

有価証券報告書から読み解く ガバナンスとリスクマネジメントの動向 2025

—テキストマイニングによる分析—



本レポートの刊行にあたって

世界経済はかつてない不確実性のなかで目まぐるしく変化しています。地政学的リスクの顕在化、エネルギー供給の不安定化、AI(人工知能)技術の急速な進展と規制の整備、そして気候変動への対応など、企業経営を取り巻く環境は複雑化の一途をたどっています。特に、日本企業が直面する経済安全保障、サプライチェーンの競争力と持続可能性の両立、人的資本の活用、資本効率の向上といったテーマが、企業価値向上の命運を分ける重要な課題としてますます注目を集めています。

こうした背景のもと、PwCアドバイザリー合同会社は、国内上場企業のガバナンスおよびリスクマネジメントの取り組みを分析したレポートを今年も発刊いたします。本レポートは、有価証券報告書のテキストマイニングを通じて、企業が開示する情報の変化や傾向を可視化し、経営課題への対応状況を読み解くことを目的としています。

2025年版では、特に以下の点に注目しています：

- 企業活動におけるAIの活用に関する機会とリスク
- 関税に関するリスクの考え方
- 地政学・サプライチェーン・サイバーセキュリティに関するリスク
- 労働力不足に関する懸念の深化
- PBR・ROE・ROIC、資本コストなど、資本効率に関する記載の拡充と株主還元
- 事業ポートフォリオの最適化に向けた取り組み

本レポートが、企業の皆様の戦略的意思決定や開示の高度化に資するとともに、日本経済の持続的な成長に貢献する一助となれば幸いです。

吉田 あかね

PwC Japanグループ 副代表
PwCアドバイザリー合同会社
代表執行役会長



Contents

本レポートの刊行にあたって	2
エグゼクティブサマリー	4
調査方法	8
01 ガバナンス	9
02 リスクマネジメント	15
03 その他トレンドとなっているキーワード	24
データ集	29
お問い合わせ先	43

エグゼクティブサマリー

本調査は、「ガバナンス」「リスクマネジメント」および「その他トレンドとなっているキーワード」の3つに焦点をあて、近年、企業および投資家の間でホットトピックスとなっており、その推移に顕著な変化がみられたキーワードを中心に分析・考察を行っている。エグゼクティブサマリーでは、上述の3領域で横断的に顕著な変化や動向が見られた「AI」と「関税」をピックアップする。

1. AI(人工知能)

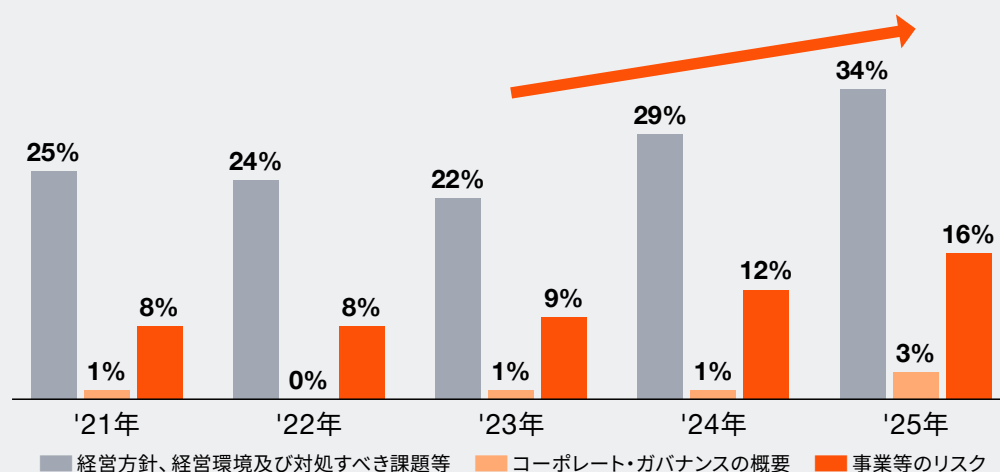
近年、AIは驚異的な速さで普及が進んでいる。企業においても、AIによる業務効率化や競争力向上への期待から検討・導入が進み、現在では多くの国内企業がAIを活用、または導入の準備に着手している。「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」において「AI」または「人工知能」を記載している企業の割合は2023年以降、増加傾向にある。また、「コーポレート・ガバナンスの概要」および「事業等のリスク」において記載している企業の割合も、まだ多くはないものの、少しずつ増え始めている(図表A)。具体的な記載内容は、「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」においては、多くの企業では自社製品・サービスの機能としてAIを導入している旨を記載しており、その他、今後AIを活用して事業拡大を目指す旨や、AIにより技術革新が行われ、経営環境が変化する旨を記載している企業もみられる。一方で「事業等のリスク」においては、AIによる急速な技術革新や経営環境の変化に乗り遅れることによる製品・サービスの陳腐化をリスクとしてとらえている旨を記載している企業が多くあり、AIの利用による情報漏洩や偽情報の拡散、セキュリティの懸念について言及している企業も一定数みられる。

