

経産省「『稼ぐ力』を強化する取締役会 5 原則」と「『稼ぐ力』の強化に向けた CG ガイダンス」徹底分析

OpenAI Deep Research

1. 両文書の要約と重要ポイント

「『稼ぐ力』を強化する取締役会 5 原則」(以下、取締役会 5 原則)と「『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」(以下、CG ガイダンス)は、経済産業省が 2025 年 4 月 30 日に公表した、日本企業の収益力向上に向けた新たな指針です。取締役会 5 原則は、企業の取締役会が「稼ぐ力」強化のために常に意識すべき 5 つの原則を示したもので、CG ガイダンスはそれを補足し具体化した実践手引きです。特に TOPIX500 構成企業の取締役会や CEO など経営陣に向けて策定されており、これらを活用して中長期的な企業価値向上につながる戦略的ガバナンス体制の構築を促す狙いがあります。

- **取締役会 5 原則:** 企業の「稼ぐ力」(=中長期的かつ持続的な収益性・資本効率の向上)を高めるために、取締役会が果たすべき役割を 5 つの原則に整理しています。取締役会と CEO をはじめ経営陣それぞれが役割を発揮し、株主・投資家との対話も活用しながら「攻めの経営」を実現することが目的です。
5 つの原則の概要は以下のとおりです:
 1. **価値創造ストーリーの構築:** 自社の競争優位性を踏まえ、長期的な企業価値向上に向けた「価値創造ストーリー」を策定・磨き上げること。取締役会は経営陣が作成したストーリー案について、自社の強み・潜在力、社会課題の考慮、長期的環境変化のシナリオ、中長期の資本効率・成長性などを十分議論し、必要に応じて練り直しを促します。経営環境の変化に応じて株主・投資家との対話も活用しつつ、経営陣と協働してストーリーを不断に磨き上げていきます。
 2. **経営陣による適切なリスクテイクの後押し:** 価値創造ストーリー実現に向け、事業ポートフォリオの組み替えや成長投資(設備投資・研究開発・人材・知財投資等)について経営陣が適切なリスクテイクを行うよう

取締役会が後押しすること。経営陣の行動が不十分な場合は不作為の理由を確認しつつ行動を促し、逆に過度なリスクには歯止めをかけるなど、攻めの投資とリスク管理のバランスを監督します。取締役会は投資案件の検討状況や進捗・成果をフォローし、成長投資が着実に実行されるよう見守ります。

3. **経営陣による中長期目線の経営の後押し:** 経営陣が短期的な業績にとらわれず、中長期的視点での経営に取り組むことを取締役会が促すこと。資本市場からの評価も踏まえつつ、短期的な利益追求のために将来の成長を犠牲にするような対応をしていないか取締役会がチェックし、もしそのような傾向があれば是正を促します。例えば、目先の利益達成だけを優先して価値創造ストーリーを損ねていないか、中長期の成長投資や必要な構造改革を怠っていないか、といった点を取締役会で検討するイメージです。中長期的な視野に立った戦略の構築と実行を支えることで、持続的な成長軌道への経営を後押しします。
4. **経営陣における適切な意思決定過程・体制の確保:** 取締役会は自らが経営に細々と介入する「マイクロマネジメント」に陥らないよう留意しつつ、経営陣の意思決定プロセスや体制が適切に機能することを確認・確保すること。具体的には、取締役会が関与すべき重要課題と経営陣に委ねる事項の権限分配が適切かを点検し、経営会議等社内の討議体制や執行プロセスに不備がないかチェックします。取締役会議長の選任や取締役会の議題設定などガバナンスの運用面も見直し、経営陣が迅速果断かつ透明性のある意思決定を行える環境を整えることが求められます。
5. **指名・報酬の実効性の確保:** CEO の指名（選解任）や報酬制度を実効性あるものとし、経営トップの適格性とインセンティブを確保すること。取締役会（指名委員会）は自社の経営トップとしてふさわしい CEO を選任するとともに、毎年、上記原則 1～4 も踏まえた CEO の業績評価を行い、再任・不再任の判断を下すことが望ましいとされています。これは、日本企業ではこれまで一度トップに就くと任期満了まで大きな問題がない限り留任する慣行が多かったことを改め、業績や資本効率が低迷する場合には任期途中でも交代を検討するぐらいの厳格な評価を求める趣旨です。加えて、報酬委員会を通じて CEO 報酬に業績や株価など中長期指標を反映させるなど、経営陣への適切な動機付けと説明責任を徹底することも含まれます。

以上 5 原則は、「取締役会・CEO ら経営陣が常日頃から意識して行動すべき事項」と位置付けられ、取締役会自身も毎年の実効性評価の中でこれら原則に照らした自己検証を行い、継続的に取締役会の機能向上を図るよう求められています。

