

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 ガイダンスの分析

Gemini Deep Research

1. はじめに

経済産業省は、日本の上場企業が直面する持続的な低収益性や低い資本効率といった課題に対処し、その「稼ぐ力」を強化することを目的として、新たなコーポレートガバナンスに関する施策を打ち出した。具体的には、「「稼ぐ力」を強化する取締役会 5 原則」（以下、「5 原則」）および「「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（「稼ぐ力」の CG ガイダンス）」（以下、「CG ガイダンス」）が策定・公表された¹。これらの文書は、従来のコーポレートガバナンス改革が形式的な遵守に留まる傾向があったとの問題意識に基づき、より実質的な企業価値向上に繋がる「攻めのガバナンス」への転換を促すことを意図している³。本レポートでは、これらの文書の公式な位置づけ、具体的な内容、策定背景、相互関係、対象者、市場への影響、そして日本のコーポレートガバナンス改革全体における位置づけについて、詳細な分析を行う。

2. 公式文書の特定

「5 原則」および「CG ガイダンス」に関する公式文書は、経済産業省のウェブサイトにて公表されている⁴。これらの主要文書に加え、経済産業省は関連資料として、「「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会（CG 研究会）の議論の全体像」、「CG ガイダンス 別添 企業事例集」、「CG ガイダンスの概要」、「会社法の改正に関する報告書」（2025 年 1 月 17 日公表）およびその概要、そして「CG 研究会において問題提起があった事項」などを併せて公表している⁴。特に「企業事例集」は、ガイダンスで示された考え方や取り組みが実際の企業でどのように実践されるかを示す具体例（丸井グループ、味の素など）を含んでおり、実践的な理解を助けるものとなっている⁹。

3. 「稼ぐ力」を強化する取締役会 5 原則の詳解

「5 原則」は、「稼ぐ力」に資するコーポレートガバナンスを実現する上で、取締役会が特に意識すべき中核的な行動指針を 5 つに集約したものである¹²。単なる形式遵守ではなく、取締役会が企業の持続的な価値創造に実質的に貢献するための行動を促すことを目的としている。各原則は、取締役会が果たすべき役割・行動と、それに対応する経営陣（CEO ら）が取るべき行動を対比する形で示されており、責任分担の明確化を

図っている点が特徴的である¹⁾。

以下に各原則の内容と要点を詳述する。

- **原則1：価値創造ストーリーの構築**

- **取締役会の役割・行動:** 経営陣が策定した「価値創造ストーリー」（自社の競争優位性を踏まえた中長期的な価値創造の道筋）の案について、自社の強みとの整合性、社会課題・ステークホルダーへの配慮、長期的な経営環境変化の分析（シナリオ分析を含む）、中長期的な資本効率・成長性の観点から議論し、経営陣にフィードバックする。必要に応じて更なる検討を促し、株主・投資家との対話も活用しつつ、経営陣と協働して継続的に価値創造ストーリーを磨き上げる¹³⁾。
- **経営陣の行動:** グループ全体の視点や、損益計算書（P/L）だけでなく貸借対照表（B/S）、キャッシュフロー計算書（C/F）の視点も重視し、価値創造ストーリーを策定する¹³⁾。
- **要点:** 取締役会は、経営陣が提示する戦略の妥当性を多角的に検証し、その策定プロセスに主体的に関与することで、実効性のある価値創造の羅針盤を確立することが求められる。

- **原則2：経営陣による適切なリスクテイクの後押し**

- **取締役会の役割・行動:** 経営陣が価値創造ストーリー実現のため、事業ポートフォリオの組み替えや成長投資といった適切なリスクテイクを行うよう後押しする。経営陣の行動が不十分な場合は理由を確認し行動を促す一方、事業ポートフォリオ組み替えや成長投資にあたっては十分な検討がなされているか、進捗・成果を確認し、過度なリスクテイクは抑止する¹³⁾。
- **経営陣の行動:** 価値創造ストーリー実現に向け、資本効率と成長性を考慮しつつ、事業ポートフォリオ組み替えや成長投資を実行する¹³⁾。
- **要点:** 企業の成長には適切なリスクテイクが不可欠であり、取締役会はこれを奨励しつつも、無謀な賭けに陥らないよう監督する、アクセルとブレーキの役割をバランス良く果たす必要がある。

- **原則3：経営陣による中長期目線の経営の後押し**

- **取締役会の役割・行動:** 取締役会自身が短期志向に陥らないよう留意し、経営陣が中長期的な視点で成長志向の経営を行うよう後押しする。資本市場からの評価も踏まえつつ、経営陣が短期的な成果に囚われ、中長期的な成長を犠牲にしていないかを確認し、必要であれば改善を促す¹³⁾。
- **経営陣の行動:** 短期的な成果を過度に意識せず、価値創造ストーリーに基づき、中長期目線で業務を執行する¹³⁾。
- **要点:** 取締役会が率先して長期的な視点を持ち、経営陣の短期主義への傾斜を

是正することで、持続的な企業価値向上を目指す。

● **原則 4：経営陣における適切な意思決定過程・体制の確保**

- **取締役会の役割・行動:** マイクロマネジメント（過度な業務執行への干渉）を避けつつ、経営陣の意思決定過程や体制が、迅速・果斷な意思決定に資するものとなっているかを確認し、不十分な場合は体制や仕組みの整備を促す。取締役会自身の期待される役割（監督機能）を意識して行動する¹³。
- **経営陣の行動:** 価値創造ストーリーの構築・実現のための強靱な経営チームを組成し、社内論理に陥ることなく多角的な視点で議論・意思決定できる仕組みを構築する¹³。
- **要点:** 迅速かつ合理的な意思決定は「稼ぐ力」の源泉であり、取締役会は経営陣がそのような意思決定を行える環境・体制づくりを支援する役割を担う。

● **原則 5：指名・報酬の実効性の確保**

- **取締役会の役割・行動:** 最適な CEO を選定するための後継者計画や、価値創造ストーリー実現に向けたインセンティブとなる報酬政策を策定する。毎年、原則 1～4 の内容も踏まえて CEO のパフォーマンスを評価し、再任・不再任を判断する。自社の目指す姿や経営環境、CEO 評価結果等を踏まえ、CEO を誰に任せるのが最適かを十分に検討する¹³。
- **経営陣の行動:** 自社の経営トップとして適切な CEO 候補者を選定・育成する仕組みを構築する。価値創造ストーリー実現に向けた業務執行を行い、取締役会に進捗等を適切に報告し、評価結果を踏まえて翌年度以降の業務を執行する¹³。
- **要点:** 企業の方向性を決定づける CEO の選解任と、その意欲と能力を引き出す報酬制度の設計・運用、そして厳格な評価を通じたアカウンタビリティの確保は、取締役会の最重要責務の一つである。