また、「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」における業種別の記載割合は、電機・精密、金融(除く銀行)、情報通信・サービス他において、40%以上の企業が記載している(図表B)。金融(除く銀行)は、経営環境の変化の要因の1つとしての言及や、業務効率化の手段としての記載が目立つ一方で、電機・精密と情報通信・サービス他は、AIを活用した具体的な製品・サービスの内容や今後の事業拡大、投資・開発の促進について多くの企業が記載している。

AIによる効果の創出に向けて、経営変革の目的をもった経営陣のリーダーシップのもとで、高い目的・期待設定、推進リソースの確保、業務プロセス・ガバナンスの整備といった全社的な改革が必要である。今後、AI活用による成果を組織全体の価値創出へと昇華させ、その過程や成果を投資家に訴求し、競争力を醸成しながら投資家からの期待に応えていくことが各企業には求められる。

<図表A>

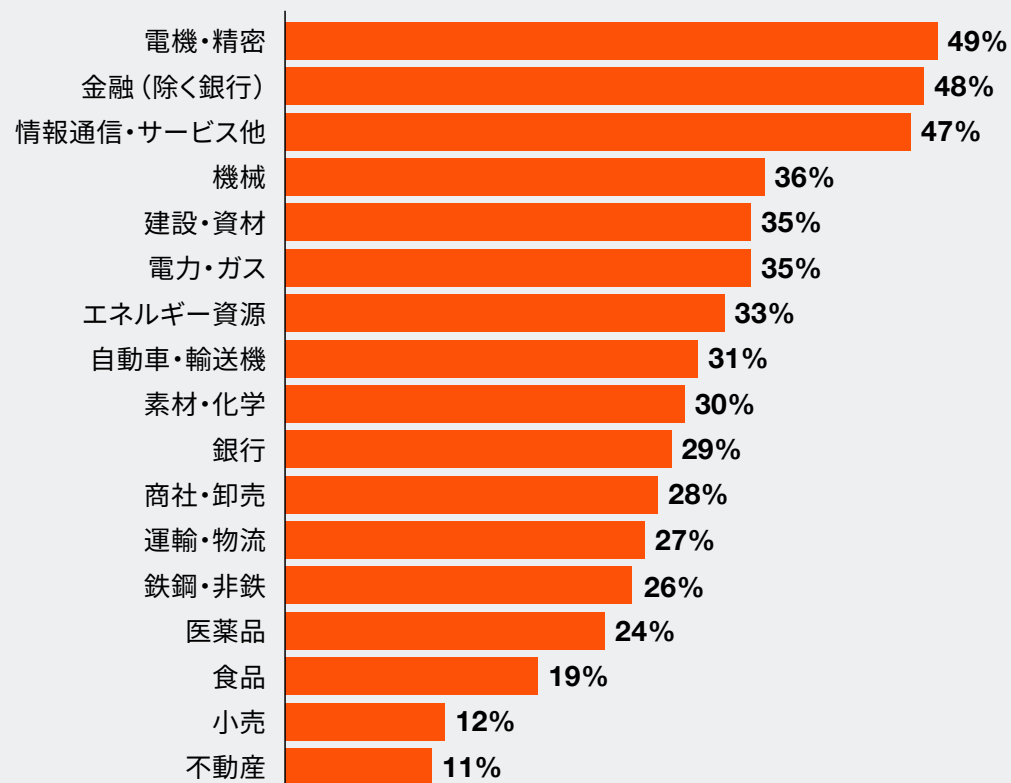
「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」、「コーポレート・ガバナンスの概要」および「事業等のリスク」における「AI」または「人工知能」の記載割合