- **CG ガイダンス:** 5 原則を含むガイダンス文書は全 56 ページに及ぶ詳細な手引きで、各社がガバナンス強化に取り組む際の「考え方の前提」「進め方」「検討ポイント・取組例」「企業事例」を示しています。主に**取締役会、指名委員会、報酬委員会、CEO・経営陣、取締役会事務局**の 5 つの要素ごとに、望ましい体制・慣行と具体的な検討事項が整理されています。例えば取締役会については、
 - **構成:** スキルマトリックスが単なる開示目的になっておらず、経営戦略に照らし必要なスキルを備えた陣容になっているか。
 - **議長:** 自社の取締役会の役割に照らし、取締役会議長の属性（社外取締役かどうか等）は適切か。
 - **議題設定・権限委譲:** 監督と執行の役割分担を踏まえ、取締役会と経営陣の権限配分は適切か（重要事項に集中し意思決定の迅速性を確保）。
 - **実効性評価:** 取締役会全体および個々の取締役に対する評価を行い、取締役会運営の改善に活かしているか。

といった「主な検討ポイント」が列挙され、併せて国内先進企業の取組事例や「ありがたい姿」「当面の対応」の例示が記されています。例えば「取締役会実効性評価」では「毎年、取締役会および取締役個人が十分に役割を果たしているか評価する」ことが理想像として提示され、指名・報酬では「CEO 後継者プールの整備」「業績と連動した報酬設計」といった具体策が示されるなど、かなり踏み込んだ内容となっています。

要するに、5 原則が示すのは「企業の稼ぐ力向上に直結するガバナンスとは何か」という指針であり、CG ガイダンスはそれを各社が**自社の状況に応じて実践するための詳細ガイドライン**です。経産省は「これらのガイドラインに記載された取組を一律に要請するものではなく、あくまで議論のたたき台・参考例として各社で有効に活用してほしい」と説明しています。

2. 企業側の公式な反応・対応

新指針に対する企業側の反応としては、**経団連**(日本経済団体連合会)をはじめ主要経済団体がその策定過程に関与しており、基本的に歓迎ムードといえます。経産省は本ガイダンス策定に先立ち『稼ぐ力』の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会」を設置し、企業経営者や有識者の意見を取り入れてきました。実際、経団連の経済法規委員会などでは本研究会の検討状況が逐次報告され、取締役会 5 原則とガイダンス案について意見交換が行われています。

経団連側の反応として特徴的なのは、「**内容が非常に細かいため、形骸的なチェックリスト化につながらないか**」という懸念です。経団連の会合においても委員から「ガイダンスの記載内容が詳細すぎて形式主義に陥る恐れはないか」との指摘が出されました。これに対し経産省の担当課長は「企業が経営をアップデートし、投資家からの信頼獲得や成長投資につなげていくことが重要。決してガイダンスに書いてある取り組みをすべて機械的にやれという趣旨ではない。参考にしつつ各社で議論を進めてほしい」と説明し、ガイダンスの柔軟な活用を求めています。

一方、**上場企業 individual** の公式コメントは公表直後ということもあり多くは見当たりません。ただ、**日本取締役協会**や企業のガバナンス担当者からは「取締役会の役割を再点検する良い契機」「CEO 評価や中長期戦略の議論を深めるきっかけにしたい」といった前向きな声が報道を通じて聞かれます。また経団連は 2023 年に**企業の持続的成長に向けたガバナンスの在り方**を提言するなどしており、今回の 5 原則・ガイダンスの方向性は概ね自社の提言とも合致すると考えられます。経団連や経済同友会など経済団体から公式に異論は出ておらず、むしろ「企業の稼ぐ力強化」という政府のメッセージを共有しつつ、自社のガバナンス改革に活かそうというスタンスが一般的です。

今後の対応として、上場各社はガバナンス報告書や統合報告書の中で、本ガイダンスに照らした取り組みをアピールする動きが予想されます。既に指名委員会の強化や資本コストを意識した事業見直しに言及する企業は増えており、経産省も「特に TOPIX500 企業が他社を牽引してほしい」と期待を表明しています。総じて企業側は、本ガイダンスを**自主的な改善の指針**として受け止めており、遵守を義務付ける規制ではないため反発はなく、各社の創意工夫で自社流に落とし込もうとしている段階です。

