

「『稼ぐ力』を強化する取締役会 5 原則」に関する記載状況の調査（前編）

主任研究員 山田 耕平

2025年4月30日に経済産業省から「『稼ぐ力』を強化する取締役会 5 原則」（以下、5原則とする）及び「『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」（以下、本ガイダンスとする）が公表された。本調査では、5原則及び本ガイダンス公表前の統合報告書の中で、どの程度の企業がこれらを取扱っていたのかという問題意識で、日経225銘柄中、2024年1月から12月末の期間で発行が確認できた210社の狭義の統合報告書（※）を対象に、5原則及び本ガイダンスに適合した内容を記載しているかについての調査を前文から原則2までを前編とし、原則3から原則5までを後編とし、2回に分けて報告する。

（※）「狭義の統合報告書」とは、IIRC フレームワークなどの統合報告ガイダンスを参考にして制作されている報告書、または冊子やWEB サイトでレポート名を統合報告書・統合レポート等と題されている報告書を指す。

調査

サマリー

■5原則の前文で求められている「稼ぐ力」の強化に資する取締役会の構築については、4割以上の企業が開示できている。

■原則1、原則2の意図を先取りして開示している企業が一定数見られた。

1. はじめに

5原則が公表された背景としては、2014年の伊藤レポートの公表やコーポレートガバナンス・コード発表等、ガバナンス改革の形式は整ってきているものの、日本企業は賃上げと投資を両立する成長型経済への転換を迫られており、その中で企業が持続的に企業価値を高めるには、「稼ぐ力」（中長期の収益性と資本効率）を高める経営へのシフトが必要であるという問題意識がある。そこで、本調査では、「稼ぐ力」を高めるガバナンス体制についての記載が5原則の公表前にもどの程度存在するかを明らかにした上で考察し、今後の統合報告書の充実を図る企業担当者の一助となることを目的とする。

本ガイダンスでは、まず前文で「稼ぐ力」の強化に資する取締役会の構築が重要であり、単なる監督機能ではなく、攻めの経営に資する実効的なガバナンス体制を構築する必要性があることを述べた上で、取締役会が果たすべき機能を5つの原則として示されている。（図表1）

図表 1 5原則について

項目No	項 目	内 容
前文	「稼ぐ力」の強化に資する取締役会の構築と実効性の評価	実効的なコーポレートガバナンスの構築と、株主・投資家との対話を活用する。
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。

出典：経済産業省「『稼ぐ力』を強化する取締役会5原則」より筆者が作成

そこで、本調査項目においては、前文と原則1及び原則2に関連するガイダンス項目の中から図表2の各事項について開示状況を明らかにした。なお、本ガイダンスP.25では、「稼ぐ力」の強化の観点から重要と考えられる内容を「主な検討ポイント」として示されており、「十分に議論せず、形式的に記載のとおり定める対応を行うことは、『稼ぐ力』の強化に資する取組ではないことに留意が必要」である旨が明記されていることを念のため付言しておく。

図表 2 取締役会5原則と本ガイダンス項目の関係



出典：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ガイダンス（『稼ぐ力』のCGガイダンス）別添 企業事例集」P.17 ※赤線は筆者加筆

2. 5原則及び本ガイダンス項目に対応した開示の状況調査結果と考察

以下、図表3の番号に沿って結果について記載する。

図表3 5原則及び本ガイダンス項目に対応した開示の状況（N=210社）

番号	開示することが考えられる事項	開示社数	開示割合
(1)	(前文①) 取締役のスキルが特定されている	90	42.9%
(2)	(前文②) 取締役会の実効性評価の実施目的が明確である	137	65.2%
(3)	(原則1①) ROE、PBR向上に向けた取組を目標と価値創造ストーリーとを結び付けて説明している	60	28.6%
(4)	(原則1②) 株主・投資家の声を適切に反映することで、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	122	58.1%
(5)	(原則2) 「4象限フレームワーク」等を活用して定量化されたポートフォリオの組換え目標を具体的に記載している、または、独自のポートフォリオの管理手法に基づいたポートフォリオの組換えの状況を定量的に記載している	17	8.1%

