登壇者・テーマ>

- 第1回 大手金融機関のガバナンス
（株式会社ボードアドバイザーズ 代表取締役社長 佃 秀昭 氏）
- 第2回 JPX の取組みについて
（株式会社日本取引所 取締役兼代表執行役グループ CEO 山道 裕己 氏）
- 第3回 米銀戦略とガバナンス
（バンクオブアメリカ・ジャパン 代表取締役社長 笹田 珠生 氏）
- 第4回 企業価値創造とコーポレートガバナンス
（丸紅株式会社 取締役名誉顧問 國分 文也 氏）
- 第5回 金融力強化とコーポレートガバナンスの在り方
（野村ホールディングス株式会社 代表執行役社長 グループ CEO 奥田 健太郎 氏）
- 第6回 コーポレートガバナンスの在り方と金融に求めること
（ユニ・チャーム株式会社 代表取締役社長執行役員 高原 豪久 氏）
- 第7回 研究部会構成員による提言草案に係る議論

<提言のコンセプト>



企業価値創造に向けたガバナンスに関する5つの提言
—成長のための経営力、ガバナンス、金融力の強化—

セクションⅠ 経営力の強化

提言1： 卓越した経営者の創出

セクションⅡ コーポレートガバナンスの実質化

提言2： 取締役会の本質的機能

提言3： トップマネジメントの選解任

セクションⅢ 金融機関によるエンゲージメント強化

提言4： メインバンクからリードバンクとしての補完的ガバナンス

提言5： リスクマネーの供給

セクションⅠ 経営力の強化

《提言 1：卓越した経営者の創出》

- ◇ グローバルな視座を備えた優れた経営者が、企業を率いる類例を各段に増やす仕組みを整備すべきである。また、経営者は就任時に長期ビジョン(10年程度)を掲げるべきである。

問題意識：ガバナンスが企業価値増大を牽引するわけではなく、トップマネジメントこそが成長の原動力である。しかし、世界で通用する優れた経営者を育成することは一朝一夕に叶わない。

- 1) トップマネジメント選任の推奨規範を策定し、その採用状況を開示させるべきである。ディスクロージャーを通じて市場規律を機能させることが、後継者選任を行う経営者にとっても、指名委員会を含む組織にとっても緊張感につながる。
- 2) 優秀な管理者ではなく卓越した経営能力を有する人材を確保ため、候補者に係る高度な要件(グループ内外における代表者経験、グローバルな視野等)を設定することが重要である。また、企業の将来を託すに値する人材を育成するために、若手からのエリート教育とタフアサイメントを課すなどして初期的幹部候補からスタートする教育から選任に至るプロセスを構築すべきである。
- 3) 中堅幹部を対象とした段階での候補者ロングリストをもとに、独立取締役によるレビュー、外部人材の検討状況の確認などを網羅したサクセッションプランを整備し、これを開示すべきである。
- 4) 経営者は着任と同時に長期ビジョンを発表し、中期経営計画とは異なる次元での戦略展望を社内外に示すべきである。

- 企業価値向上の核心は、トップマネジメントの質にある。わが国では CEO の選任・交代に資する市場が存在していないほか、内部昇進が常態化し「経営者」ではなく「管理者」型の CEO を生み出すシステムとなっている。また、コップの中の争いに傾きがちな事例もあるため、グローバルな視座も不可欠である。
- 経営者が経営者を選ぶ弊害として、優れた人材に嫉妬し排除する人間心理が働くケースも排除できず、「経営者の小粒化」が避けられないリスクを帯びている。また短期志向に陥ることのないよう、任期の長期化を促す一方で、一定期間後に戦略進捗評価を実施し、必要に応じ交代を求める仕組みが望ましい。
- 外部人材を含め多数の候補者からなるサクセッションプールを形成すること、選抜された候補者を競わせること、若手人材のグループ内外企業トップ等への登用を通じて企業経営を経験した人物等を優先することなどを含め、現経営者の過度の影響力を防ぐ持続可能な選任モデルが必要である。
- サクセッションプール向けの教育プログラム(各ビジネスラインを俯瞰した戦略、資本配賦を含む資源配分、資本市場、リスク管理、リーダーシップ等)を体系化し、CEO に課せられる KPI(一定水準未達で解任を議論)の整備を行うなど CEO を巡る基本インフラを整備すべきである。
- また、この基本インフラ(含むサクセッションプール形成)への指名委員会(会社法上、任意を問わず)による関与を義務付けする考え方もある。推奨規範を示したうえで、これらを念頭に置いたサクセッションおよび解任検討基準を明らかにし、サクセッションプールの人数、属性、プロセス、ならびに経営人材教育を定期的にアップデート開示すべきである。