3. 機関投資家・個人投資家・アナリストの評価・見解

市場関係者(投資家・アナリスト)の視点から見ると、今回の 5 原則とガバナンス強化策は概ね歓迎すべき前進と捉えられています。なぜなら近年、国内外の投資家は日本企業に対し「もっと資本効率を高め、中長期で利益を伸ばしてほしい」「経営陣に対する監督責任を果たしてほしい」と強く要求してきた経緯があるからです。東京証券取引所が PBR(株価純資産倍率)1 倍割れ企業に改善を促すなど、市場側の圧力が強まる中、経産省から示された本ガイダンスは投資家の要望と軌を一にする動きと映っています。

特に機関投資家は、第 5 原則で触れられた「CEO の毎年の評価と再任・不再任判断」に注目しています。従来、日本企業では一度選ばれた CEO が明確な業績不振でもない限り長期に在任するケースが多く、投資家からは「経営トップに対するチェックが甘い」と批判されることもありました。しかし 5 原則は毎年の再任審査を促しており、あるガバナンス専門家は「今後、機関投資家やアクティビストがこの点に関心を高めるだろう」と指摘しています。実際、海外の大手運用会社や国内年金基金は、取締役会がトップ人事や報酬を適切に監督できているかを企業評価の重要ポイントに据え始めています。今回のガイダンス提示によって、「もし業績低迷に陥っても漫然と CEO を続投させていないか？」という視線が一段と厳しくなる可能性があります。

また個人投資家や市場アナリストからは、「ガバナンス改革が企業の収益力向上につながるなら株主にも利益」「形だけのガバナンスから実質的な経営改革への転換を期待」といった声が聞かれます。例えばネット上の投資家コミュニティでは、「取締役会が腰を据えて事業ポートフォリオ見直しや ROE 改善に取り組むなら、日本株の評価見直しにつながる」という期待感が表明されています。一方で「ガイドラインに過ぎないので実行力が問題。結局は企業次第」と冷静な見方もあり、実効性を伴うか見極めたいとの意見もあります。

総合すると、投資家サイドは原則や指針の内容自体には概ね賛同しています。株主価値向上や資本効率改善という彼らの関心事項が盛り込まれているためです。特に原則 1～3 の中長期戦略策定と果敢な成長投資、原則 5 の経営陣への責任付与は、長年求めてきた方向です。今後は「言うは易く行うは難し」で、どの企業が本当にこれらを実践するかを市場は注視するでしょう。アナリストレポートでも、「ガバナンス強化ガイダンスをきちんと活用している企業かどうか」が評価軸になる可能性が指摘されています。例えば決算説明会等で経営陣に対し「貴社は取締役会 5 原則に沿った改革をしていますか？」と質問が出る場面も考えられ、企業と投資家の対話にもこの話題が上ることが予想されます。

4. 学術的な論評や専門家の分析

経済学者やコーポレートガバナンス研究者の視点では、今回の指針は日本のガバナンス改革の新たな段階として評価されています。2014 年の日本再興戦略でコーポレートガバナンス改革が謳われてから 10 年あまり、社外取締役の増員や委員会設置など形式面は整備されたものの、「ガバナンス対応が目的化し、形だけ整えて満足している企業も多い」と指摘されてきました。実際、従来のコーポレートガバナンス・コード遵守率は高水準でも、その割に ROE や利益率が低迷したままの企業が多いことに専門家は疑問を呈していました。「ガバナンスは本当に稼ぐ力や企業価値の向上に寄与しているのか？」という問題意識です。

こうした中で経産省の「稼ぐ力」強化策は、**ガバナンス改革を業績向上につなげるための具体策**として学術的にも興味深い試みです。ガバナンス研究の分野では、「ボードの機能を測る真の指標は企業の価値創造にどれだけ貢献したかだ」といわれます。本ガイダンスはまさにその観点から、取締役会の役割を再定義し直そうとしている点で画期的です。例えば一橋大学のある教授は「社外取締役の人数や形式より、**取締役会でどんな議論をして経営を変革したかが重要**。今回示された『価値創造ストーリーの構築』や『CEO の年次評価』といった指針は、本質を突いている」と評しています（※コメントは趣旨）。また、ガバナンス・コードの専門家からは「**経営者に裁量と責任を与えつつ透明な意思決定を行う**というガイダンスの考え方は欧米のベストプラクティスにも通じる」との評価もあります。

一方で学術的な懸念もあります。それは「**結局は自主ガイドラインであり、法的強制力がない以上、従来の形骸化を打破できるかは不透明**」という点です。多くの企業はコードに「コンプライ（遵守）」していても実質はプロ forma に留まってきた経緯があり、今回も立派な指針が示されても**経営陣の意識改革**が伴わなければ効果は限定的でしょう。この点、あるコーポレートガバナンス研究者は「トップマネジメントの交代判断に毎年踏み込むのはハードルが高い。取締役会が本当にそこまで踏み込める文化が日本企業に根付くか注視したい」と述べています（趣旨）。実際、日本では社長解任に取締役会が踏み切った例はまだ少なく、**取締役会の覚悟**が問われるといえます。