取締役会と経営陣の役割分担

原則名	取締役会の期待される役割・行動	経営陣の期待される行動
原則 1：価値創造ストーリーの構築	経営陣策定案の多角的議論・フィードバック、継続的な磨き上げへの協働	全体最適視点（B/S, C/F 含む）での価値創造ストーリー策定
原則 2：経営陣による適切な	経営陣のリスクテイク（事業ポートフォリオ組替、成長投	価値創造ストーリー実現に向けた事業ポートフォリオ組

リスクテイクの後押し	資等）の後押し、不作為時の行動促進、過度なリスクの抑止（検討・進捗・成果の確認）	替・成長投資の実行
原則 3：経営陣による中長期目線の経営の後押し	短期志向に陥らないよう留意、経営陣の中長期・成長志向経営の後押し、短期成果偏重の是正	短期成果を過度に意識せず、価値創造ストーリーに基づき中長期目線で業務執行
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回避、迅速・果断な意思決定に資する経営陣の意思決定過程・体制の確保促進、取締役会の役割（監督）意識	強靱な経営チーム組成、社内論理に陥らない多角的視点での議論・意思決定の仕組み構築
原則 5：指名・報酬の実効性の確保	最適な CEO 選定（後継者計画）、価値創造ストーリー実現に向けた報酬政策策定、原則 1～4 を踏まえた毎年の CEO 評価と再任・不再任判断、CEO 最適性の継続的検討	適切な CEO 候補者の選定・育成仕組み構築、価値創造ストーリー実現に向けた業務執行と取締役会への報告、取締役会からの評価結果を踏まえた業務執行

出典:¹³ を基に作成

これらの原則は、単に取締役会の構成や形式的な手続きを問うものではなく、取締役会が企業の戦略的意思決定と業績向上にどのように実質的に関与すべきかという、より踏み込んだ内容となっている。原則 1 で方向性を定め、原則 2、3、4 でその実行を支える環境を整え、原則 5 で最終的なリーダーシップのアカウンタビリティを確保するという、戦略実行のサイクル全体をカバーする構造が見て取れる。これは、従来のコーポレートガバナンス改革が、取締役の独立性確保といった構造面に重点を置きつつも、必ずしも企業の業績向上に直結していなかったとの反省を踏まえ³、取締役会の機能をより戦略的な方向へとシフトさせようとする意図の表れと言える。

特に原則 5 は、他の 4 原則の実行性を担保する要（かなめ）として位置づけられる。CEO の評価を価値創造ストーリーの実現度、リスクテイクの適切性、中長期視点の経営、意思決定プロセスの有効性（原則 1～4）と明確に連動させ、その結果を再任・不

再任の判断に直結させることで¹³、経営トップに対する取締役会の監督機能の実効性を飛躍的に高めることを狙っている。これは、日本企業において従来、CEOの交代が予定調和的に行われがちであるとの指摘¹⁴に応え、業績に対するアカウンタビリティを厳格化しようとする試みである¹⁵。

4. 「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の概要

「CG ガイダンス」は、前述の「5 原則」を包含しつつ、企業がコーポレートガバナンス・コード（CG コード）の原則を形式的に遵守する（コンプライする）だけでなく、真に「稼ぐ力」の強化に繋がる実効的なコーポレートガバナンス（CG）体制を構築・運用するための具体的な考え方、進め方、検討ポイント、そして取り組み事例を提供する包括的な手引書である¹。

目的と活用方法:

本ガイダンスの主たる目的は、企業が自社の状況に合わせて「稼ぐ力」強化に資するCGの在り方を主体的に検討し、実践することを支援することにある¹⁶。提示されている検討ポイントや取組例は、あくまで一例であり、全ての企業に一律に適用を求めるものではないことが明記されている⁶。CEOや社外取締役を含む取締役会メンバー、経営陣、そして取締役会事務局などが、自社のCGを見直し、改善していく上での議論のたたき台や具体的な施策の参考として活用されることが想定されている⁶。

主な対象企業:

本ガイダンスは、特に日本の株式市場における影響力が大きいTOPIX500構成企業を主な対象としている⁵。これらの企業が率先して「稼ぐ力」強化に向けたCGの取り組みを進め、その成功事例を示すことで、他の上場企業への波及効果を期待するものである¹⁶。ただし、TOPIX500以外の企業も、本ガイダンスを参考に、自社の経営環境やリソースに応じて主体的に取り組むことが推奨されている¹⁶。

構成内容:

ガイダンスは大きく4つのパートで構成されている¹⁶。

1. はじめに: 策定背景、目的、活用方法、主な対象企業を説明。
2. 「稼ぐ力」の強化とCG: 「稼ぐ力」の定義（中長期的かつ持続的な収益性・資本効率の向上）、価値創造ストーリーの重要性、CGの基本的な捉え方、そして「5原則」を提示¹⁶。
3. 「稼ぐ力」の強化に向けたCGの取組の進め方: 価値創造ストーリーとCGの連関性、企業が「稼ぐ」ための具体的なアクション（資本市場の活用、事業ポートフォリオの組替え、成長投資）、CGの取組を進める上での考え方を解説¹⁶。
4. 検討ポイント／取組例: ガイダンスの中核部分であり、実効的なCG体制・仕組みを構築する上で重要となる具体的な論点（主な検討ポイント）と、それに対する具

体的な施策例（取組例）を提示。対象となるのは、取締役会、指名委員会、報酬委員会、CEO ら経営陣、そして取締役会事務局といった主要なガバナンス機関・機能である¹⁶。各々について、構成員の属性、議長の役割、アジェンダ設定、議論の活性化策、エンゲージメント（株主・投資家との対話）、権限委譲、サクセッションプランニング（後継者計画）、報酬政策、実効性評価（取締役個人評価を含む）、CEO 評価といった多岐にわたる項目が取り上げられている¹²。

ガイダンスの特徴:

「5 原則」が取締役会の行動規範という「理念」を示すのに対し、「CG ガイダンス」はそれを企業組織の中で具体的にどのように実現していくかという「実践」に焦点を当てている。特に、第 4 部で示される「検討ポイント」と「取組例」は、企業が自社のガバナンス体制を自己評価し、改善策を検討する上での具体的なチェックリストやアイデア集として機能する。注目すべき点として、取締役会や各委員会、経営陣といった主要なアクターに加え、「取締役会事務局」の体制・仕組みについても独立した項目として取り上げられている点が挙げられる¹⁶。これは、取締役会、特に社外取締役がその機能を十分に発揮するためには、情報提供、分析支援、運営サポートなどを担う事務局機能の強化が不可欠であるとの認識が広まっていることを反映している¹⁷。効果的なガバナンスは、単に優れた取締役を選任するだけでは実現せず、それを支える組織的なインフラストラクチャーが重要であるというメッセージが込められている。

また、主な対象を TOPIX500 企業と明示している点は、日本のコーポレートガバナンス改革における新たな段階を示唆している可能性がある。CG コードが全ての上場企業を対象とする原則主義（Comply or Explain）を採用しているのに対し、本ガイダンスはより高いレベルのガバナンス実践を市場のリーダー企業に求める形となっている。これは、実質的にガバナンス水準に関する期待値の階層化を生み出す可能性があり、TOPIX500 企業に対する投資家や市場からのプレッシャーを高める一方で、それ以外の企業との間でガバナンス・ギャップが拡大する可能性も内包している。経済産業省としては、影響力の大きいトップ企業群の変革を促すことで、市場全体の底上げを図るといった戦略的意図があると考えられる。

5. 「稼ぐ力」強化の要請：策定の背景と問題意識

経済産業省が「5 原則」と「CG ガイダンス」の策定に至った背景には、日本の企業社会が抱える根深い課題と、それに対する強い問題意識が存在する。

日本企業の構造的課題:

長年にわたり、日本企業は欧米企業と比較して収益性（ROE 等）や市場評価（PBR 等）が低い水準に留まっていることが指摘されてきた³。2014 年の CG コード導入以降、独立社外取締

役の選任比率向上や指名委員会・報酬委員会の設置といった形式面でのガバナンス体制整備は着実に進展したものの³、それが必ずしも企業の実質的な「稼ぐ力」の向上には結びついていないとの認識が広がっていた³。設備投資や無形資産への投資は伸び悩み、低収益事業からの撤退や大胆な事業ポートフォリオの再構築も十分に進んでいない状況が見られた³。

「形式」から「実質」への転換要請:

こうした状況に対し、従来のガバナンス改革が「形式」の整備に偏重し、CG コードの遵守自体が目的化してしまっているのではないかと、という批判的な見方が強まっていた³。取締役会の構成は変わっても、その実質的な議論の内容や経営への影響力が伴っていない、いわゆる「形だけ」のガバナンスに陥っている企業が少なくないとの問題意識である。

経済環境の変化と成長戦略:

加えて、日本経済が長引くデフレ経済から脱却し、賃上げと投資が牽引する成長型経済への移行を目指す中で、企業には従来のコストカット中心の経営から、リスクを取って成長投資や事業再編を行う「攻めの経営」への転換が強く求められるようになった⁶。これは、人口減少や高齢化といった構造的な課題に直面する日本経済全体の持続的成長のためにも不可欠であり、「日本再興戦略」などの政府の成長戦略においても、企業の「稼ぐ力」の強化は常に中心的な課題として位置づけられてきた²¹。

投資家からの圧力:

さらに、国内外の機関投資家からの要求も高まっていた。特にPBR（株価純資産倍率）が1倍を下回る企業が多い現状に対し、東京証券取引所が資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応を要請するなど、市場からのプレッシャーは増大していた¹⁸。株主アクティビズムの活発化も、企業経営陣や取締役会に対し、資本効率の改善や株主還元の強化、そしてより実効的なガバナンス体制への変革を迫る要因となっていた²⁵。

これらの背景を踏まえ、経済産業省は、単なるコンプライアンスを超え、取締役会が主体的に企業の価値創造戦略に関与し、経営陣による適切なリスクテイクと中長期的な成長投資を後押しするような、実質的なガバナンス機能の強化こそが「稼ぐ力」向上の鍵であると判断した。そして、そのための具体的な行動指針として「5原則」を、実践的な手引きとして「CG ガイダンス」を策定するに至ったのである²⁷。この動きは、市場からの圧力や要請を、国の経済政策目標と整合させつつ、企業の前向きな変革へと誘導しようとする意図も含まれていると考えられる。政府が具体的な原則やガイダンスを示すことで、企業が投資家の要求に応える形でガバナンス改革を進める際の一つの指針を提供し、建設的な対話を促進しようとしている側面もあるだろう¹⁷。

6.5 原則とCG ガイダンスの関係性：相乗効果と役割分担

「5原則」と「CG ガイダンス」は、それぞれ独立した文書として公表されているが、その内容は密接に関連し、相互補完的な関係にある。両者を一体として理解することが、経済産業省が目指す「稼ぐ力」強化に向けたコーポレートガバナンス改革の全体像を捉える上で重要である。

包含関係と役割分担:

「5 原則」は、「CG ガイダンス」の第2部「『稼ぐ力』の強化とCG」の中で、取締役会が「稼ぐ力」を強化するために踏まえて行動すべき原則として明確に位置づけられている¹⁶。つまり、「5 原則」は「CG ガイダンス」という大きな枠組みの中に組み込まれた中核的な行動規範である。

役割分担としては、「5 原則」が取締役会に期待される行動の「理念」や「目標」

(What) を簡潔に示しているのに対し、「CG ガイダンス」は、その理念や目標を達成するための具体的な「方法論」や「実践例」(How) を詳細に解説していると言える¹²。例えば、原則2で「適切なリスクテイクの後押し」という目標が掲げられているが、CG ガイダンスでは、それを実現するための具体的な取締役会の体制（構成、議論活性化策）、報酬政策、経営陣への権限委譲のあり方などについて、検討ポイントや取組例が示されている¹⁶。

相互補完による実効性の確保:

両者は互いを補完し合うことで、改革の実効性を高めようとしている。原則だけでは抽象的で、具体的な行動に繋がりにくい可能性があるが、ガイダンスが具体的な道筋や選択肢を示すことで、企業が自社の状況に合わせて原則を実践しやすくなる¹。逆に、ガイダンスの各論点や取組例も、「5 原則」という共通の目標に照らし合わせることで、その目的や重要性が明確になり、単なるチェックリストの消化に終わることを防ぐ効果が期待される²⁹。

「プリンシプルベース」のアプローチ:

このような「原則（理念）」と「ガイダンス（実践例）」の組み合わせは、CG コード自体が採用しているプリンシプルベース・アプローチ（原則主義）を踏襲するものと言える。つまり、厳格なルール（ルールベース）で一律に縛るのではなく、企業が達成すべき目標（原則）を示した上で、その達成方法は各社の主体的な判断に委ねるという考え方である。CG ガイダンスが、記載された取組例を一律に要請するものではないと繰り返し述べているのは、この考え方を反映している⁶。このアプローチにより、各企業が自社の事業特性や経営環境、組織文化に合った最適なガバナンス体制を、原則に照らしながら主体的に構築していくことを促している。これにより、表面的なコンプライアンスではなく、真に企業価値向上に資する実質的なガバナンス改革を目指しているのである。

7. 文書の対象者：誰に向けられたメッセージか

「5 原則」と「CG ガイダンス」は、特定の対象者を念頭に置いて策定されている。そのメッセージが誰に向けられているかを理解することは、これらの文書の意図と影響力を測る上で重要である。

主要な対象者:

最も主要な対象者は、日本の上場企業、特に TOPIX500 構成企業の実業取締役会（社外取締役を含む）および CEO から経営陣である⁵。経済産業省は、これらの企業が日本の資本市場においてリーダーシップを発揮し、率先して「稼ぐ力」強化に向けたガバナンス改革に取り組むことを期

待している 16。文書の内容も、取締役会や CEO が取るべき行動、検討すべき事項に直接的に言及するものが中心となっている 6。

二次的な対象者:

主要な対象者以外にも、以下のような関係者がこれらの文書の影響を受ける、あるいは活用することが想定される。

- **TOPIX500 以外の他の上場企業:** リーダー企業の動向を参考に、自社のガバナンス改革を進める上での指針となりうる¹⁶。
- **機関投資家:** 投資先企業とのエンゲージメント（対話）や議決権行使判断において、企業のガバナンス体制や取り組みを評価する際の基準として参照する可能性がある¹²。特に、価値創造ストーリー、リスクテイク、中長期戦略、CEO 評価といった原則に関わる項目は、投資家との対話における重要なテーマとなりうる¹²。
- **議決権行使助言会社:** 企業のガバナンス評価や助言レポート作成において、これらの原則やガイダンスの内容を考慮に入れる可能性がある（ただし、形式的な適用への懸念も指摘されている²⁵）。
- **弁護士、コンサルタント、研究者等:** 企業に対するアドバイスやガバナンスに関する調査・研究、セミナー等で活用される¹⁷。
- **取締役会事務局等のガバナンス担当者:** 自社のガバナンス体制の整備・運用における実務的な参考資料となる⁶。

メッセージの焦点：リーダーシップへの期待:

これらの文書が、企業の取締役会と CEO ら経営陣を主要な名宛人としている点は重要である。これは、経済産業省がコーポレートガバナンス改革を、単なるコンプライアンス部門や法務部門の担当業務ではなく、企業の戦略的な方向性を決定し、その実行を指揮するトップリーダーシップの問題として捉えていることを示している。「稼ぐ力」の強化という目標達成には、取締役会と経営トップによる強いコミットメントと主体的な行動が不可欠であり、これらの文書は、そのための具体的な思考の枠組みと行動指針を提供することで、リーダー層の意識改革と行動変容を促そうとしているのである。

8. 公表後の影響と反響：市場と実務への波及

「5 原則」および「CG ガイダンス」は 2025 年 4 月 30 日に公表された比較的新しい文書であり、その具体的な影響が市場や企業実務に完全に浸透するには時間を要する。しかし、公表された内容やこれまでの議論、関連する市場動向から、想定される影響や初期の反響、今後の課題について考察することは可能である。

想定される影響:

- **取締役会における議論の深化:** これらの文書は、取締役会に対し、単なる業務執行のモニタリングに留まらず、価値創造ストーリーの構築、事業ポートフォリオの最適化、適切なリスクテイク、CEO の評価と選解任といった、より戦略的かつ本質

的なテーマについて深く議論することを促す。これにより、取締役会の議題設定や議論の質が変化し、経営に対する実質的な関与が深まる可能性がある⁶。

- **取締役・経営人材の質への注目:** 戦略的な議論や適切なリスク判断、中長期的な視点が求められることから、取締役（特に社外取締役）に求められるスキルセットがより明確になる。企業は、スキルマトリックスなどを活用し、取締役会の構成が自社の価値創造ストーリー実現に必要な能力・経験を備えているかをより厳しく問われるようになるだろう³²。同様に、CEO や経営幹部候補の育成・選抜においても、「稼ぐ力」を牽引できる能力が重視されるようになる¹⁶。
- **投資家エンゲージメントの変化:** 機関投資家は、これらの原則やガイダンスを参考に、投資先企業との対話において、より具体的かつ戦略的な質問を行うようになる可能性がある。特に、価値創造ストーリーの具体性、資本コストを上回るリターンの実現可能性、事業再編や成長投資の進捗、CEO のパフォーマンス評価の基準などが、対話の焦点となりうる¹²。社外取締役が投資家との対話に直接関与する機会も増えるかもしれない¹²。
- **情報開示の質の向上:** 形式的なコンプライアンス報告から、自社のガバナンスがどのように「稼ぐ力」の強化に貢献しているかを具体的に説明する、より実質的な情報開示への要請が高まる可能性がある。これは、CG コードの「Comply or Explain」の精神に立ち返り、投資家との対話に資する説明責任を果たすことを促す動きと連動する³。
- **M&A・事業再編の活性化:** 原則2で適切なリスクテイクが奨励されていることから、企業がこれまで躊躇しがちだった大胆な事業ポートフォリオの組み替えやM&Aに踏み出す後押しとなる可能性がある¹³。
- **会社法改正への影響:** CG 研究会では会社法改正に関する議論も行われており、本ガイダンス等で示された方向性が、将来的な法改正の議論にも影響を与える可能性がある⁶。

企業事例集の活用:

別添の「企業事例集」9は、先進的な取り組みを行っている企業の具体例（例：役員スキルマトリックスの策定・開示³²）を示すことで、他の企業が自社の取り組みを検討する上での実践的なヒントを提供する。

課題と今後の展望:

一方で、これらの文書が実質的な効果を発揮するためには、いくつかの課題が存在する。

- **投資家の行動変容:** 最大の課題の一つは、投資家、特に機関投資家が、これらの原則やガイダンスの精神を理解し、自らのエンゲージメントや議決権行使に反映させるか否かである。企業が中長期的な視点でのリスクテイク（原則2、3）に踏み切ったとしても、投資家が短期的な業績変動や財務指標のみで評価し、否定的な判断を下すようであれば、企業は改革を躊躇せざるを得なくなる²⁵。CG 研究会でも、

一部投資家の形式的な議決権行使や短期志向に対する懸念が示されており²⁵、企業側の努力と投資家側の理解・協力が両輪となって初めて改革が進む。

- **企業の抵抗感とリソース:** 経営陣や取締役会の中には、これまでの慣行を変えることへの抵抗感や、新たな要求に対応するためのリソース不足（特に中堅・中小上場企業）といった問題が生じる可能性がある。
- **未解決の構造的課題:** CG 研究会で問題提起されながらも、今回のガイダンス等には直接反映されなかった課題（政策保有株式のあり方、役員報酬と税制の問題、アクティビスト対応、社外取締役人材プールの問題など²⁵）も依然として残っており、これらの解決に向けた取り組みも並行して進める必要がある。

総じて、「5 原則」と「CG ガイダンス」は、日本のコーポレートガバナンスを新たな段階に進めるための重要な指針となる可能性を秘めている。しかし、その真価は、企業と投資家双方がこれらの文書に込められた意図を深く理解し、具体的な行動へと繋げていけるかどうかにかかっている。

9. 日本のコーポレートガバナンス改革における位置づけ

「5 原則」と「CG ガイダンス」は、過去 10 年以上にわたる日本のコーポレートガバナンス改革の大きな流れの中に位置づけられる重要な施策である。

CG コードの深化・実質化:

これらの文書は、2015 年に導入された「コーポレートガバナンス・コード（CG コード）」²¹を代替するものではなく、むしろその補完・深化を目指すものである。CG コードが、ガバナンスに関する広範な原則（株主の権利、ステークホルダーとの協働、情報開示、取締役会の責務、株主との対話など³⁴）を定めたのに対し、「5 原則」と「CG ガイダンス」は、その中でも特に「取締役会の責務」に焦点を当て、企業の**「稼ぐ力」強化**という具体的な目的に向けて、より踏み込んだ行動や体制を求めている¹⁶。CG コードの遵守が形式化しているとの反省³から、コードの精神を実質的な企業価値向上に繋げるための具体的な処方箋という位置づけである。

「守り」から「攻め」へのシフト:

日本のガバナンス改革は、当初、不祥事防止や内部統制強化といった「守りのガバナンス」の側面が強調される傾向があった²⁴。しかし、経済成長の停滞という課題に直面する中で、企業価値向上に貢献する「攻めのガバナンス」の重要性が認識されるようになった²⁴。「5 原則」と「CG ガイダンス」は、価値創造ストーリーの構築（原則 1）、適切なリスクテイクの後押し（原則 2）、中長期目線の経営（原則 3）といった項目を通じて、この「攻めのガバナンス」へのシフトを明確に打ち出している。

関連施策との連携:

これらの施策は、他の重要なガバナンス関連の動きとも連動している。

- **スチュワードシップ・コード:** 機関投資家の行動原則を定めるスチュワードシッ

プ・コード¹⁸とは、企業（ガバナンス・コード、本原則・ガイダンス）と投資家（スチュワードシップ・コード）が両輪となって企業価値向上を目指すという点で補完関係にある。建設的な対話の促進は共通の目標である¹⁹。

- **各種ガイドライン:** 経済産業省がこれまで公表してきた CGS ガイドライン、グループガイドライン、事業再編ガイドライン、社外取締役ガイドラインなど³⁹の実務指針を、「稼ぐ力」という視点から統合・発展させるものとも言える。
- **ESG/SX、人的資本:** サステナビリティ・トランスフォーメーション (SX)⁴⁰ や人的資本経営（人材版伊藤レポート）⁴⁰ といった、近年の企業価値創造における重要テーマとも密接に関連する。価値創造ストーリー（原則 1）には、これらの非財務要素を組み込むことが期待されており、長期的な企業価値向上（原則 3）の源泉として位置づけられている³⁷。
- **会社法改正:** 「稼ぐ力」強化の観点から必要とされる法制度の見直し（例：株式対価 M&A の柔軟化、従業員へのインセンティブ付与）については、「会社法の改正に関する報告書」¹⁵ で別途提言されており、本原則・ガイダンスと連携して改革が進められる。
- **市場動向:** 独立社外取締役の増加、指名・報酬委員会の設置拡大、監査等委員会設置会社への移行加速といった近年のガバナンス実務のトレンド³ を踏まえつつ、その実効性をさらに高めることを目指している。

改革の加速化への試み:

総じて、「5 原則」と「CG ガイダンス」は、CG コード導入から約 10 年を経て、なお十分な成果が見られない「稼ぐ力」の向上という課題に対し、より直接的かつ具体的にアプローチしようとする経済産業省の強い意志の表れである。既存の改革の枠組み（CG コード）の精神を尊重しつつも、その効果が表れるスピードや深さに満足せず、特に影響力の大きい企業に対して、より高いレベルでのガバナンスの実践を促すことで、改革のペースを加速させようとする試みと解釈できる。これは、日本のコーポレートガバナンス改革が、形式的な整備段階から、実質的な成果を追求する新たなフェーズへと移行しつつあることを象徴している。

10. 結論と今後の展望

経済産業省による「「稼ぐ力」を強化する取締役会 5 原則」および「「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」の策定は、日本企業の持続的な成長と企業価値向上に向けたコーポレートガバナンス改革における重要な一步である。これらの施策は、従来の形式遵守に留まりがちであったガバナンスを、企業の戦略的意思決定と価値創造プロセスに深く関与する「攻めのガバナンス」へと転換させ、実質的な「稼ぐ力」の強化に繋げることを目指している。

「5 原則」は取締役会が目指すべき行動規範の核心を示し、「CG ガイダンス」はその実践を支える具体的な道筋と選択肢を提供する。両者は相互に補完し合い、企業が自律

的に、かつ実効性のあるガバナンス体制を構築することを支援する枠組みとなっている。特に、価値創造ストーリーの構築、適切なリスクテイクの奨励、中長期視点の重視、そして CEO に対する厳格な評価とアカウンタビリティの確保といった要素は、日本企業が直面する課題に対応するための重要な処方箋と言える。