セクションⅡ コーポレートガバナンスの実質化

《提言 2：取締役会の本質的機能》

- ◇ 取締役会の本質的機能を「業務執行の暴走や懈怠を監督し、持続的な企業価値の向上を達成すること」と再定義し、執行への牽制・監視・介入を確保できる体制を構築すべきである。

問題意識：攻めのガバナンスによる企業価値創造が広く支持を集めているところであるが、本来的取締役会の使命は、執行監視を前提に経営者の暴走・怠慢を牽制、必要に応じ介入することである。わが国企業の低成長問題を専らガバナンスに帰結させることは、妥当性に欠ける。

- 1) 取締役会の主目的をアドバイザリーボード的助言機関ではなく、モニタリングボードとしての原点に戻り、独立性の高い監督機関として再定義すべきである。また、モニタリングの実効性を高めるため、社外取締役による経営会議等の重要執行機関へのオブザーバー参加を認めるべきである。
- 2) 資本アロケーションを含む経営資源配分・活用などの中長期的な企業価値に重大な影響を及ぼすアジェンダについて、より客観性の高い判断を行う上で独立性が担保された社外取締役の選任は不可欠であり、利益相反を抱える社外取締役を徹底して排除するべきである。また、新たな社外取締役候補者リスト作成に、社外取締役を関与させるべきである。

- 攻めのガバナンスという概念もあるが、ガバナンスの本質は業務執行に近い役割を担うというよりは、しっかりとモニタリングすることである。取締役会は、攻めをリスクテイクの免罪符とすることなく、規律ある健全なリスクテイク(prudent risk-taking)を促し、リスク選択の質を高める機関であるべきである。
- 改革後もガバナンス設計は整っているが機能していないケースがあり、その最大の問題は執行に対する牽制機能不全にある。形式的ガバナンスを整えることは、必ずしも健全なチェック機能を保証しない。企業経営の本質が稼ぐ力であることは確かであるが、しっかりしたガバナンスを備えた企業の経営が優れているとは限らない。取締役会に執行寄りの役割を期待するより、業務執行に目を光らせ、適切なブレーキ役と低パフォーマンス経営に対するお目付役としての機能を求めるべきである。
- 情報の非対称性を背景に、重要事案に係る社外取締役の判断が執行寄り誘導される恐れもあるため、社外取締役に対して、経営会議等の重要執行機関へオブザーバー参加する権利を与える工夫が考えられる。また、社外取締役と常勤監査役を含む内部監査部門等との日常的連携も有効と考えられる。
- M&A 事案などの投資判断を含め、資本アロケーションについては、より客観的立場からアクセルを踏むのかブレーキを踏むのか判断するのが社外取締役の使命である。そして、その選任こそがガバナンスの実効性の鍵である。執行サイドの影響を排除するなど利益相反を抱える社外取締役を選任させないこと(「取締役の持ち合い」は厳に禁止すべきである)、資本市場に精通した人材(投資銀行等の経験者等)を加えることなどを念頭に、社外取締役候補者リストアップにも現・社外取締役が関与すべきである。こうしたプロセスが、実質的独立性と実効性を高めることとなる。

《提言 3： トップマネジメントの選解任》

- ◇ 取締役会および指名委員会等が、CEO 等の過度な独断専行や業績不振に適切に対処する機能を果たすために、CEO 等のトップマネジメント解任を提起する仕組みを導入すべきである。

問題意識：過去の成功体験などを背景としてカリスマ化した経営者に対する反対は、執行兼務者ばかりでなく、独立社外取締役も行いにくい。経営に適度な緊張感をもたらす、必要な場合に執行への適切な介入を行うためには、独立取締役を中心とした組織体が CEO 等を解任する仕組みを整える必要がある。

