

「稼ぐ力」の強化に向けた コーポレートガバナンスについて

2025年6月2日

経済産業省 産業組織課

「稼ぐ力」の強化に向けたCG研究会

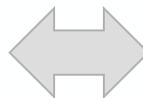
- これまでの各企業のコーポレートガバナンス（略称：CG）の取組を土台としつつ、**日本企業の課題である「稼ぐ力」の強化に向けたCGの「深化」のための取組**について、産学の有識者からなる研究会（「稼ぐ力」の強化に向けたCG研究会）を2024年9月から開催して議論・検討を実施し、その成果を**2025年4月30日に取りまとめた。**

CGの取組の進展

- CGの取組が政府の成長戦略の一つとして位置付けられて10年。
- コーポレートガバナンス・コードの制定(2015年)・改訂(2018年、2021年)をはじめとする一連の取組により、**取組は着実に進展。**(社外取締役数の増加、指名委員会・報酬委員会設置の普及等)

一層の「深化」の要請

- CGコードのコンプライアンスが目的化する等、形式的な体制の整備にとどまる企業も多いとの指摘もある。
- 日本企業のROE（自己資本利益率）、PER（株価収益率）、PBR（株価純資産倍率）は**欧米と比べて低水準。**
- **設備投資・無形資産投資の対売上高比は伸び悩み。**



「稼ぐ力」の強化の観点

主な成果物

- ✓ 「稼ぐ力」を強化する取締役会5原則（下記の主要メッセージを抜粋）
- ✓ 「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

支援

各社の取締役会／経営陣

- ✓ 価値創造ストーリー（※中長期目線での成長戦略）の構築と実行に向けた営みを持続的かつ実効的に行う。
- ✓ 自社におけるCGの在り方を議論した上で、具体的な体制や仕組みに落とし込んでいく。

(参考) 「稼ぐ力」の強化に向けたCG研究会 委員一覧

(50音順 敬称略)

座長：神田 秀樹	東京大学名誉教授	武井 一浩	西村あさひ法律事務所・外国法共同 事業弁護士
伊藤 邦雄	一橋大学CFO教育研究センター長/ 一橋大学名誉教授	塚本 英巨	アンダーソン・毛利・友常法律事務所 外国法共同事業弁護士
岩田 喜美枝	味の素株式会社社外取締役/株式会社 りそなホールディングス社外取締役	仲田 健治	ブラックロック・ジャパン株式会社 インベストメント・スチュワード シップ部ディレクター
内ヶ崎 茂	HRガバナンス・リーダーズ株式会社 代表取締役社長CEO	西村 義明	公益社団法人関西経済連合会経済財政 委員会副委員長/企業制度委員会副 委員長 (住友理工株式会社特別顧問)
大内 政太	一般社団法人日本経済団体連合会 経済法規委員会企画部会長 (日本製鉄株式会社特任顧問)	三笥 裕	長島・大野・常松法律事務所弁護士
大場 昭義	一般社団法人日本投資顧問業協会会長	宮地 伸二	公益社団法人経済同友会幹事 (AGC 株式会社代表取締役副社長執行役員)
神作 裕之	学習院大学法学部教授	宮島 英昭	早稲田大学商学学術院教授
小林 いずみ	ANAホールディングス株式会社社外 取締役/株式会社みずほフィナンシャ ルグループ社外取締役/オムロン株式 会社社外取締役	【オブザーバー】	
澤口 実	森・濱田松本法律事務所外国法共同 事業弁護士	宇野 直紀	法務省民事局参事官
高山 与志子	ジェイ・ユーラス・アイアール株式会社 副会長	野崎 彰	金融庁企画市場局企業開示課長
		渡邊 浩司	株式会社東京証券取引所上場部長