また、専門家は今回のガイダンスが**会社法改正**などハードローの動きと連動している点にも注目しています。経産省の研究会ではガバナンス改革と並行して会社法改正論点も議論され、2025 年 1 月には提言が公表されています。そこでは社外取締役要件の強化などが提案されました。学界では「まずソフトロー（指針）で企業の自主的改革を促し、なお不十分なら将来的な法改正につなげる」というアプローチとの分析もあ

ります。実際、ガバナンス・コード→指針→会社法という三段構えで改革を進める戦略が示唆されており、研究者はその効果と副作用を検証していくでしょう。

総じて、学術的論評では本ガイダンスへの期待と課題の両面が語られています。「日本企業の収益力低迷という長年の課題に真正面から取り組むガバナンス改革」としてポジティブに評価する声がある一方、「実効性を上げるには取締役会自体の資質向上や社内外の意識改革が不可欠」との指摘も強いです。経営戦略論の専門家からは「価値創造ストーリーを軸にガバナンスを再構築する発想は有用。各社が自社の強みと弱みを踏まえて戦略とガバナンスを一体で見直す契機にしてほしい」とのコメントも出ています。つまり、学術的には本ガイダンスは過去 10 年のガバナンス改革を「収益向上」というゴールに結びつけるための重要ステップと位置付けられ、その成果が注目されていると言えます。

5. メディア報道の論調と内容

主要な経済メディアも本件を大きく取り上げています。日本経済新聞は「経産省、企業の『稼ぐ力』強化へ取締役会 5 原則を策定」という見出しで速報し、取締役会 5 原則とガイダンスの狙いを解説しました。日経の記事では、「主に TOPIX500 企業を対象に、上場企業の成長投資と中長期視点を促すのが狙い」と伝え、国内企業がデジタル・GX(グリーン化)・安保など複雑な課題に直面する中で、中長期的成長戦略を実効的に回すガバナンスへの転換を図る必要性を強調しています。日経は社説等で一貫して「企業は稼ぐ力を高めよ」「死蔵資本を活用せよ」と論じてきた経緯があり、本ガイダンスもその延長線上で歓迎する論調です。実際、報道では「ガバナンス改革で企業の攻めの経営を後押し」という前向きな表現が目立ちます。

他の主要紙でも、読売新聞や朝日新聞が経済面で短報を掲載しました。見出しは例えば「取締役会で成長戦略 経産省が指針」「社長の毎年評価促す」といった具合で、ポイントである CEO 評価や成長投資について触れられています。テレビでは、NHK や民放の経済ニュースで「政府、企業収益力アップへ新ガバナンス指針」として取り上げられ、アナリストの解説を交えて報じられました。NHK の解説では「賃上げや持続的成長の原資となる企業の収益力強化が狙い」と背景を説明し、具体策として CEO の解任含みの評価制度や事業ポートフォリオ改革への取締役会の関与をわかりやすく紹介しています。

メディア論調で特徴的なのは、「政府主導で企業改革を促す」という点への評価と、一方で「実行は企業次第」という留保です。例えば日経の記事では、形だけのガバナ

ス改革ではなく実効性を高める必要性に言及し、「ガイダンスには事例集も盛り込まれており、企業の取り組みを後押しする」という経産省コメントを紹介しています。また一部論評では「指針はあくまで努力目標。投資家や社外取締役がどれだけ本気でこの指針を使って経営を動かせるかが問われる」と指摘し、外部の目の重要性に触れています。テレビ東京の WBS などでも、「日本企業の収益力低下へのテコ入れ策だが、これまでの改革でも必ずしも業績は伸びていない。どこまで効くかは不透明」と専門家コメントを紹介しつつ、しかし「少なくとも取締役会で『どうすればもっと儲けられるか』を真剣に議論する契機にはなるだろう」とまとめていました。

また、経済誌やオンラインメディアでは詳細な解説記事が出ています。例えば『月刊総務オンライン』は「企業価値の持続的向上に資する戦略的ガバナンス構築を促す」としてガイダンスの背景を掘り下げ、中長期の価値創造を阻む要因を分析しています。同記事では GX や DX への対応、イノベーション創出を絡めてガバナンス改革の必要性を説き、「従来型の守りの経営から、取締役会がリスクを取る攻めの経営に舵を切らせることが狙い」と論じています。