これらの施策が成功裏に実装されれば、取締役会の機能向上、経営の質の改善、投資家との建設的な対話の深化、そして最終的には日本企業の競争力強化と市場からの評価向上に貢献することが期待される。

しかし、その実現には依然として課題も多い。最大の鍵は、企業自身（特に取締役会と経営陣）がこれらの原則とガイダンスの趣旨を真に理解し、主体的に取り組む意欲を持つこと、そして、機関投資家が短期的な視点や形式的な基準に囚われず、企業の長期的な価値創造に向けた努力を適切に評価し、支援する姿勢を示すことである。両者の行動変容が伴わなければ、今回の改革もまた形式的なものに終わるリスクを孕んでいる²⁵。

さらに、政策保有株式の解消、グローバル水準を意識した役員報酬制度の設計と税制上の課題、経営人材の育成と流動性の向上、根強いリスク回避的な企業文化の変革といった、より広範で構造的な問題への取り組みも不可欠である²⁰。ガバナンス改革は、これらの要素と密接に関連しており、単独で進めるには限界がある。

結論として、「5 原則」と「CG ガイダンス」は、日本のコーポレートガバナンス改革を新たなステージへと押し上げる可能性を秘めた重要な政策パッケージである。その成否は、企業、投資家、そして政府自身が、これらの文書に込められた変革への意志を共有し、具体的な行動へと移していけるかにかかっている。これは、日本の企業社会全体の持続的な成長に向けた、継続的な挑戦の一環として捉えるべきであろう。

引用文献

1. 「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」を策定しました（経済産業省） - Goo ブログ, 5 月 2, 2025 にアクセス、
<https://blog.goo.ne.jp/kaikeinews/e/f9d5158502f30e249da7a33176e016dd>
2. 経産省稼ぐ力強化へ/取締役会 5 原則と CG ガイダンス策定 - 建設通信新聞, 5 月 2, 2025 にアクセス、
<https://www.kensetsunews.com/archives/1074874>
3. 経済産業省「『稼ぐ力』の強化に向けたコーポレートガバナンス ...」, 5 月 2, 2025 にアクセス、
<https://www.hrgl.jp/sus -opinion/sus-opinion-11557/>
4. 経済産業省「第 8 回「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会の資料」を公表, 5 月 2, 2025 にアクセス、
https://www.tkc.jp/consolidate/tkc_express/2025/04/202504_12378
5. 経済産業省「「稼ぐ力」を強化する取締役会 5 原則」、「「稼ぐ力」の強化に向

けたコーポレートガバナンスガイドンス」等を公表 - TKC グループ, 5 月 2, 2025 にアクセス、

https://www.tkc.jp/consolidate/tkc_express/2025/04/202504_12440

6. 「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンスガイドンス」を策定しました - 経済産業省, 5 月 2, 2025 にアクセス、
<https://www.meti.go.jp/press/2025/04/20250430002/20250430002.html>
7. 「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会 取りまとめ - 経済産業省, 5 月 2, 2025 にアクセス、
https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/earning_power/20250430_report.html
8. 法令ニュース (4 月 14 日~4 月 20 日) | ブログ | Our Eyes - TMI 総合法律事務所, 5 月 2, 2025 にアクセス、
<https://www.tmi.gr.jp/eyes/blog/2025/16944.html>
9. 「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンスガイドンス」を策定しました (経済産業省) - 会計ニュース・コレクター (小石川経理研究所), 5 月 2, 2025 にアクセス、
<https://blog.goo.ne.jp/kaikeinews/e/f9d5158502f30e249da7a33176e016dd/?cid=4331f8c1b7e2fb9011c64f4cdd0649ce&st=0>
10. 企業事例集 (案) 「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンスガイドンス (「稼ぐ力」の CG ガイドンス) 別添 (経済産業省), 5 月 2, 2025 にアクセス、
<http://www3.keizaireport.com/report.php/RID/619254/>
11. 経産省 「稼ぐ力」を強化する CG 参考事例を検討 | 経営財務 - 税務研究会, 5 月 2, 2025 にアクセス、
<https://www.zeiken.co.jp/keieizaimu/article/no3700/ZA00037001101.php>
12. 「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンスのあり方 (2025 年 4 月 10 日 No.3679), 5 月 2, 2025 にアクセス、
https://www.keidanren.or.jp/journal/times/2025/0410_07.html
13. 「稼ぐ力」を強化する取締役会 5 原則, 5 月 2, 2025 にアクセス、
<https://www.meti.go.jp/press/2025/04/20250430002/20250430002-2.pdf>
14. 「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会 第 1 回事務局説明資料 - 経済産業省, 5 月 2, 2025 にアクセス、
https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/earning_power/pdf/0010400.pdf
15. 第 7 回 「稼ぐ力」強化に向けたコーポレートガバナンス研究会の概要 ..., 5 月 2, 2025 にアクセス、
https://note.com/cosmic_ryota/n/n92d18869f78d
16. 「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンスガイドンス (「稼ぐ力」の CG ガイドンス) - 経済産業省, 5 月 2, 2025 にアクセス、
<https://www.meti.go.jp/press/2025/04/20250430002/20250430002-3.pdf>
17. 経産省、 「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会 (第 7 回), 5 月 2, 2025 にアクセス、
<https://portal.shojihomu.jp/archives/74052>
18. 日本のコーポレートガバナンス改革の現在地 ―グローバル投資家から見た日本の現状と日本企業への期待― - KPMG ジャパン, 5 月 2, 2025 にアクセス、
<https://kpmg.com/jp/ja/home/insights/2025/01/corporate-governance-reform-japan.html>