<図表B>

経営方針、経営環境及び対処すべき課題等における「AI」または「人工知能」の記載割合

【2025年 業種別】



2. 関税

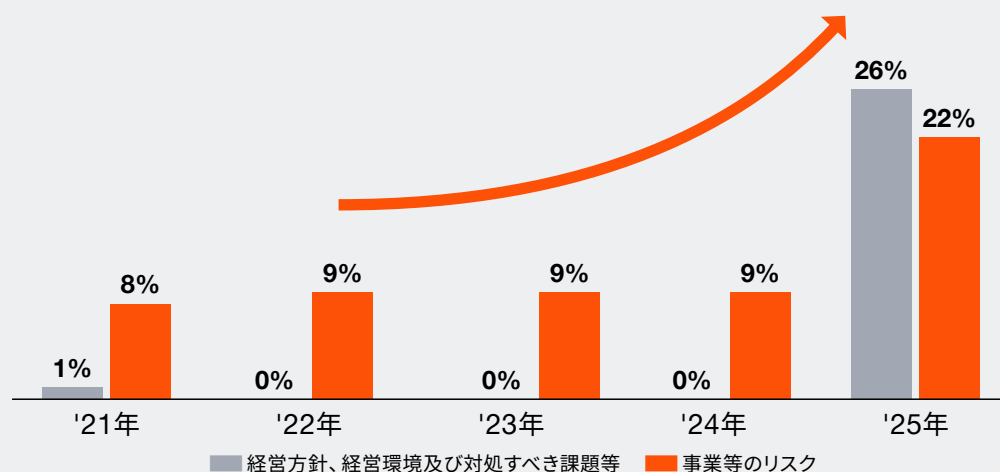
第2次トランプ政権発足以降、世界的な保護貿易の動きが強まるなか、日本企業にとって関税リスクは経営上看過できない重要課題となっている。「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」、「事業等のリスク」において「関税」を記載している企業の割合は2024年から2025年にかけて急増している(図表C)。具体的な記載内容は、「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」においては、米国の関税政策による先行き経済の不透明感や経営環境の悪化、自社への影響を記載している企業が多くみられる。「事業等のリスク」においては、多くの企業が原材料価格高騰に伴うコスト上昇や販売価格への転嫁の必要性、自社の業績に影響を及ぼす旨や、金銭的な影響が不透明である旨を記載している。また、関税影響への対策としては、販売価格への価格転嫁や原価低減を挙げている企業が多くみられる。一方で、より長期的な視点で、調達網の構造改革や生産拠点の分散化・最適化に言及している企業もみられ、一定数の企業は将来の貿易戦争に備えた抜本的な対応策を検討していることを示している。

事業等のリスクにおける業種別の記載割合は、自動車・輸送機、鉄鋼・非鉄、電機・精密において、40%以上の企業が記載している(図表D)。これらの業種では、原材料価格の高騰や販売価格の上昇、将来的な需要の減退、サプライチェーンの混乱、およびそれらが業績や財政状態に大きな影響を与える可能性について記載している。一方で、「不動産」、「小売」などの内需産業やグローバルサプライチェーンを保持しない業種においては、「関税」の記載割合は低い傾向にある。

なお、数年前からさまざまな国において、国内産業の保護を目的として関税や通関コストを上昇させる動きがあった。しかしながら、グローバルで関税コストの管理や、物流・商流の検討、関税コストの実態把握のための組織やインフラ、対応策が不十分であったことから、いざ関税リスクが顕在化したときに、そのインパクトを正確に把握できず、対策も不十分となっていた可能性が高い。今後、各企業は将来の関税政策の動向変化を考慮したサプライチェーン・商流の検討や、関税コストの定量的把握など、関税リスクを戦略的にマネジメントするとともに、そのリスクと対応策を投資家に積極的に開示していくことが望まれる。