「稼ぐ力」のCGガイダンスの概要

主な対象：TOPIX500を構成する企業

目的：企業が、CGコードにおける原則を形式的にコンプライするのではなく、「稼ぐ力」の強化（※）に向けたCGの取組を行うことを支援する

（※）単なる現時点の収益性・資本効率の向上ではなく、中長期的かつ持続的な収益性・資本効率の向上

（注）各企業において「稼ぐ力」を強化するためのCGの取組等の一例を示すものであり、記載されている取組を一律に要請するものではない。

■ CGの考え方の整理

「稼ぐ力」の強化に向けた企業経営

- ✓ 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、実行することが重要

（※）長期的に目指す姿の実現に向けて、どのようなビジネスモデルを通じて、どのような社会課題を解決し、どのように長期的な企業価値向上に結びつけていくかについての一連のストーリー。

◀具体的な行動▶

- ① 事業ポートフォリオの組替え・成長投資の実行
- ② CEOら経営陣による価値創造ストーリーの構築と実行を支える実効的なCGの構築
- ③ 価値創造ストーリーの構築と信頼関係の構築、将来期待の醸成に向けた株主・投資家との対話

（主要メッセージとして抜粋）

「稼ぐ力」を強化する取締役会5原則

- ✓ 取締役会・CEOら経営陣が常日頃から意識して行動
 - 原則1：価値創造ストーリーの構築
 - 原則2：経営陣による適切なリスクテイクの後押し
 - 原則3：経営陣による中長期目線の経営の後押し
 - 原則4：経営陣における適切な意思決定過程・体制の確保
 - 原則5：指名・報酬の実効性の確保

■ 自社におけるCGの取組の検討

自社におけるCGの在り方の検討

- ✓ 議論する際に重要と考えられる検討ポイント／取組例を提示
 - CGの位置付け/役割分担等の明確化
 - 全取締役とCEOら経営陣の共通理解
 - 最適な機関設計の選択

「稼ぐ力」の強化に向けたCGの捉え方

- ✓ 透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための基盤
- ✓ 意思決定過程の合理性・透明性を確保しつつ、経営者に裁量と責任を与えるもの

CGの取組の全体像

- ✓ 「稼ぐ力」の強化に向けたCGの取組
 - ① CEOら経営陣による業務執行を様々な側面から支える取締役会の構築
 - ② 価値創造ストーリーを立案・実現できる強靱な経営チームの組成
 - ③ CGの実効性・持続性を担保する評価・検証の仕組みの構築
- ✓ 価値創造ストーリーとCGの関連性
 - 価値創造ストーリーの構築、その実現に向けた業務執行、評価・検証という全体メカニズムが実効的に機能するCGを構築することが重要
- ✓ 企業が「稼ぐ」ためのアクション
 - 株主・投資家の声を適切に反映：価値創造ストーリーの磨き上げ・信頼関係の構築・将来期待の醸成
 - 将来的なビジネスモデルの在り方や、その下での事業ポートフォリオの在り方を踏まえ、貴重な経営資源をコア事業の強化や将来の成長事業への投資に集中
- ✓ 「稼ぐ力」の強化に向けたCGの取組の進め方
 - 自社におけるCGの在り方について十分議論し、取締役会等と経営陣が、各々の役割を果たし、バランス良く機能発揮できるよう、一貫した考え方の下で、実効的な体制・仕組みを検討することが重要

CGの各体制・仕組みの検討

- ✓ 「稼ぐ力」の強化の観点から特に重要と考えられる体制・仕組みを抽出し、議論する際に重要と考えられる検討ポイント／取組例を提示
 - 取締役会（アジェンダ・議論活性化/権限委譲、実効性評価（取締役個人評価含む）等）
 - 指名委員会（CEOの後継者計画、CEOの再任・不再任（CEO評価含む）等）
 - 報酬委員会（報酬委員会の体制、報酬政策）
 - CEOら経営陣（執行役員等体制（CxO等）、経営会議等の在り方、幹部候補人材の選抜・育成）
 - 事務局（事務局体制・仕組み）