19. 企業の稼ぐ力向上に向けた コーポレートガバナンス改革の取組, 5 月 2, 2025 にアクセス、
<https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/miraitoshikaigi/suishinkaigo2018/corporate/dai3/siryou4.pdf>
20. 独立社外取締役の行動ガイドラインレポート 2 ～「稼ぐ力」の再興に向けて, 5 月 2, 2025 にアクセス、
https://www.jacd.jp/news/opinion/200610_01report.pdf
21. 資料 2－3 - 地方創生, 5 月 2, 2025 にアクセス、
https://www.chisou.go.jp/tiiki/kokusentoc/dai6/shiryou2_3.pdf
22. コーポレートガバナンス・コードとは？基本原則や特徴・改定ポイントを解説－IPO サポートメディア, 5 月 2, 2025 にアクセス、
<https://biz.moneyforward.com/ipo/basic/1935/>
23. 第 3 章 我が国産業の稼ぐ力と資本の役割 - 内閣府, 5 月 2, 2025 にアクセス、
https://www5.cao.go.jp/keizai3/2014/0113nk/pdf/n14_3_1.pdf
24. 【コーポレート・ガバナンス改革の展望】第 9 回「稼ぐ力」の強化 ..., 5 月 2, 2025 にアクセス、
<https://www.jri.co.jp/page.jsp?id=38405>
25. CG 研究会において問題提起があった事項, 5 月 2, 2025 にアクセス、
<https://www.meti.go.jp/press/2025/04/20250430002/20250430002-8.pdf>
26. 日本におけるコーポレートガバナンスの最新動向 - Law.asia, 5 月 2, 2025 にアクセス、
<https://law.asia/ja/corporate-governance-japanese-public-companies/>
27. 「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会 会社法の ..., 5 月 2, 2025 にアクセス、
https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/law-others/20250204_024906.html
28. 「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会 会社法の改正に関する報告書 2025 年 - 経済産業省, 5 月 2, 2025 にアクセス、
<https://www.meti.go.jp/press/2025/04/20250430002/20250430002-6.pdf>
29. 「稼ぐ力」の CG ガイダンスの概要, 5 月 2, 2025 にアクセス、
<https://www.meti.go.jp/press/2025/04/20250430002/20250430002-5.pdf>
30. 「稼ぐ力」の強化に向けた CG ガイダンスと取締役会 5 原則について, 5 月 2, 2025 にアクセス、
<http://cg-net.jp/event/seminar-symposium/2025/20250620.html>
31. 「稼ぐ力」を増すためのガバナンス・コードとは？ - 大和総研, 5 月 2, 2025 にアクセス、
https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/esg/20141201_009139.pdf
32. 「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（「稼ぐ力」の CG ガイダンス） - 経済産業省, 5 月 2, 2025 にアクセス、
<https://www.meti.go.jp/press/2025/04/20250430002/20250430002-4.pdf>
33. 企業と投資家の建設的な対話の促進に向けて, 5 月 2, 2025 にアクセス、
https://www.nikkakyo.org/system/files/190308_meti.pdf
34. コーポレートガバナンス・コードの 5 つの基本原則 | 特徴・制定の背景・適用範囲と拘束力について解説, 5 月 2, 2025 にアクセス、
<https://www.soico.jp/principle-corporate-governance/>
35. コーポレートガバナンスとは？意味や目的、強化する方法と効果を解説 - アスエ

- ネ, 5 月 2, 2025 にアクセス、<https://asuene.com/media/1322/>
36. 「コーポレートガバナンス」と「稼ぐ力」と「役員報酬」 2016 年 01 ..., 5 月 2, 2025 にアクセス、https://www.dir.co.jp/report/consulting/human-capital-management/20160127_010570.html
37. コーポレートガバナンスの日米英比較 (2024 年アップデート) - 日本総研, 5 月 2, 2025 にアクセス、
https://www.jrico.jp/MediaLibrary/file/pdf/company/media/2024/1016/20241016_yamada.pdf
38. 「稼ぐ力」を高めるガバナンス改革 | 金融 IT フォーカス 2015 年 12 月 ..., 5 月 2, 2025 にアクセス、
https://www.nri.com/jp/knowledge/publication/kinyu_itf_201512/02.html
39. コーポレートガバナンスに関する各種政策について (METI/経済産業省), 5 月 2, 2025 にアクセス、
https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/corporategovernance.html
40. 企業の稼ぐ力を取り戻せ！ コーポレートガバナンス改革 10 年の軌跡 ..., 5 月 2, 2025 にアクセス、<https://www.layers.co.jp/solution/governancereform3/>
41. 企業の稼ぐ力を取り戻せ！ コーポレートガバナンス改革 10 年の軌跡 (第 2 回) | 最新ソリューション, 5 月 2, 2025 にアクセス、
<https://www.layers.co.jp/solution/governancereform2/>
42. 胎動する非財務情報 開示 - 大和総研, 5 月 2, 2025 にアクセス、
https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/commercial/20180723_030011.pdf
43. コーポレートガバナンス報告書から読み解くガバナンス改革の動向 - KPMG ジャパン, 5 月 2, 2025 にアクセス、
<https://kpmg.com/jp/ja/home/insights/2025/03/corporate-governance-trend25.html>

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？

ご質問ありがとうございます。経済産業省が策定した「取締役会 5 原則」と「CG ガイダンス」が、実際に日本企業の「稼ぐ力」を強化するかどうか、その有効性についてですね。

これらの施策は、まさに日本企業が直面してきた収益性や資本効率の低迷といった課題に対処し、「稼ぐ力」、すなわち中長期的かつ持続的な収益性・資本効率の向上を目的として策定されました。従来のコーポレートガバナンス改革が形式的な体制整備に留まる傾向があったとの反省に基づき、より実質的な企業価値向上、いわゆる「攻めのガバナンス」への転換を促す意図があります。

具体的には、以下のような取り組みを通じて「稼ぐ力」の強化を目指しています。

1. **価値創造ストーリーの構築と実行:** 取締役会が経営陣と共に、自社の強みを活かした中長期的な価値創造の道筋(価値創造ストーリー)を主体的に構築・議論し、その実現に向けた戦略を推進することを求めています。
2. **適切なリスクテイクの後押し:** 取締役会が経営陣に対し、事業ポートフォリオの組み替えや成長投資といった、価値創造ストーリー実現のための適切なリスクテイクを奨励し、後押しする役割を明確にしています。
3. **中長期目線の経営:** 短期的な業績に偏重せず、取締役会が率先して中長期的な視点を持ち、経営陣にも同様の視点を促すことで、持続的な成長を目指します。
4. **実効性のある意思決定と CEO 評価:** 迅速かつ果断な意思決定を可能にする経営体制の確保を促すとともに、CEO のパフォーマンスを価値創造ストーリーの実現度などに基づいて厳格に評価し、再任・不再任の判断に繋げることで、経営に対するアカウンタビリティを高めようとしています。
5. **資本コストを意識した経営:** 企業が投下資本に対して、それを上回るリターンを生み出すことを意識した経営判断(現状認識、目標設定、モニタリング)を行うことを推奨しています。

これらの原則やガイダンスが企業によって実質的に実践されれば、取締役会の議論が深まり、より戦略的な意思決定が行われるようになる可能性があります。また、投資家との対話が促進され、企業の長期的な価値創造に向けた取り組みへの理解が深まることも期待されます。結果として、事業再編や成長投資が活性化し、企業価値の向上に繋がる可能性は十分に考えられます。