- 1) 指名委員会等設置会社か否かに関わらず、独立社外取締役のみによる会議体と、これを中立的な立場から支え情報提供を行う事務局を設けることを奨励する、CEO 等解任等を議論する機会を持たせる。
 - 2) トップマネジメントの解任を適切に実行する環境を整えるためには、ガバナンス評価を Explain から Outcome に転換すべきである。即ちガバナンスの体制や運営が適切であることの説明に重きを置くのではなく、経営の成果を独立取締役が客観的に評価を行うことの重要性を強調すべきである。具体的には、予め定められたパフォーマンス KPI に即して、独立社外取締役会議が CEO 等の留任・解任を議論し指名委員会および取締役会に諮るルールを導入すべきである。
- コーポレートガバナンスの要諦は、公式に付与された職務権限を上回る実質的権力を握るトップマネジメントの行き過ぎた行動や判断を抑止することにある。しかし、過去の成功から自信を深めた経営者に関しては、外の声が届きにくい傾向がある。このため、社外取締役が適時適切にブレーキを利かせる仕組みが必要である。カリスマ経営者の壟断を許容する取締役会にガバナンス機能はない。
 - また、オーナー系企業などのケースを除いて、代表者が「たすきリレー式」で承継される組織においては、名誉欲を背景とする「任期終盤の罨」とも形容される、社史を飾るに相応しい規模の投資やプロジェクトを手掛けるケースが見られるとの指摘もある。
 - 取締役会が執行に対する牽制・監視機能を発揮させるにあたっては、7割以上の上場企業において執行代表者が議長を務めている現状に鑑み、少なくとも代表権を有する者が議長を担う状況から脱却すべきである。
 - こうした状況を踏まえ、指名委員会等設置会社か否かに関わらず、独立社外取締役のみによる会議体と、これを中立的な立場から支え情報提供を行う事務局を設けることを奨励し、CEO 等解任等を議論する機会を持たせるなどの仕組みを設けるべきである。
 - また、暴走ばかりでなく無為無策の経営に処断を下すべく、トップマネジメントならびにこれに対するガバナンス評価を Explain から Outcome に転換すべきである。具体的には、予め定められたパフォーマンス KPI に即して、独立社外取締役会議が CEO 等の留任・解任を議論し指名委員会および取締役会に諮るルールを導入すべきである。

セクションⅢ 金融機関によるエンゲージメント強化

《提言 4：メインバンクからリードバンクとしての補完的ガバナンス》

- ◇ 地域銀行からメガバンクを含む金融グループは、資金供給に軸足が置かれていたメインバンクから、取引先企業へのデットガバナンスと価値創造を牽引する投資銀行的サービス提供を担うリードバンクとしての役割へと進化すべきである。そして、金融知見に加え、情報力をフル活用し、資本政策はもちろん成長戦略・事業再編を網羅したバンカーとしてのエンゲージメントを顧客企業に行うことで、補完的ガバナンス機能を果たすべきである。

問題意識：メインバンクはかつて、負債性資金供給ならびに株式政策保有を通じての安定株主として、企業にとって不可欠なステークホルダーであった。しかし、無借金化や持ち合い解消の進展により企業との関係が希薄となった。資本政策と成長戦略が密接不可分な現在だからこそ、金融グループによる積極的エンゲージメントが企業価値創造に向けて求められる。

- 1) メガバンクをはじめとする大手金融グループは、わが国企業のグローバル競争力強化と価値創造に資する投資銀行・コンサルティングファーム・リスクマネー供給者を兼ねたバンカーとして、企業からの要請を待たずしてプロアクティブにエンゲージメントを通じた価値創出を促すべきである。
- 2) 地域銀行等は、投資銀行サービスを受けられない有力企業から事業承継・再生に直面する中堅中小企業に至るまで、課題対応に取り組むべきである。また、取引先の事業を十分に分析・理解したうえで、デットガバナンスから成長戦略までを含むエンゲージメントを行うことが重要である。