「稼ぐ力」を強化する取締役会5原則

① 取締役会が踏まえて行動する原則

※ 業務執行役員であっても、取締役会においては、取締役として本原則を踏まえて行動することが求められる。

- 取締役会は、「「稼ぐ力」を強化する取締役会5原則」を踏まえて行動することが望ましい。
- 継続的に本原則を踏まえた行動がとられるよう、実効性評価を通じた評価・検証も行いながら、「稼ぐ力」の強化に資する取締役会を構築していく必要がある。

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。

- 経営陣が策定した価値創造ストーリーの案について、以下の事項も含めて議論し、その結果を経営陣に還元するとともに、必要に応じて、経営陣に更なる検討を促す。
 - 自社の強み（潜在的な強みを含む）とリンクした内容となっているか
 - 社会課題やステークホルダーについて考慮されているか
 - 長期的な経営環境変化の適切な分析の下、複数のシナリオが考慮されているか
 - 中長期的な資本効率や成長性が考慮されているか
- 経営環境変化等に応じて、株主・投資家との対話も活用しつつ、随時、経営陣と協働して価値創造ストーリーを磨き上げる。

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。

- 価値創造ストーリーの実現に向けた経営陣の具体的な行動が十分ではない場合には、不作為の理由も確認しつつ、経営陣に行動を促す。
- 事業ポートフォリオの組替えや成長投資等にあたり、必要十分な検討がなされているかや、その後の進捗状況・成果の確認等を行い、過度なリスクテイクは抑止する。

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。

- 資本市場からの評価も踏まえつつ、経営陣が、短期的な成果にとらわれ、中長期的な成長を犠牲にした対応を行っていないかを確認し、そのような状態となっている場合には、経営陣に改善を促す。

原則4（経営陣における適切な意思決定過程・体制の確保）

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・果敢な意思決定に資するものとなるよう促す。

- 経営陣の意思決定過程や体制を確認し、それらが価値創造ストーリーを構築し、実現する上で十分ではない場合には、経営陣に体制や仕組みの整備を促す。
- 経営陣の創意を阻害し、責任の所在が曖昧になるマイクロマネジメントの弊を避け、取締役会に期待される役割を意識して行動する。

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。

- 経営陣と役割分担を行い、経営トップとして最適なCEOを選定するための後継者計画や価値創造ストーリーの実現に向けた報酬政策を策定する。
- 毎年、CEOの評価を通じて、CEOが期待通りのパフォーマンスを発揮しているかについて、中長期的な取組の実施状況等も含めて検証する。
- 自社の目指す姿や経営環境、CEOの評価結果等も踏まえ、CEOを誰に任せるのが最適であるかを十分に検討する。