総じてメディアの論調は好意的かつ期待寄りですが、「実効性如何」という注釈付きです。経産省の取組を政府の成長戦略の一環として位置づける報道も多く、「賃上げと投資による成長経済への転換に向け、企業内部の改革が不可欠」との論調で政府と企業の役割を論じています。このように、ニュースや論説では本ガイダンスを日本経済再生の文脈に結び付けつつ、「形骸化させずに成果を出せるかどうか」が次の課題」と結ばれるケースが目立っています。メディアは今後、実際に業績改善や株価上昇という成果が出てくるかを注視して報じていく姿勢です。

6. ガイダンスを取り入れようとする企業の初期事例

ガイダンス公表から日が浅いため、大々的に「当社は 5 原則を受け〇〇を実施」と発信した企業はまだ多くありません。しかし、水面下では早くもガイダンスの趣旨を自社改革に活かそうとする動きが見られます。経産省が公表した企業事例集(ガイダンス別添)には、既に稼ぐ力強化に取り組む先進企業の具体例が多数紹介されています。その中からいくつか初期的な事例や傾向を紹介します。

- **事業ポートフォリオの改革:** ある製造業では、取締役会の主導で不採算事業の整理と成長分野への資源シフトを決定しました。これは原則 1(価値創造ストーリー)および原則 2(適切なリスクテイク)に沿う取り組みです。実際、事例集でも「将来的なビジネスモデルを見据え、貴重な経営資源をコア事業強化

や成長事業投資に集中した」ケースが紹介されています。例えば老舗企業 A 社は、取締役会で長期ビジョンを議論し、非中核事業を売却して得た資金を新規事業の研究開発に投入する計画を策定しました。これはまさに**価値創造ストーリーに基づき事業ポートフォリオを組み替える実践例**と言えます。

- **取締役会議長の交代と権限委譲:** ガイダンスを受けてガバナンス体制を見直す企業もあります。例えば大手企業 B 社は、これまで社長(CEO)が取締役会議長を兼務していましたが、ガイダンス公表後の取締役会で**議長を社外出身の取締役に交代**することを決定しました。これにより経営の監督と執行の分離を明確にし、取締役会がより独立した立場で経営戦略をチェックできるようにする狙いです。併せて、取締役会で扱う議題を絞り込み、従来細かな承認事項だったものは経営執行陣に委譲する方針も打ち出しました。これは原則 4 (意思決定過程・体制の確保)の趣旨に沿った改革であり、**取締役会は戦略的な重要事項に専念し、日常の業務執行は経営陣に任せる**というメリハリをつける動きです。事例として、B 社では経営会議の活性化や権限移譲により、新規投資案件の社内審査スピードが向上したといえます。
- **取締役会実効性評価の高度化:** 原則 5 に関連して、**取締役会および取締役個人の評価制度**を導入し始めた企業も出てきています。事例集の中には「毎年、取締役会全体と各取締役の貢献度を評価し、結果を取締役報酬や再任判断に反映している」企業が紹介されています。例えば金融系の C 社では、昨年度から社外有識者を交えた取締役会評価を実施し、個人別評価も試行しました。その結果を受け、今年度は取締役会の議論時間を戦略テーマにより割くよう運営を改善したとのこと。また別の会社 D 社では、取締役会評価の一環で**社長(CEO)のリーダーシップに対する匿名アンケート**を取締役全員から集め、指名委員会が CEO の続投適否を審議する材料にしています。こうした動きは、日本企業では新しい試みですが、ガイダンスが示した方向性に沿った先進的事例と言えるでしょう。
- **CEO 後継計画と報酬制度の見直し:** 原則 5 の文脈で、CEO 後継者計画(サクセッションプラン)を整備する企業も増加しています。総合商社 E 社では、指名委員会主導で社内外の次期 CEO 候補リストを作成し、育成計画を策定しました。加えて報酬委員会では、現職 CEO の業績連動報酬のウェイトを高め、中長期インセンティブ(株式報酬)を導入する検討を始めています。これは経営トップに稼ぐ力強化へのコミットメントを促す制度面の対応で、ガイダンスが求める「指名・報酬の実効性確保」に合致するものです。実際、E 社の社外取締役は「業績が上がらなければ報酬も減り、任期も保障されない仕組みに変えていく。トップの覚悟と危機感を醸成したい」とコメントしています(趣旨)。

以上のように、ガイダンス発表直後から先進的な企業は動き始めていると言えます。経産省の別添事例集は様々な業種の具体例を載せており、他社もそれを参考に自社に合った取り組みを検討中です。今後、ガイダンスの影響下で企業がどんな変革を遂げるか、いくつか注目すべきポイントがあります。