<図表C>

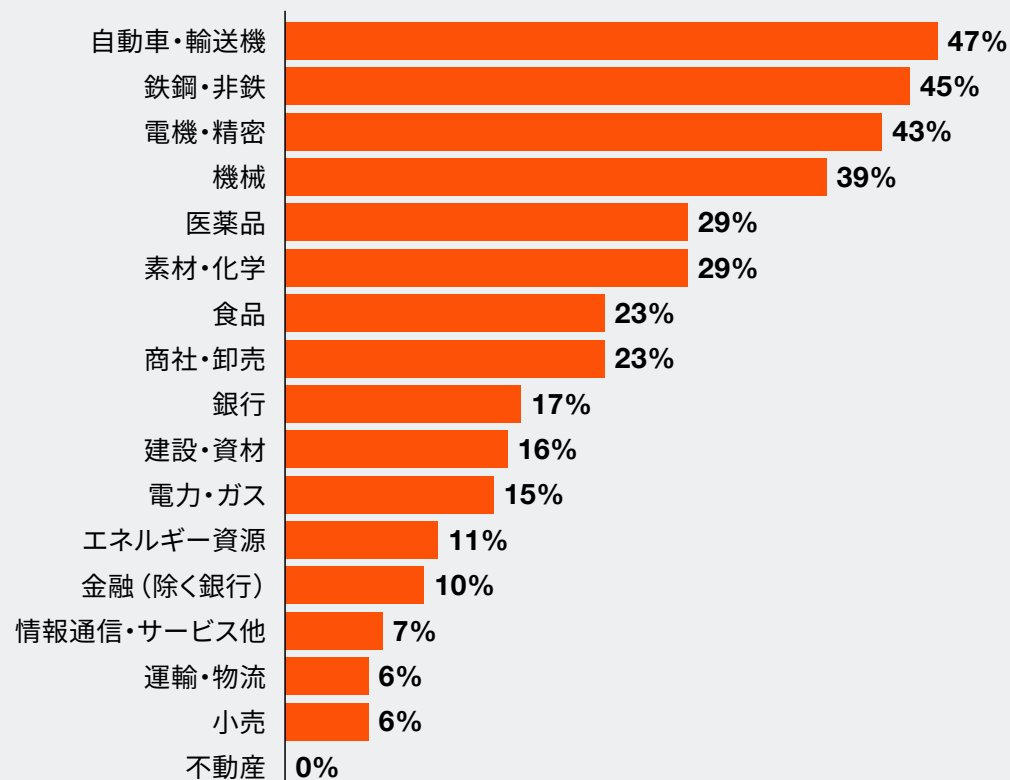
「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」および「事業等のリスク」における「関税」の記載割合



<図表D>

事業等のリスクにおける「関税」の記載割合

【2025年 業種別】



調査方法

2025年3月31日以降終了する事業年度の有価証券報告書を2025年6月30日までに公表した東証プライム市場上場企業のうち、2021年3月31日以降終了する事業年度から過去5期継続して有価証券報告書を公表している企業(1,077社)を対象としている。

テキストマイニングは、金融庁の開示文書データベースであるEDINETより、XBRL形式で公開されている有価証券報告書データを機械的に取得、形態素解析等の自然言語処理技術を適用し、出現単語・出現キーフレーズについて傾向を分析している。なお、有価証券報告書データの文章の形式や段落の取り方、形態素解析に用いた辞書に依存して、文章の一部が不自然な形で解析されてしまうことなどが起こり得るが、本調査への影響が軽微なものについては追加的な処理は省略した。また、各調査結果の割合は、パーセンテージ以下を四捨五入している。

【テキストマイニングの対象とした有価証券報告書の記載項目】

- ・経営方針、経営環境及び対処すべき課題等
- ・事業等のリスク
- ・コーポレート・ガバナンスの概要

【各年の定義】

- ・2025年：2025年3月31日以降終了する事業年度
- ・2024年：2024年3月31日から2025年3月30日に終了する事業年度
- ・2023年：2023年3月31日から2024年3月30日に終了する事業年度
- ・2022年：2022年3月31日から2023年3月30日に終了する事業年度
- ・2021年：2021年3月31日から2022年3月30日に終了する事業年度

【分析に用いた各企業の属性】

- ・売上高 1,000億円未満：404社
1,000億円以上5,000億円未満：403社
5,000億円以上：270社
- ・連結子会社数 100社未満：974社
100社以上：103社

※各社が公表している直近の有価証券報告書に基づく属性を利用

ガバナンス

1. サステナビリティ(持続可能性)

2023年1月に施行された「企業内容等の開示に関する内閣府令等の改正」に伴い、「サステナビリティに関する考え方及び取組」の記載欄が新設された。サステナビリティに関する開示は主に当該記載欄で行われているが、依然として「コーポレート・ガバナンスの概要」においても「サステナビリティ」または「持続可能性」を記載している企業の割合は増加傾向にある(図表1-1)。

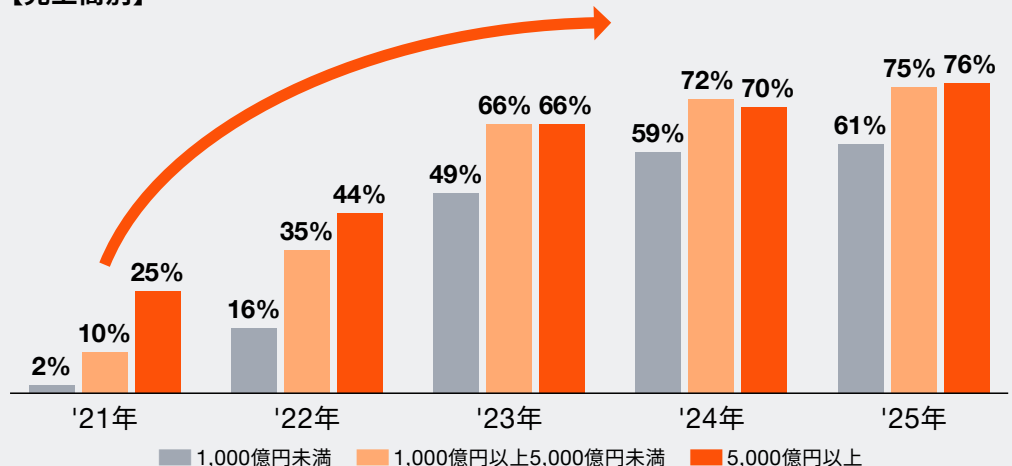
「コーポレート・ガバナンスの概要」に記載されているサステナビリティに関連する内容は、取締役会における議題の1つとしてサステナビリティ関連のスキルを紹介していたり、サステナビリティ委員会などの組織名として記載しているほか、取締役スキルマトリクスのなかの1スキルとして挙げている企業などがみられた。