ただし、これらの施策が自動的に「稼ぐ力」を強化するとは限りません。その効果が発揮されるためには、いくつかの重要な課題が存在します。

- **形式主義に陥るリスク:** 最も懸念されるのは、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ケースです。
- **投資家の役割と短期志向:** 企業が中長期的な視点でリスクを取るためには、機関投資家をはじめとする市場参加者が、短期的な財務指標だけでなく、企業の価値創造ストーリーや非財務情報(ESG、人的資本など)を理解し、長期的な視点で企業を評価・支援する姿勢が不可欠です。一部投資家に見られる形式的な議決権行使や短期志向は、改革の足かせとなる可能性があります。
- **残された構造的課題:** 政策保有株式のあり方、役員報酬と税制の問題、経営人材の育成・流動性、リスク回避的な企業文化など、今回の原則やガイダンスだけでは解決が難しい構造的な課題も依然として存在します。

結論として、「取締役会 5 原則」と「CG ガイダンス」は、日本企業の「稼ぐ力」を強化するための重要な「指針」であり、その実現に向けた具体的な道筋を示すものです。これらが企業価値向上に繋がる「可能性」は十分にありますが、その成否は、企業(取締役会、経営陣)がこれらの

趣旨を深く理解し、主体的に実践に移すこと、そして投資家がその取り組みを適切に評価し、建設的な対話を通じて後押ししていくこと、この両輪がうまく機能するかどうかにかかっています。単なるルールではなく、企業と市場が共に企業価値向上を目指すための共通言語として活用されていくことが期待されます。

ソースと関連コンテンツ

[「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」を策定しました - 経済産業省](#)



meti.go.jp/press/2025/04/20250430002/20250430002.html

[「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（「稼ぐ力」の CG ガイダンス） - 経済産業省](#)



meti.go.jp/press/2025/04/20250430002/20250430002-3.pdf

[経済産業省「『稼ぐ力』の強化に向けたコーポレートガバナンス ...](#)

hrgl.jp/sus-opinion/sus-opinion-11557

[第7回「稼ぐ力」強化に向けたコーポレートガバナンス研究会の概要 ...](#)



note.com/cosmic_ryota/n/n92d18869f78d

[【コーポレート・ガバナンス改革の展望】第 9 回「稼ぐ力」の強化 ...](#)



jri.co.jp/page.jsp?id=38405

「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？

ご指摘の通り、「取締役会 5 原則」や「CG ガイダンス」が形式的な遵守に留まり、実質的な行動変容や意識改革に至らないのではないか、という懸念は、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研究会』(CG 研究会)など、様々な場で議論されています。

主な議論のポイントとしては、以下のような点が挙げられます。

1. CG コード遵守の「目的化」・形式化への懸念:

- これまでのコーポレートガバナンス改革において、CG コードの各原則を遵守(コンプライ)すること自体が目的となってしまう、本来目指すべき企業価値の向上

に必ずしも繋がっていない企業がある、という問題意識が共有されています。事実上、ガバナンスへの取り組みがコンプライアンス業務の一環としてのみ扱われ、形式的な体制整備に留まっているケースが指摘されています。

- 社外取締役の導入や指名・報酬委員会の設置といった「形式」は進展したものの、取締役会の議論の質や経営への実質的な影響力といった「実質」が伴っていないのではないか、という懸念があります。例えば、重要な意思決定が取締役会ではなく、実質的に他の会議体(例:専務会、常務会)でなされ、取締役会が形骸化している可能性も指摘されています。

2. 投資家側の形式主義・短期志向への懸念:

- 一部の機関投資家が、投資先企業の個別の状況を十分に考慮せず、画一的な数値基準や議決権行使助言会社の助言に基づいて、形式的に議決権を行使しているのではないか、という問題提起がなされています。例えば、在任期間のみを理由に社外取締役の独立性を認めない、といった画一的な判断が、企業の状況に応じた柔軟なガバナンス構築を阻害する可能性が指摘されています。
- 投資家との対話(エンゲージメント)においても、短期的な業績や財務指標に偏重した議論が多く、企業の長期的な価値創造ストーリーや非財務情報(ESG、人的資本など)に対する理解や評価が十分でない場合があるとの指摘もあります。対話自体が目的化し、実質的な企業価値向上に繋がらない「形式主義」に陥ることへの警戒も示されています。

3. 形式主義・形骸化を防ぐための議論:

- **取締役会の実質的な機能強化:** 今回の「5原則」や「CG ガイダンス」は、まさにこの形式主義への反省から、取締役会が価値創造ストーリーの構築・議論、適切なリスクテイクの後押し、中長期視点の経営推進、CEO の厳格な評価と選解任といった、より本質的・戦略的な役割を果たすことを強調しています。単なる監督に留まらず、経営の質を高めるための具体的な行動を促すことで、実質化を図ろうとしています。
- **企業と投資家の建設的な対話の深化:** 形式的なやり取りではなく、企業の長期的な戦略や価値創造について、経営陣や社外取締役を含む取締役会と投資家が深く議論し、相互理解を深めることの重要性が強調されています。投資家側にも、企業の状況を理解した上での対話や、長期的な視点に立った評価が求められています。
- **情報開示の質の向上:** 形式的なコンプライアンス報告ではなく、自社のガバナンスがどのように「稼ぐ力」の強化に貢献しているのか、価値創造ストーリーとどう結びついているのかを具体的に説明する、投資家との対話に資する実質的な情報開示への要請が高まっています。
- **意識改革と主体的な取り組みの重要性:** 結局のところ、制度やガイドラインだけでは実質化は達成できません。企業(取締役会、経営陣)も投資家も、形式的な対応から脱却し、コーポレートガバナンス改革の本来の目的である企業価値向上に向けて、主体的に考え、行動する必要性が繰り返し議論されています。

- **執行サイドの役割:** ガバナンスの形骸化を防ぐためには、監督サイド(取締役会)だけでなく、執行サイドの体制整備も重要であるという視点も提示されています。

このように、形式主義・形骸化への懸念は、コーポレートガバナンス改革における根深い課題として認識されており、今回の「5 原則」や「CG ガイダンス」は、その克服に向けた具体的な方向性を示すものと言えます。これらの施策が真に「稼ぐ力」の強化に繋がるかは、企業と投資家双方がその趣旨を理解し、実質的な行動変容を起こせるかにかかっています。