- メインバンクは株主兼債権者という一定の利益相反構造を抱えながらも、事業の勃興から成長、再生に至るまで、他のいかなる金融ステークホルダー以上に企業金融の中核を担ってきた。同時に、産業再編のドライバーともなり、政策的な視点からもバンカーとしての矜持をもって寄与してきた。
- しかし、企業の大小を問わず債務比率の急速な低下、そして政策保有株式圧縮が進む過程で、企業との接点が希薄化する傾向が各所で広がった。その結果、銀行の金融仲介機能の中枢を成す情報生産機能が弱体化し、企業金融の構造変化に対応した金融機関としてのソリューション能力低下を招いた。
- わが国企業が再び世界を動かす立場に返り咲くためには、これまで述べてきたガバナンス再構築、経営力強化を進めることに加え、経営革新を支える立場として、リードバンクによる補完的ガバナンスの発揮が望ましい。ここでいう補完的ガバナンスとは、企業の資本政策から事業戦略、再編を含む幅広いフィールドでエンゲージメントを通じて、企業価値創造をサポートすることである。
- 補完的ガバナンス＝積極的エンゲージメントを通じ、銀行等は資本市場や M&A に加え市場開拓、低採算事業売却など事業再構築を含む広義の投資銀行ビジネスを提供することが期待される。今こそ、企業の競争力向上と価値創造を支援する、ソリューション・リソース提供を行う革新的バンキングサービスを展開すべきである。このようなサービス提供力を有する金融機関を我々はリードバンクと称する。その為には、銀行等の経営力向上や、サービス提供力の高度化が求められるのは言うまでもない。

《提言 5： リスクマネーの供給》

◇主要金融グループは、バランスシートに過度に依存した資金仲介者の役割から、エクイティを含む多階層かつ長期的リスクマネー供給オーガナイザーへと転換、経済を動かす役割を担うべきである。

問題意識：企業金融構造変化に加え、資産運用立国実現に伴い資金循環は変貌する。その文脈でスタートアップから戦略分野向け資金供給に至るまで、主要金融グループ等によるイニシアチブの発揮が期待される。ファンド主導でもなく、官への依存を強めることもなく、インベストメントチェーンからのリスクマネー誘導など、金融市場変革をリードする気概を持つべきである。

- 1) 家計による実質資産収益率への意識の高まり、そしてアセットオーナーによる運用力への意識・レベルの向上を踏まえれば、運用の時間軸ならびにリスク許容度の異なる多様な投資対象が必要であり、国内金融資本市場における選択肢の欠如は、資本の海外流出を促す帰結をもたらす。
- 2) 銀行等は情報生産機能を駆使したゲートキーパーとして、多階層リスクに応じたマネーをインベストメントチェーンから誘導する一方、自らの資産を市場移転させ、市場性資産化を図るべきである。それが、公的マネーへの依存を極小化させるためのブレンデッドファイナンスの拠り所となる。
- 3) こうした高度な機能を発揮するには、金融機関の人財育成が何よりも重要であり、社内研修ばかりではなく、PE 等を含む外部組織での実務経験を含めスキル蓄積を加速させるべきである。
- 4) 行政においても、規制(特に自己資本比率規制国内基準等)の弾力的運用を進め、リスクマネー供給を後押しすべきである。

- スタートアップは言うまでもなく、政策的に強化が求められる戦略 17 分野、サプライチェーン再編、インフラ再構築など不確実性の高い分野へのリスクマネー供給が求められる一方、時間軸の長いアセットオーナーの運用多様化・高度化ニーズ、プライベートアセット民主化の要請など需給の調整が重要である。
- リスクマネーの適切な誘導がなければ海外への資本流出も危惧され、経済基盤脆弱化を促しかねない。一方、AI・エネルギー・インフラなど必要かつ不確実性の高い分野への長期的な資金供給を、銀行等がバランスシートに抱え込むことも適切ではないほか、公的セクターの資金供給で支え続けることも持続可能ではない。行が抱える資産を積極的に外部移転させ、市場化を推進することも考えられる。加えて、保険等の長期運用が可能なアセットオーナー・投資家の意識改革やレベルアップも望まれる。
- 主要金融グループは、ファンド等と協調を図りながら大口リスクマネー供給の一端を担ってきたが、今後はインベストメントチェーンからの資金誘導を意識しながら、多様かつ長期的な時間軸・リスクを抱える事業主体への資金還流をオーガナイズする機能を果たしていくことが従来以上に必要である。
- 銀行等の情報生産機能回復を図るべく、企業価値担保権融資などビジネス分析力を磨く機会を増やすべきである。金融機関の人財育成に当たっては、PE 等を含む外部機関での実務経験を含めスキル蓄積を加速させ、形式知(＝サイエンス)ばかりではなく、暗黙知(＝アート)の向上に努めるべきである。
- 行政においても、規制(特に自己資本比率規制国内基準等)の弾力的運用を進め、リスクマネー供給を後押しすべきである。