(1) スキル特定が重視されているのは、特定によって取締役会の構成が最適化されていることが担保され、取締役会の実効性の確保に資するためであると考えられる。調査の結果、取締役のスキルを特定している企業は90社（42.9%）であった。このうち、スキルの定義や選任の理由を併記する等、取締役会の構成を見直していくことに活用できているかという観点で具体的な記載をしている企業は81社（38.6%）あり、条件を厳格化しても実効性の確保に努めている姿勢が一定数見られた。東京証券取引所が「コーポレート・ガバナンスに関する報告書 記載要領（2024年4月改訂版）」のP.21で、「スキル等を特定した上で」、「取締役の有するスキル等の組み合わせを取締役の選任に関する方針・手続と併せて開示すべきである」としている。後段のスキル・マトリックスについては記載しているのに前段のスキルの特定について記載がない会社が散見されたが、取締役会の構成に活かすという、本ガイダンスの意図とつながる視点で見直すことによって改善が期待される。なお、スキル・マトリックスの精緻化を2022年版と比較した調査については弊社ESG/統合報告トピック調査[「ガバナンスの観点からみる人的資本の記載状況の変化」](#)を参考にされたい。

(2) 取締役の実効性評価については、ほとんどの企業が項目を立てて説明しているが、取締役会の実効性評価の実施目的を意思決定機能、監督機能の強化又は課題の抽出と運営改善と定義して調査を行った結果、記載している企業は、137社（65.2%）と十分な記載をしている企業が3分の2だった。記載内容としては、監督機能の強化、意思決定の迅速化、中長期的な課題の充実、運営の高度化を記載する企業が多かった。これらに加えて、取締役会以外の監査役会や取締役会の諮問機関（経営会議、執行役員会議等）についても実効性を評価する企業や、実効性評価の中で重点課題を設定し、それに対する取組状況を複数年に亘って開示する等の工夫をする企業もあった。

取締役会の実効性については、東京証券取引所が「コーポレート・ガバナンスに関する報告書 記載要領（2024年4月改訂版）」のP.22で、「分析・評価を行い、その結果の概要を開示すべきである」としている。5原則では、分析・評価を目的とせず「稼ぐ力」の強化に資する取締役会の構築の目的のための手段として実施することを推奨しており、その視点に立って実効性評価の目的や活用方法を見直すことによって、改善が期待される。

（3）統合報告フレームワークで言及されている価値創造プロセスなどの図表はほとんどの企業が記載している。本調査では、「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」ことを、ROE、PBR向上に向けた取組を目標や価値創造ストーリーと結び付けて説明することと定義して調査を行った。目標設定がなく取組だけを記載したり、目標を記載して取組を記載していない企業も含めると162社（77.1%）あったが、先の定義に基づいて記載している企業は、60社（28.6%）だった。約3割の企業が5原則の意図を先取りしており、今後も増加していくことが期待できる。内容としては、P/L視点では、収益ドライバーに競争優位性のあることの記載、B/S視点では、遊休資産の見直しや人的資本や特許等の無形資産の活用戦略の記載、C/F視点では、営業C/Fの強化策やROICの活用を記載している企業が散見された。記載されている場所は、価値創造ストーリーを独立して章立てする企業もあれば、CEOやCFOのメッセージや事業ドメイン等の既存の章立てでROE向上の目標と進捗を説明する企業もあり、企業毎に工夫が見られた。ROEや資本効率等と一貫性のある価値創造ストーリーを描けているかどうかは、その企業が「稼ぐ力」の源泉を本質的に捉えていたかどうかによって左右されることが考えられる。