サステナビリティに関する情報開示の規制が進展する一方で、企業を取り巻く環境は急速に変化している。洪水、干ばつ等の気候変動に起因する物理的リスクの増加、自然災害や戦争、地域紛争によるサプライチェーンの断絶、人権問題など多くの課題が存在している。こうした状況を鑑みるに、企業は単に規制に従うだけでなく、変化する外部環境を十分に考慮した対応が必要である。投資家は企業に対して、より詳細なサステナビリティ情報の開示を求めており、企業はこれらの課題にどう対応しているかを示すことが期待される。

<図表1-1>

コーポレート・ガバナンスの概要における「サステナビリティ」または「持続可能性」の記載割合

【売上高別】



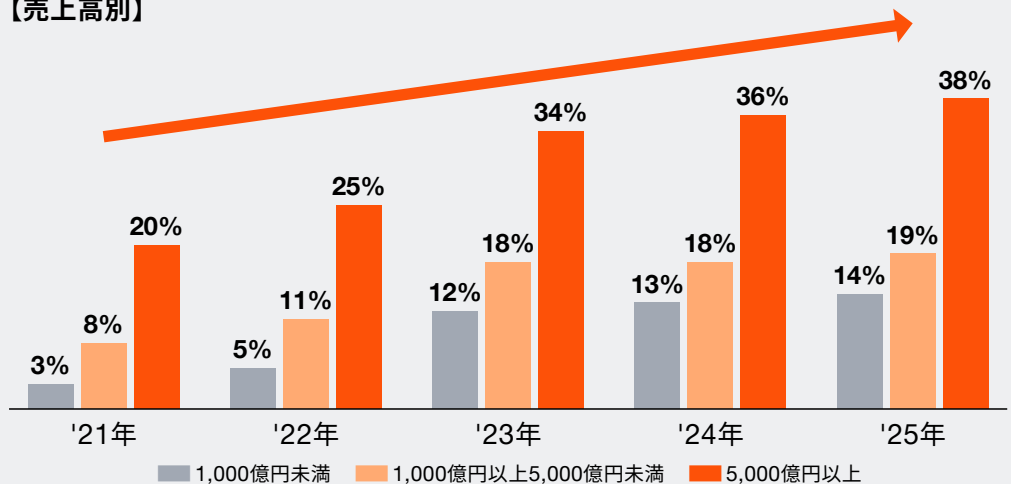
2. ダイバーシティ(多様性)

「コーポレート・ガバナンスの概要」において「ダイバーシティ」または「多様性」を記載している企業の割合は増加傾向にあり、特に売上高が大きい企業ほど記載割合は高い傾向にある(図表1-2)。

また、統計データによると、取締役会の多様性に関して過半数の独立社外取締役を選任する上場会社の数(*1)や女性役員比率(*2)は継続的に増加傾向にあり、取締役の多様化はさまざまな領域で推し進められている。今後は多様性に関する個々の取り組みに加え、それがガバナンスや企業の稼ぐ力にどのように寄与しているか、ステークホルダーとの対話と開示を充実させていくことが期待される。

<図表1-2>

コーポレート・ガバナンスの概要における「ダイバーシティ」または「多様性」の記載割合
【売上高別】



*1：株式会社東京証券取引所「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び指名委員会・報酬委員会の設置状況」(2025年7月)

*2：内閣府「女性役員情報サイト」(2024年7月)