「稼ぐ力」を強化する取締役会 5 原則

② 経営陣がとるべき行動

- 各原則に対応して、CEOら経営陣においても、**しかるべき行動**をとることが望ましい。

取締役会 5 原則

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。

経営陣がとるべき行動

✓ グループの強みを生かした全体最適の視点を重視し、価値創造ストーリーを策定

✓ P/L視点だけでなく、B/S視点やC/F視点でも議論

✓ 価値創造ストーリーの実現に向けて、資本効率と事業の成長性を考慮しつつ、事業ポートフォリオの組替えや成長投資を実行

✓ 短期的な成果をあげることを過度に意識せず、価値創造ストーリーを基に、中長期目線で業務を執行

✓ 中長期的な成長による株主利益も考慮した株主還元を検討

✓ 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

✓ 経営環境の変化も踏まえつつ、社内論理に陥ることなく、多角的な視点で議論し、意思決定できる仕組みを構築

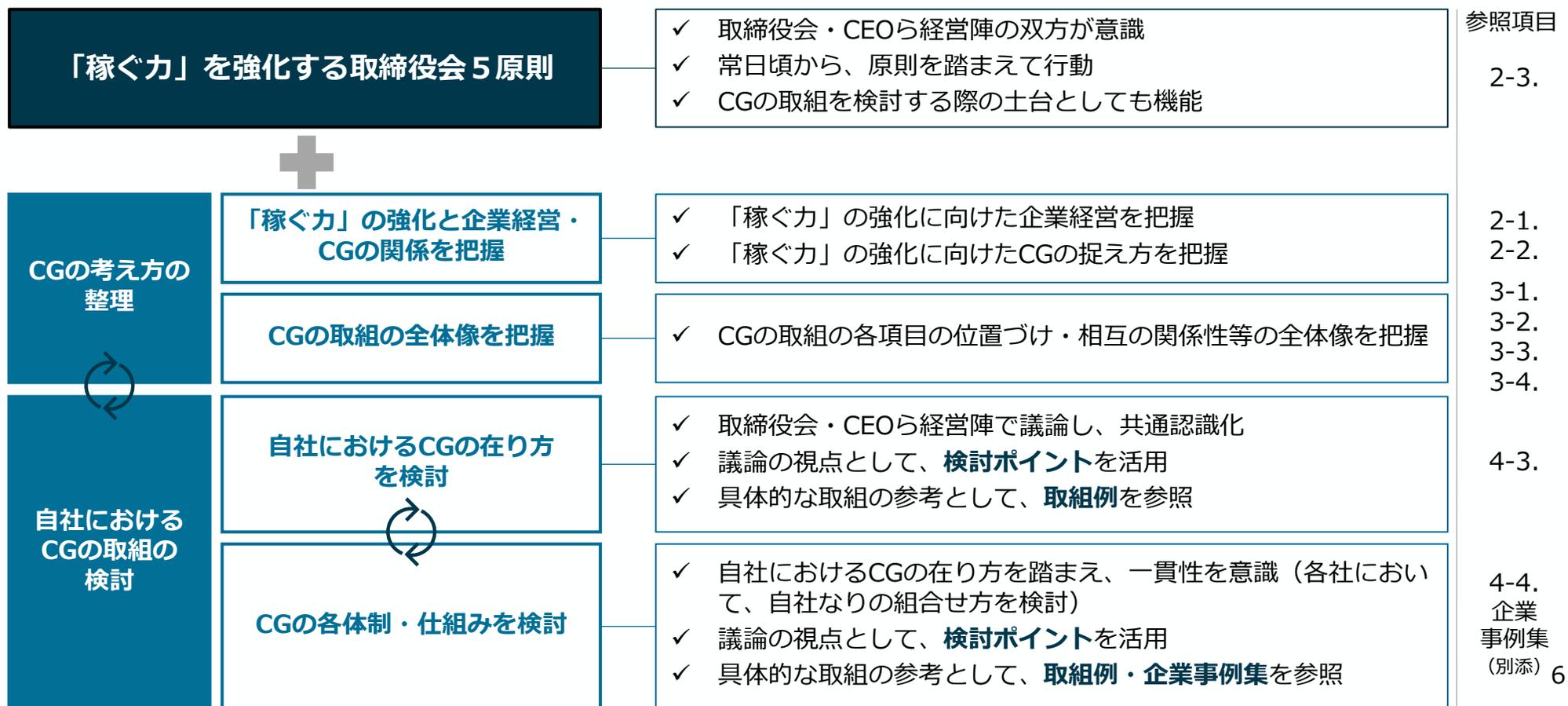
✓ 自社の経営トップとして適切なCEO候補者を選定し、育成する仕組みを構築

✓ 価値創造ストーリーの実現に向けた業務執行を行うとともに、取締役会に進捗等を適切に報告

✓ 取締役会からの評価結果を踏まえて、翌年度以降の業務を執行

「稼ぐ力」のCGガイドンスの活用例

- 取締役会は「「稼ぐ力」を強化する取締役会5原則」を踏まえて行動するとともに、CEOら経営陣においても、それを受けてしかるべき行動を取ることが望ましい（CGの取組検討の土台）。
- 取締役会やCEOら経営陣等が、本ガイドンスを踏まえた議論を行い、自社におけるCGの在り方を整理しつつ、具体的なCGの体制・仕組みを検討し、実効的なCGを構築することが考えられる。