（4）株主・投資家の声を適切に反映することで、自社の競争優位性を伴った価値創造ストーリーを構築している企業は122社（58.1%）だった。内容としては、ステークホルダーエンゲージメントの記載で投資家との対話実績に取締役が関与した回数や、対話を踏まえて企業経営に取り入れた事例を具体的に記載する等の工夫をしている企業が確認できた。統合報告書の章立てとしては、ステークホルダーとの対話の章やガバナンスの章で、取締役会の活動状況や取締役会の実効性評価の中で記載する企業が見られた。半数以上の企業で価値創造ストーリーの構築過程を可視化し、エンゲージメントの実効性を対外的に示そうとする企業の意思が見られたと考えられる。

（5）事業ポートフォリオ組換えのイメージ図やキャッシュフローロケーションについて記載している企業は139社（66.2%）あった。しかし、資本収益性と成長性等を軸として事業評価を行うための標準的な仕組みである「4象限フレームワーク」等を活用して定量化された目標を具体的に記載している企業や独自のポートフォリオの管理手法に基づいて定量的に記載している企業は17社（8.1%）だった。公表前に8.1%の企業がこれを先取りしているのは特筆に値する。事業ポートフォリオの変革という章立てをする企業や社内の座談会の特集を組む企業や中長期の経営計画や財務戦略の項

で定量的なポートフォリオ変革の方針を明示する企業も見られ、戦略的意思を発信しようとしていることが示された。こうした記載は、企業の戦略的意思を可視化し、投資家との対話を通じた中長期的な成長性の理解と信頼の深化につながるとみられる。

3. 本ガイダンス項目に対応した好事例

本ガイダンスでは、「[別添 企業事例集](#)」も公表されており、前掲2.の調査に関連する事例のあるものは、「別添 企業事例集」の該当するページ番号を付記している。(3)(5)については直接的な企業事例の記載がないため、5原則の主旨に沿ったものを図表4にとりまとめた。

図表4 本ガイダンス項目に対応した好事例

番号※	業種	主なポイント	事例集 該当ページ
(1)	食品	スキルの定義や活用目的を明示	7
(2)	食品	実効性評価の定義、プロセス評価方法等	23-26
(3)	電気機器	企業価値の向上に向けて、財務資本を財務的成果と未財務的成果に分けてKPI化し、他の資本を含めて価値創造をストーリー化	—
(4)	食品	対話のテーマや経営へのフィードバック体制	28
(5)	その他製品	事業セグメントを収益性と成長性の2軸で4象限に図示し、注力事業の領域と投資戦略について説明	—

(※) 番号は図表2の調査項目番号と対応

出典：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ガイダンス（『稼ぐ力』のCGガイダンス）別添 企業事例集」より筆者が作成

4. まとめ

本ガイダンスのポイントは、形式的なコーポレートガバナンスから、実効的かつ戦略的なガバナンスへの転換にある。原則1は本ガイダンスの中核であり、価値創造ストーリーを抽象的なスローガンではなく、戦略・資本配分・組織づくり・CEOの評価と連動する実効的フレームとして構築することが求められている。従って、このストーリーに具体性がないと、原則2の投資や新規事業に必要なリスクテイクが、価値向上の方向性と結びついているかを投資家が判断できず、リスクテイクの正当化が困難となる。反対にROE、資本効率等の財務目標を通じて価値創造プロセスを可視化し、価値向上の源泉を自社の強みと結び付けて、今後の目標と現実とのギャップを具体的に説明すれば、価値創造ストーリーと異なるより多くのキャピタルゲインを求める投資家とも建設的な対話が期待できる。本調査では、項目によって割合の違いはあるものの、ガイダンスの意図を先取りする企業が一定数存在することが判明した。

次回調査では記載されている原則3～5を分析し、取締役会等/経営陣の体制や報酬政策の項目において5原則及び本ガイダンスに適合した内容を記載しているかを明らかにしていきたい。