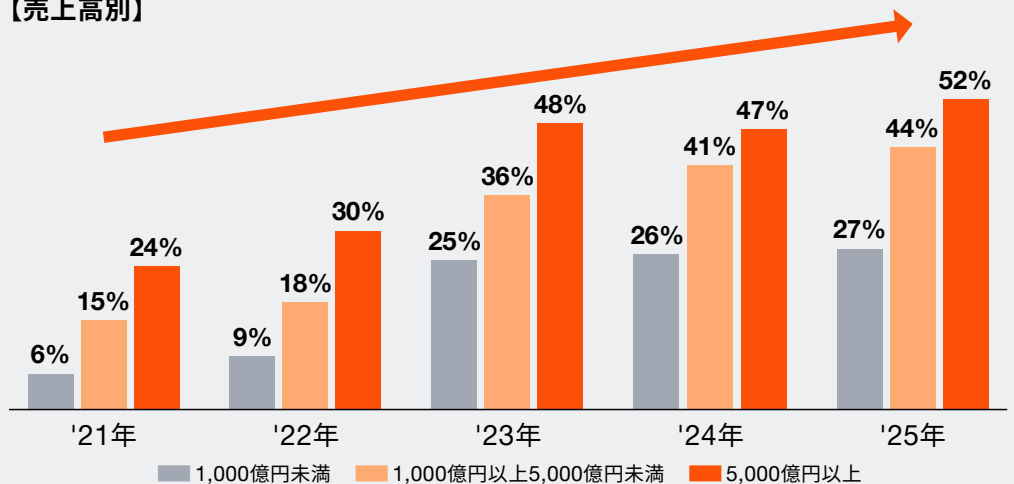
3. 後継者(サクセッション)

2022年7月に経済産業省が「指名委員会・報酬委員会及び後継者計画の活用に関する指針」を公表して以降、「コーポレート・ガバナンスの概要」において「後継者」または「サクセッション」を記載している企業の割合は増加傾向にある(図表1-3)。

なお、従来は、コーポレート・ガバナンス・コードの補充原則4-1③において、取締役会は「最高経営責任者(CEO)等の後継者計画(プランニング)の策定」が求められていることから、CEO等に関して記載している企業が多くみられた。また、2025年4月に経済産業省が公表した「「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」において、CEOの後継者計画のみならず、実効的な取締役会の体制を持続的に確保するための「ボードサクセッション」の強化が示された。「コーポレート・ガバナンスの概要」においても一部の企業がボードサクセッションに言及しており、今後、取締役会全体のサクセッションについても開示を拡充していくことが期待される。

<図表1-3>

コーポレート・ガバナンスの概要における「後継者」または「サクセッション」の記載割合
【売上高別】



4. 政策保有株

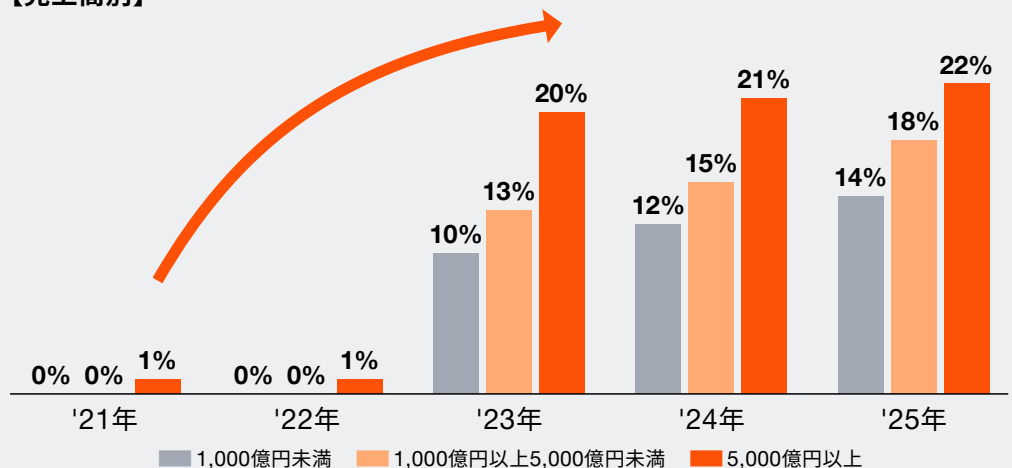
2023年1月に施行された「企業内容等の開示に関する内閣府令等」の改正に伴い、政策保有株式の発行会社との業務提携等の概要について記載が求められるようになった。当該改正をうけて、2023年から「コーポレート・ガバナンスの概要」において「政策保有株」を記載している企業の割合は急増し、その後も増加傾向にある(図表1-4)。