価値創造経営小委員会

- 経済産業政策新機軸部会の下に価値創造経営小委員会を設置し、「企業の成長戦略を中心とする社会システム」の構築に向けて、企業の成長戦略の構築・実行の支障となる社会システムの課題とその解決のための政策検討の方向性を議論し、中間報告をとりまとめた（5月30日公表）。

【委員構成】

<委員長>

沼上 幹 早稲田大学 ビジネス・ファイナンス研究センター 教授

<委員>

加賀谷 哲之 一橋大学 大学院経営管理研究科 教授
唐木 明子 ブランズウィック・グループ マネージング・パートナー
木股 昌俊 公益社団法人関西経済連合会 副会長/株式会社クボタ 特別顧問
工藤 禎子 株式会社三井住友銀行 代表取締役兼副頭取執行役員
後藤 禎一 富士フイルムホールディングス株式会社 代表取締役社長・CEO
三瓶 裕喜 アストナリング・アドバイザー合同会社 代表
富田 珠代 日本労働組合総連合会 総合政策推進局 総合局長
中神 康議 一般社団法人日本取締役協会 副会長・企業価値向上委員長
／みさき投資株式会社 代表取締役社長
日置 圭介 一般社団法人日本 CFO 協会
／日本 CHRO 協会 シニア・エグゼクティブ
／re-Designare 合同会社 代表
日比野 隆司 一般社団法人日本経済団体連合会 金融・資本市場委員長
／株式会社大和証券グループ本社 特別顧問
松田 千恵子 東京都立大学 大学院経営学研究科 教授
宮島 香澄 日本テレビ放送網株式会社 報道局 解説委員
山口 明夫 公益社団法人経済同友会 副代表幹事・企業変革委員長
／日本 IBM 株式会社 代表取締役社長

<オブザーバー>

公益社団法人日本証券アナリスト協会
一般社団法人日本投資顧問業協会
株式会社東京証券取引所
金融庁

【開催実績（2025年）】

- 2/4 第1回：全体論点整理
- 3/4 第2回：事業ポートフォリオ最適化、資本・金融市場
- 4/8 第3回：コーポレートガバナンス、人材
- 4/24 第4回：中間報告案
- 5/30 中間報告を公表

価値創造経営小委員会の基本認識

- コストカット型経済から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、日本企業の多くが成長戦略を実行できない背景には、企業自身の努力はもとより、**企業のリスクテイクを阻む様々な問題が、社会システムの中に存在しているのではないか。**
- こうした問題意識を踏まえると、企業※がリスクをとって持続的な成長を目指していく「攻めの経営」、すなわち、**中長期目線の成長戦略によって成長期待を集め、事業ポートフォリオを最適化した上で、積極的な成長投資を実践する経営**に踏み出せるよう、**企業の成長戦略を中心とする社会システム・政策体系**を構築していく必要がある。

※小委では、持続的な成長を目指す日本の**上場企業**を主な対象として議論を行った。

持続的な成長・中長期的な企業価値の向上
(結果として高PBR)

