

が見込まれるほか、経済のサービス化を背景に、宿泊・飲食や情報サービス、個人向けサービスなどの分野で需要の高まりが期待できるが、そうした分野での投資を促進することが重要となる。その際、大企業のみならず、中小企業の投資ニーズを引き出すことも重要となっている。中小企業には、創業間もない創造性の高い企業や独自の技術・ノウハウを持った潜在力の高い企業が含まれるが、成長性の高い中小企業であっても資金調達力には制約があり、研究開発や新規投資に伴うリスクをとる能力が十分でない場合も多い。こうしたリスクを軽減し、中小企業の設備投資への取組を支援するため、政府では、例えば、新事業の創出や生産性向上に資するような設備投資を支援する取組を進めている。

成長力強化に向けては、企業活動が高い付加価値を生み、成長予想の引上げにつながっていくためにも、政府による民間投資の促進に向けた環境整備に加え、企業自らが企業家精神を発揮し、有望な投資案件に前向きに取り組む姿勢を強め、思い切った設備投資を行うことが重要となる。次節では、コーポレート・ガバナンスの役割について、投資を含めた企業のより積極的な行動を促すという観点から検証する。

第2節 成長力強化に向けて企業の積極的な行動を促す仕組み

成長力強化に向けて、投資を含めた企業のより積極的な行動を促すことが重要となっている。特に、少子高齢化やグローバル化など企業をめぐる環境に変化が生じる中、そうした環境の変化を企業の成長の好機とすべく、より積極的な経営判断を後押しする仕組みを整備することは、企業の持続的な収益力の向上、ひいては経済の成長力強化に寄与することが期待される。

第2節では、中長期的な成長力の強化に向け、コーポレート・ガバナンスが担う役割を検討する¹⁴。

1 我が国におけるコーポレート・ガバナンス

コーポレート・ガバナンス¹⁵の担う役割については、幾つかの考え方¹⁶があるが、ここでは、コーポレート・ガバナンスが適切に実施されることにより、それぞれの企業において持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた動機付けがなされることと捉え、そうした取組が、企業、投資家、ひいては経済全体の発展に寄与する¹⁷と考える。まず、我が国における、コー

注 (14) 「日本再興戦略2016」（平成28年6月2日閣議決定）では、投資に向けた制度改革の最重要課題としてコーポレート・ガバナンス改革を位置付け、「GDP600兆円経済の実現に向けた成長市場が顕在化し、第4次産業革命という移り変わりが早い時代を迎えた今こそ、「攻めの経営」が求められている」と述べている。

(15) コーポレート・ガバナンス（企業統治）とは、2015年6月より我が国の上場企業を対象に適用が開始された「コーポレートガバナンス・コード」において、「会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組み」とされている。

(16) 例えば、適法性の確保や効率性・収益性の向上等（大杉、2013）。

(17) 「コーポレートガバナンス・コード」（株式会社東京証券取引所、2015年6月）。

ポレート・ガバナンスをめぐるこれまでの動きを概観する。

●メインバンク制の後退と新たなガバナンスの動き

我が国のコーポレート・ガバナンスについては、1980年代半ば頃に至るまで、内部昇進による取締役を中心とし、メインバンク制や株式持ち合いを通じた利害関係者間の緩やかな相互監視によるインサイダー型のガバナンスを特徴としていた。先進諸国へのキャッチアップ期には、各企業において内部人材による研究開発や企業固有の知識を内部的に蓄積するなど、社内資源を中心とした企業活動がみられ、そうした活動は、年功序列や終身雇用、企業内訓練に代表される日本型雇用システム、内部昇進による取締役とメインバンク制によるガバナンスによって補完されていた。

しかし、1980年代後半以降、金融資本市場の自由化を背景に、大企業を中心に金融資本市場からの直接的な外部資金調達が進み、メインバンク制にも後退がみられる中、他の先進諸国と同様に機関投資家を中心とする外部株主重視のアウトサイダー型のガバナンスの重要性が徐々に高まった。さらに、バブル経済崩壊によって銀行の不良債権が増加する中で、メインバンク制や株式持ち合いの慣行は急速に縮小した。それ以降の長期間におよぶ経済の停滞や少子高齢化、グローバル化など企業をめぐる環境に変化が生じる中、そうした環境の変化に応じ、より積極的な経営判断を後押しする仕組みを強化することが求められるようになった。

●コーポレート・ガバナンスへの取組は、中小企業にとっても重要

コーポレート・ガバナンスについては、上場企業など大企業を対象に議論されることが多いが、大企業に限らず、中小企業にとっても、所有構造の特性等を踏まえ、取組を進めることが重要となっている。