2025年4月に東京証券取引所が公表した「東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書2025」によれば、企業の政策保有株の銘柄数は減少傾向にある一方で、政策保有株に関する開示はたびたび拡充が図られている。2024年6月および2025年6月に金融庁から公表された「コーポレートガバナンス改革の実践(実質化)に向けたアクション・プログラム2024/2025」では、継続的に政策保有株に関連した提言がなされている。今後、既存の開示内容に加え、政策保有株式の実態、すなわち政策保有株式が各企業の稼ぐ力や持続的な成長にどのように結びつくのか、開示を通じて経営者の考えをステークホルダーに示し、対話が一層進むことが期待される。

<図表1-4>

コーポレート・ガバナンスの概要における「政策保有株」の記載割合

【売上高別】



コラム

コーポレート・ガバナンス・コードの導入から10年を迎えて

2015年に東京証券取引所が「コーポレート・ガバナンス・コード」(以下、CGコード)を定めてから10年が経過した。これまでにCGコードは2回の改訂を経て、企業が実効的なコーポレート・ガバナンスを実現するための指針として上場企業に浸透してきた。この間にも、建設的な対話の促進に向けたガバナンスの情報提供のために、有価証券報告書の開示ルールの変更も行われている(例えば、2018年の金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ報告」を受けた2019年「企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」(平成31年内閣府令3号)など)。ここでは「コーポレート・ガバナンス」というキーワードについて、最近10年間の有価証券報告書の各記載項目における記載割合を集計し、企業のコーポレート・ガバナンスに関する取り組みがいずれの記載項目を通じてステークホルダーに開示されているのか探った。

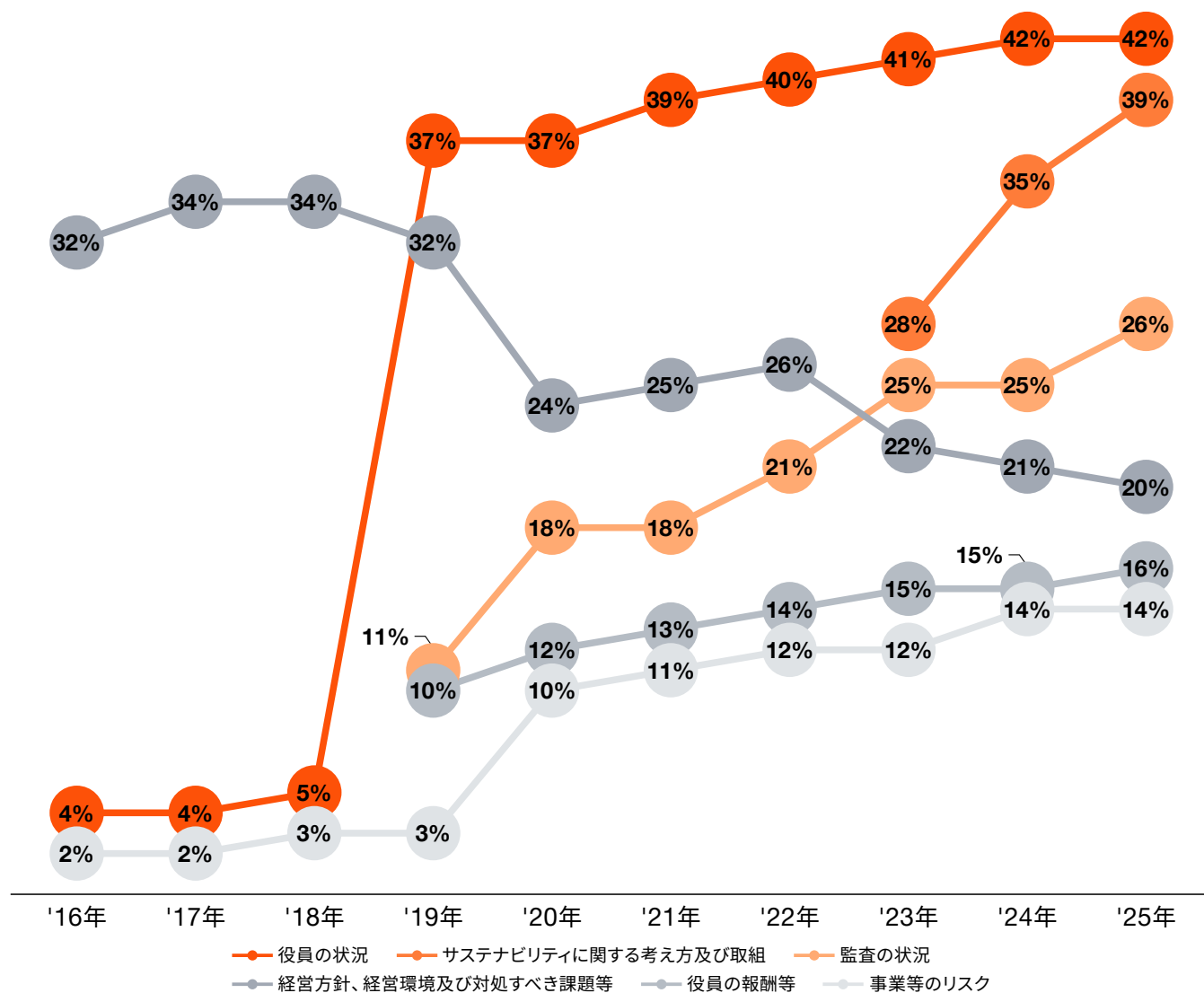
最もコーポレート・ガバナンスに関する記載割合が多かったのは「役員の状況」であり、その記載割合は増加傾向にある。特に2018年6月のCGコード改訂以降は取締役の「選任理由及び期待される役割」のなかでコーポレート・ガバナンスに言及することが多く、実効的なコーポレート・ガバナンスの実現のために取締役が大きな役割を担っていることが伺える。「サステナビリティに関する考え方及び取組」では、サステナビリティ関連のガバナンスを記載することが求められている。ここでの「ガバナンス」は必ずしも「コーポレート・ガバナンス」と同一の意味ではないが、ここ数年は「サステナビリティに関する考え方及び取組」におけるガバナンスと「コーポレート・ガバナンスの概要」の内容をリンクさせ、全体としての一貫性を強調した開示とする動きが盛んである。また、「監査の状況」においては、監査役または監査等委員の活動や内部監査のなかでコーポレート・ガバナンスの実現を念頭に監査を行い、その状況を開示する動きが徐々に広がっている。