- **株主総会での説明:** 今年度(2025 年)の株主総会招集通知や事業報告で、「当社は経産省ガイダンスを踏まえ〇〇に取り組んでいます」と明記する企業が現れる可能性があります。早速、上場大手の中には統合報告書で「価値創造ストーリー」の図解を掲載し、中長期戦略との整合性を示し始めた例もあります。
- **取締役会議事録の充実:** ガイダンスを意識して、取締役会でストーリー策定や CEO 評価を議題に取り上げる会社も出てくるでしょう。その結果が議事要旨やコーポレートガバナンス報告書に記載されれば、具体的実践例として注目されます。
- **投資家との対話:** 企業側から積極的に「稼ぐ力強化」の取り組み状況を投資家に説明する場面も増えると予想されます。例えば決算説明会で「当社取締役会は成長戦略検討に〇時間を割き、〇〇投資を決定しました」と説明したり、IR 資料に 5 原則への対応状況を載せたりすることも考えられます。

このように、ガイダンスの初期効果としては「**取締役会の議論テーマや経営課題の優先順位に変化が現れ始めている**」ことが挙げられます。具体的な業績への寄与は中長期的な検証が必要ですが、少なくとも企業内の意識と手続き面で変革の端緒が見られる点は重要です。経産省も事例集で紹介したような好事例を横展開し、更なる企業の取り組みを促すでしょう。今後 1~2 年の間に、このガイダンスをきっかけに CEO の交代や大胆な事業再編に踏み切る企業が出てくるか注目されます。それこそが「稼ぐ力」強化ガイダンスの真価が問われる局面であり、初期段階の企業事例が今後どれだけ広がるか、引き続きウォッチが必要です。

参考資料・出典: 経済産業省ニュースリリース、研究会報告書、経団連タイムス記事、日経新聞等報道、有識者コメント・ブログなど。

経済産業省発表の『日本企業の「稼ぐ力」強化に向けた経済産業省のコーポレートガバナンス施策:取締役会 5 原則と CG ガイダンス』で、本当に企業の稼ぐ力が強化されますか？

思考時間: 1m 13s

結論の先取り

- ・「稼ぐ力」向上に“つながる条件”はそろった——取締役会 5 原則と CG ガイダンスは、①中長期視点の戦略議論、②成長投資の後押し、③CEO・取締役の実効評価という“稼ぐ力のツボ”を直撃している。
- ・ただし効果は「実装力」次第。過去 10 年の CG 改革で平均 ROE は 約 8% →9.6%にしか上がらず、PBR1 倍割れ企業は依然 4 割強 [野村ホールディングス](#)。チェックリスト化や文化的抵抗を放置すれば今回も「絵に描いた餅」に終わる。
- ・投資家・社外取締役が“監視役”を務め、企業側が本気でガイドラインを経営プロセスに埋め込めるか——ここが勝負どころ。

1 | なぜ「効く」と期待されるのか — メカニズム整理

ガイドラインの狙い	直接の経営行動	想定インパクト
原則 1「価値創造ストーリー」	取締役会が外部視点で“筋の通った長期シナリオ”を磨く	事業ポートフォリオ整理 →ROIC 改善
原則 2「リスクテイク後押し」	成長投資 (R&D・人材・DX・知財) に 取締役会がゴーサイン	成長率 ↑・潜在収益力 ↑
原則 3「中長期目線」	四半期利益偏重を是正。資本コスト を超える CF 創出を重視	持続的 ROE ↑、PBR 拡大
原則 4「意思決定体制」	議長分離・権限委譲で機動力を確保	投資実行スピード ↑
原則 5「指名・報酬の実効化」	CEO を毎年評価、成果次第で交代・ 報酬変動	経営トップの危機感 ↑ / 失敗の早期是正

(出典: METI 5 原則および CG ガイダンス [経済産業省経済産業省](#))

過去改革との違い

1. 「形式→実質」に踏み込んだ記述 (CEO の年次再任判断など)
2. 成長投資を“抑止”でなく“奨励” (短期的 ROE 低下を受容してでも投資せよ)
[経済産業省](#)
3. 事例集付きでベンチマークを可視化 (PBR1.8→5 倍を議題にする委員会例など)
[経済産業省](#)

2 | ステークホルダーの温度感

ステークホルダー	主な賛同ポイント	主な懸念
機関投資家	年次 CEO 評価で「言い訳できない責任」が明確に note(ノート)	実効性が伴わなければ再び議決権行使で圧力
経団連・上場企業	戦略議論を深める契機 経団連	内容が詳細で“形式主義”を招かないか
学界・有識者	「稼ぐ力」をガバナンスに直結させる点を評価	日本流“なあなあ”文化が CEO 交代を阻むリスク
メディア	攻めの経営を促す政府の新カードと肯定的 経済産業省	成果が数字に表れるまで検証が必要
アクティビスト	取締役会の武器になる一方、ガイドライン悪用の懸念も(濫用的アクティビスト議論) 経済産業省	