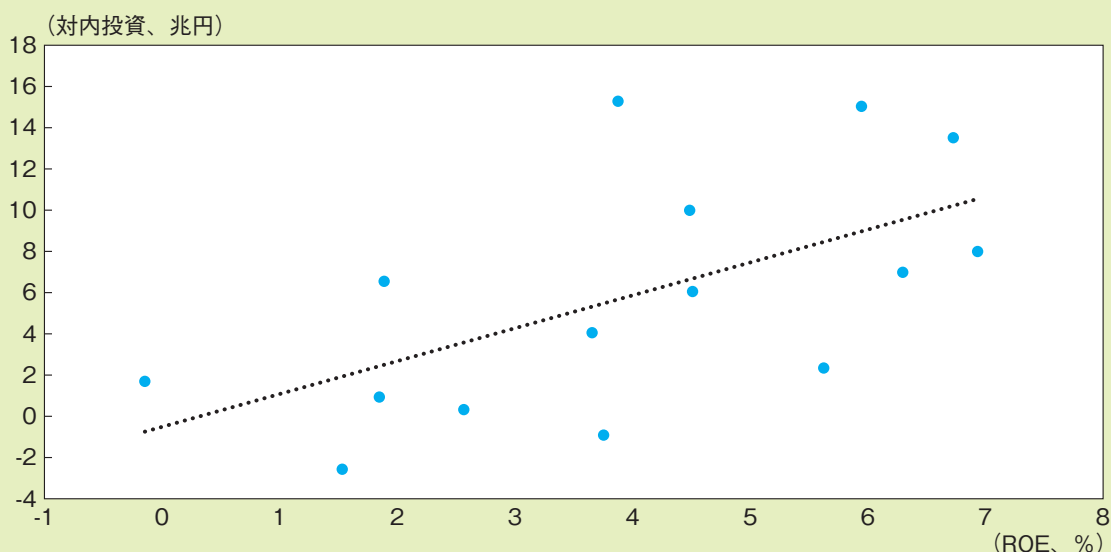
一般的に、中小企業は、特定の個人株主や親会社、または従業員の持ち株比率が高いなど、大企業とは所有構造が異なることが多い。例えば、所有が集中している企業では、経営者が所有者の利害に反する行動をとることが難しいと考えられる一方、外部からの規律付けが働きにくく、特定の所有者の意向に沿って経営が左右されるといった課題が指摘される。中小企業については、メインバンク制に後退がみられる中であっても、銀行を中心としたガバナンスが中心となっていると考えられるが、中小企業の経営規律の向上、また、資金繰りの改善やより良い人材の確保等に向けては、引き続き、コンプライアンス体制の整備に向けた取組等を進めていくことが重要である。

加えて、中小企業を含む企業部門における活力の向上に向けては、起業による市場への参入や起業後の成長などの動きを円滑に進め、企業活動のダイナミズムを高めることが重要となっている¹⁸。

注 (18) 内閣府政策統括官(経済財政分析担当)(2015)では、開業率と廃業率を高めることや事業転換を進めることにより、経営資源の速やかな移動が促進され、成長力を高める効果が期待されるとしている。

第3-2-1図 ROEと対内投資の関係

企業の収益力の向上は、対内投資を通じ、我が国へ外国企業や資本を呼び込む可能性



- (備考) 1. 財務省「国際収支統計」、「法人企業統計」により作成。
 2. ROEは、以下のとおり。

$$\text{ROE} = \frac{\text{当期純利益}}{\text{純資産} - \text{新株予約権}}$$
 ただし、「純資産 - 新株予約権」については、期首・期末平均値を用いている。
 3. 対内投資は、対内直接投資と対内証券投資（株式等）の合計。
 4. 2000年度から2014年度のROEと対内投資の関係をプロットしたもの。

●企業の収益力の向上は、対内投資を通じ、我が国へ外国企業や資本を呼び込む可能性

積極的な経営判断を促すとともに、企業の収益力の向上に向けた取組を後押しすることは、投資対象先としての企業の魅力を高め、成長力の向上にもつながると考えられる。

そこで、我が国について、企業のROEと株式を中心とした海外からの対内投資の関係をみると、緩やかながらも正の関係がみられる（第3-2-1図）。対内投資を通じて、我が国へ外国企業・資本を呼び込むことは、優れた技術や新たなノウハウをもたらし、我が国のイノベーション創造や技術集積の高付加価値化を促進させる可能性を有している。

企業の収益力が向上することは、企業の持続的な成長力や競争力を高めるとともに、そうした成長の果実が雇用機会の拡大や賃金上昇等を通じて家計部門に還元されていくことにより、経済全体の成長につながっていくことも期待される。

2 コーポレート・ガバナンスへの取組は加速

コーポレート・ガバナンスの強化は、投資に向けた制度改革の最重要課題として位置付けられている。ここでは、コーポレート・ガバナンスをめぐる最近の動きを概観するとともに、諸外国と比べても遅れがみられる我が国企業の収益力について、企業のコスト・リターン構造を基に分析する。