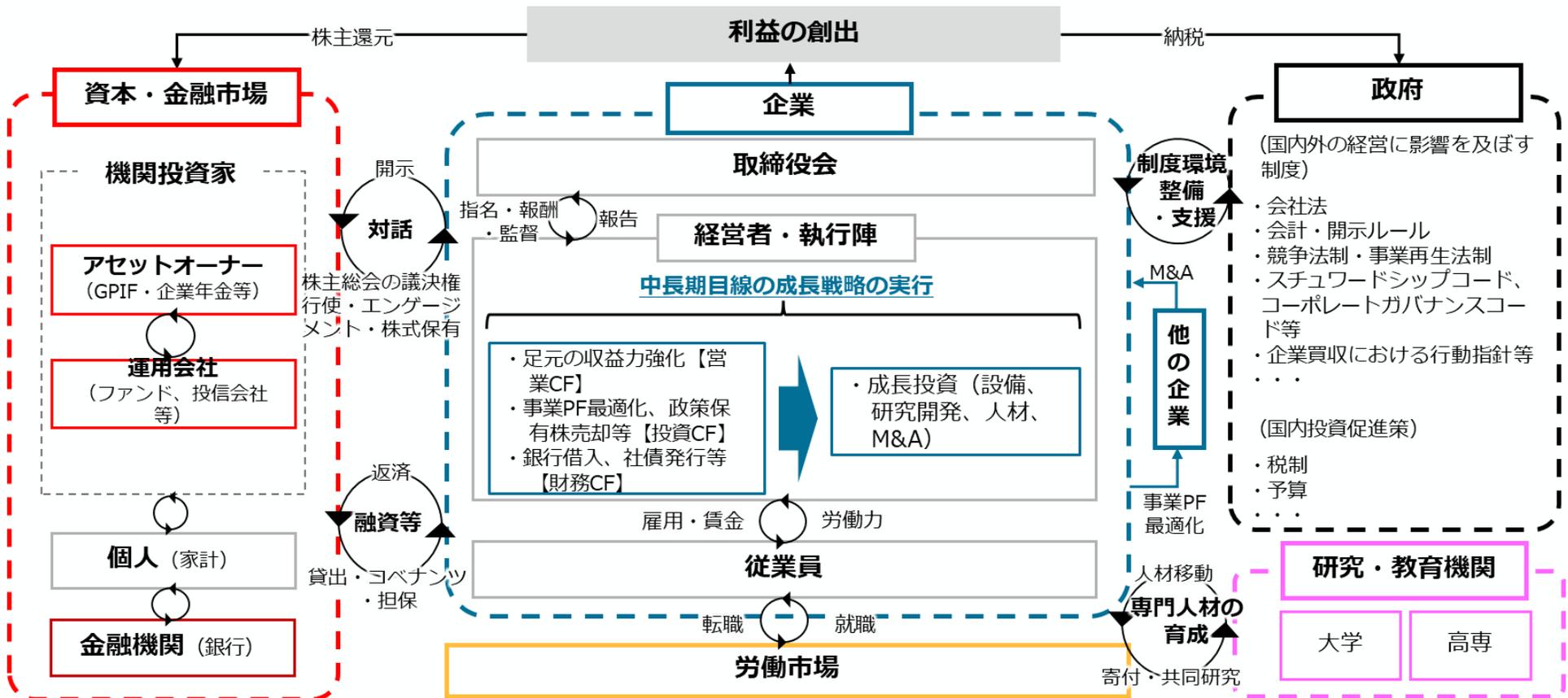
収益性・資本効率 (ROE) の向上と
将来成長期待 (PER) の醸成

中長期目線の成長戦略によって成長期待を集め、
事業ポートフォリオを最適化した上で積極的な**成長投資**を実践する経営
(攻めの経営)

企業の成長戦略を中心とする社会システム・政策体系
(例：コーポレートガバナンス・資本市場・事業ポートフォリオにかかる制度等)