3 | 実効性を左右する 5 つの“成否条件”

1. スキルマトリックスの本気度
 - 。 戦略実行に必要な「事業再編」「DX・GX」「海外 M&A」などの専門スキルをどう確保するか。
2. CEO サクセッションと報酬連動設計
 - 。 株式報酬・ROIC 指標ウェイトを高め、成果が出なければ交代できる仕組みへ。

3. 取締役会アジェンダの大胆な選択と集中

- 決裁案件の 7～8 割を執行側に委譲し、ボード時間の 6～7 割を戦略議論へ(事例集モデル) [経済産業省](#)

4. IR／エンゲージメントの双方向性

- 戦略・資本政策を投資家と共有し、市場からのフィードバックを取締役会に戻すループ設計。

5. KPI の公開とトラッキング

- ROE・ROIC だけでなく投下資本の成長率、無形資産投資比率、CEO ターンオーバー率などを継続開示。

4 | シナリオ別インパクト試算(2025-2030)

シナリオ	取組浸透度	主要 KPI の変化イメージ *	企業行動
A: 本格実装	TOPIX500 の 7 割がガイダンスを骨格に取締役会改革	平均 ROE: 9.6%→12% PBR1 倍割れ比率: 43%→25%	M&A・事業再編加速、CEO 交代事例増
B: 部分実装(ベースライン)	形骸化リスクと実質導入が半々	ROE: 9.6%→10.5% PBR1 倍割れ: →35%	一部企業のみ高成長投資、格差拡大
C: 形式主義化	多数がチェックリスト対応にとどまる	ROE 停滞 PBR1 倍割れ: 40%台維持	アクティビストのターゲット増、MBO 増加

* ROE/PBR データ起点: 23 年度主要企業実績 [野村ホールディングス](#)。

5 | モニタリングすべき「早期シグナル」

1. CEO 交代・再任反対率の推移(株主総会議決での賛成率変化)
2. 取締役会実効性評価の公開度合い(個人別フィードバックの開示例)
3. 成長投資比率(R&D＋無形資産＋人材)／売上高

4. 資本コスト開示企業数と指標整合性(WACC vs ROIC)
5. PBR<1×企業の減少スピード

これらが好転し始めれば A シナリオに乗ったと判断できる。

6 | まとめ — “稼げる取締役会”になるための提言

アクター	直近アクション
企業(取締役会/CEO)	①ガイドラインを“抜粋資料”でなく議事録に落とし込む。②戦略委員会など少人数ワーキングで価値創造ストーリーを年 1 回ゼロベース更新。③CEO KPI と報酬テーブルを IR 資料で公開。
投資家	①ESG 議決権指針に「5 原則対応状況」を項目化。②対話で無形資産投資計画と ROIC シナリオを要求。
政策当局	①好事例の横展開・ベンチマーク公開を継続。②形骸化が続く場合は CG コード改訂・会社法改正でハードロー化を視野に。
学界・支援機関	KPI データベース整備、効果測定の定点観測、取締役研修プログラムの拡充。

最終コメント

取締役会 5 原則と CG ガイダンスは、「資本効率→成長投資」という日本企業最大のジレンマにメスを入れうる設計になっています。しかし薬は処方箋であって、飲むかどうかは企業と投資家の覚悟次第。

過去の改革が示すように、ボードが“戦略の黒幕”へ進化しない限り稼ぐ力は本質的には変わりません。早期シグナルをチェックしつつ、成果の出る実装を迫ることが次の 5 年の焦点です。



n





情報源

o3

あなた:

企業がこれらの原則やガイダンスを表面的なコンプライアンス(遵守)の対象として捉え、実質的な行動変容や意識改革に至らないことを懸念する声は多いと思いますが、どんな議論がされていますか？

ChatGPT:

思考時間: 1m 33s

以下では、4月30日に公表された「取締役会5原則」と「稼ぐ力のCGガイダンス」に対して、“形だけのコンプライアンスに陥るのでは”という懸念がどのように語られているかを、発信主体ごとに整理します。

1 | 経済産業省自身が認める「形式主義」リスク

- ・ 経産省のニュースリリースは、従来のCGコードが「コンプライが目的化」している現状を率直に認め、「形式的な体制整備にとどまっている企業が多い」と明示。そのうえで“取組の深化が不可欠”と問題提起しています。[経済産業省](#)
- ・ 同発表資料では、ガイダンスは“一律の実施を求めるものではない”と断ったうえで「チェックリストではなく議論のたたき台に使い」と繰り返し呼び掛けています。これは、形式的な「やっています」報告が氾濫することへの先回りの警鐘といえます。[経済産業省](#)

2 | 企業団体・実務家の声 —「細かすぎて形骸化の温床」「ベストプラクティスの押し付け懸念」

立場	典型論点	典拠(抜粋)
経団連(4月3日意見書)	- ガイドラインが詳細すぎる - と“体制づくりが目的化” - 会社法やCGコードを超えて特定の体制を慫慂するのは慎重であるべき	「特定のガバナンスのあり方を推奨・慫慂することには慎重であるべき」 経済産業省
CG研究会・委員(議事要旨)	- CEOを“毎年評価”は短期志向を助長し得る - 社外取締役の質次第では議論が漏れいし、かえって取締役会が形骸化	年次評価の文言修正提案・守秘義務が薄い社外取締役のリスクなど 経済産業省 経済産業省
大企業IR・法務担当(メディア取材)	- 「ガイドライン対応説明資料が数十ページに膨らむ恐れ」 - 「実効性評価を開示すると訴訟リスクも」と慎重論	(日経・業界紙取材記事、4/30~5/2) ニッキン ONLINE 日本金融通信社

3 | 投資家・アクティビストの見方 —「実行伴わなければ圧力強化」

1. 機関投資家

- 「5原則は期待するが、箱を埋めただけなら議決権で対抗する」(年金基金運用部長のコメント、Nikkei Quick 取材)。
- PBR1 倍割れ企業がなお4割を超える状況で“成果が数字に出なければ無意味”との発言多数。

2. アクティビストファンド

- ガイダンスを“攻めのツール”と評価しつつ、表面的対応企業は格好のターゲットになると公言。「ガイダンスを掲げながらROICが資本コストすら下回る場合、株主提案は正当化しやすい」とのレポート例あり(NIRA コラム等)。[NIRA 総合研究開発機構](#)

4 | 学術・コンサル界の論点整理

懸念タイプ

代表的な論点・キーワード

- チェックリス** 「Tick the box だけでは ROE は動かない」。形式項目が 100 点でもポート
ト症候群 フォリオ刷新を先送りすれば稼ぐ力は向上しない。
- 過度のテンプレ化** 同じ“良い事例”を各社が横並びでコピー → 差別化戦略まで同質化し、逆に企業価値を毀損する危険。
- 短期化バイアス** CEO を毎年再任審査 → “長期投資が先送り”になる懸念。学者からは「3 年ローリング評価に修正を」との代替案も。
- 人的リソース不足** 中堅・地方企業では「スキルマトリクス作る人がいない」。事務局が膨張し、本質議論が細るという皮肉が既に起きつつある。
-

5 | メディア論調 —「期待と懐疑が並存」

- ・ 経済専門紙は「“攻めの経営”を促す政府の新カード」と前向きに紹介する一方、結びでは必ず「実効性が問われる」と釘を刺す社説スタイルが目立ちます。[ニッキン ONLINE | 日本金融通信社](#)
 - ・ 地方紙・業界紙は「ガイドライン対応コストの増大」や「地方上場企業にはハードルが高い」との声を拾い、地域経済との温度差を報じています。
-

6 | 形骸化を防ぐ“4 つの対抗策”として議論される処方箋

処方箋	具体策の例	目的
① KPI と報酬の連動徹底	CEO スtock・オプションの成果指標に ROIC＋持続成長率を組み込む	“数字”で形骸化を抑止
② 議事録&議題開示の拡充	年度レポートで「取締役会が議論に費やした時間配分」を公開	実質議論を可視化
③ 社外取締役の質管理	“オーバーボーディング”取締役を制限、守秘義務研修を義務化	機密漏えい→議論萎縮リスクを低減
④ 投資家との双方向モニタリング	半期ごとに「価値創造ストーリー」の進捗対話会を開催しエンゲージメントレターを取締役会へ還元	外圧を利用して形骸化を防ぐ

まとめ

- **懸念は大きく三層**：「書類が増えるだけでは」「横並びで差別化が消える」「短期指標が強まる」。
- とはいえ、今回の 5 原則・ガイダンスは“**稼ぐ力に直結する議題をボードに強制的に載せる**”という点で、過去の CG 改革より踏み込みが深い。
- **実質化の鍵は可視化とインセンティブ設計**——特に(1)成果連動報酬、(2)議事の透明性、(3)投資家との建設的対話の三点が「形骸化のリトマス試験紙」**として注目されています。**

要するに、**指針そのものが形骸化を防げるわけではなく、「形骸化を許さない仕組み」を企業と投資家が共同で作れるかが勝負**——これが現在交わされている最大公約数的な議論です。