企業の成長戦略を中心とする社会システム

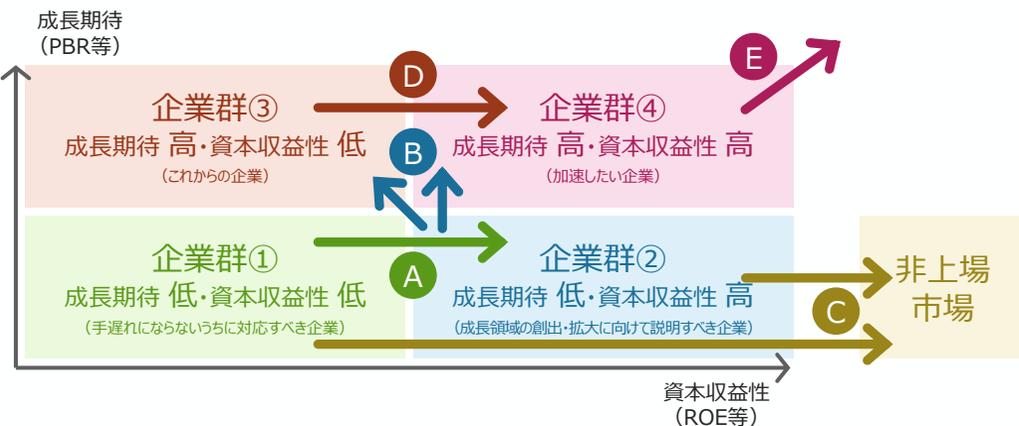
- 「企業の成長戦略を中心とする社会システム」とは、資本・金融市場や労働市場、政府（政策体系）が、企業の成長戦略の実行を後押しするようデザインされ、企業が生み出す付加価値が、従業員や経営陣、株主といった価値創造に貢献した主体に適切に還元されることで、企業が持続的に価値創造できる社会システムである。



企業のポジションに応じた優先順位の高い企業の打ち手と社会システムの課題

- 価値創造小委員会での議論を踏まえ、資本収益性（ROE、ROIC等）と成長期待（PBR、PER等）の2軸で上場企業全体を企業群①～④の4つの象限に分類した上で、企業が資本収益性や成長期待の**より高いポジションへ移行しようとする際に優先順位が高いと思われる有効な企業の打ち手、その打ち手の実行の支障となる社会システムの課題を整理した。**

価値創造マップ



	優先順位の高い企業の打ち手	社会システムの課題
A	<ul style="list-style-type: none"> ● コア・コンピタンスを起点とした既存事業の収益力強化や事業・資産の組み替え等の構造改革 ● 海外展開 	<ul style="list-style-type: none"> ● 構造改革を支えるリスクマネーの調達 ● 事業再編手法の多様化 ● 企業間連携の迅速化
B	<ul style="list-style-type: none"> ● 成長事業の創出 (M&A、海外展開含む) と幅広いステークホルダーに対するエンゲージメントの強化 	<ul style="list-style-type: none"> ● コーポレートガバナンスの実質化 (実効的な監督機能・執行機能) ● 企業と投資家の価値協創 (成長投資と株主還元の適切な優先順位、株主総会、議決権行使、開示等)
C	<ul style="list-style-type: none"> ● 戦略的な非上場化 	<ul style="list-style-type: none"> ● 高度・多様な人材の確保と活躍 ● 非上場化にかかる資金調達
D	<ul style="list-style-type: none"> ● 投資家の期待を財務的な成果に結びつける成長投資の継続 (設備、研究開発、人材、M&A等) ※収益基盤づくりの成長投資を株主還元優先 	<ul style="list-style-type: none"> ● 長期性のリスクマネーを供給するアセットオーナーの多様化
E	<ul style="list-style-type: none"> ● 持続的な成長に向けた成長投資の加速 (設備、研究開発、人材、M&A等) ※過度な株主還元は成長のために効果的ではない可能性 	<ul style="list-style-type: none"> ● 大学・スタートアップと連携した研究開発 ● 労働者が安心して働き続けられる環境整備

政策検討の方向性

- 「打ち手の実行の支障となる社会システムの課題」を解決するための政策検討の方向性を以下の通り整理した。
- 中間報告で整理した課題や政策検討の方向性を踏まえ、価値創造経営小委員会や関係審議会等において、**引き続き必要な施策の検討**を行っていく。