この10年間で日本企業におけるコーポレート・ガバナンスに関する仕組みや組織の構築は大きく進み、開示も充実されてきた。しかしながら、テクノロジーの進化やアクティビストを含むステークホルダーの動向の多様化など、将来さまざまなリスクに直面することが予想される。今後、日本企業は形式面のみならず実質的なガバナンスの発展と、ステークホルダーとの対話により、持続的な成長の基盤となる体制の構築が求められる。

【本コラムの調査対象】

- ・調査対象会社：本レポートの対象会社のうち、10年間の有価証券報告書を比較可能な1,029社
- ・対象とした有価証券報告書の記載項目：有価証券報告書の第一部【企業情報】
(ただし「コーポレート・ガバナンスの概要」は除外)

有価証券報告書の各記載項目における「コーポレート・ガバナンス」の記載割合
(2025年の記載割合が10%を超える記載項目を抜粋)



リスクマネジメント

1. 地政学、サプライチェーン

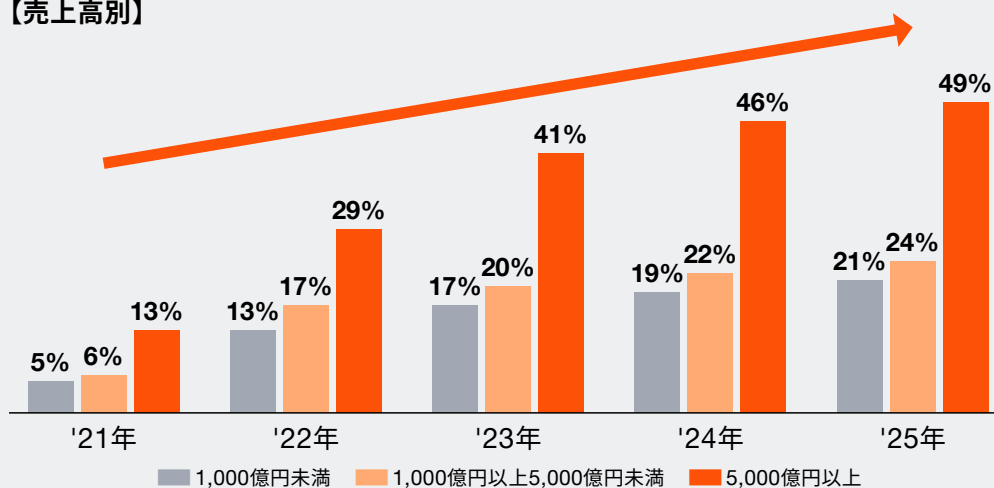
ロシアによるウクライナへの侵攻をはじめ、世界的な保護主義の台頭による貿易摩擦や米中対立の激化、地域紛争の長期化による安全保障上の不安定化など、地政学リスクの内容は多様化している。PwC Japanグループの「企業の地政学リスク対応実態調査2025」によれば、ビジネスに関する地政学リスクの高まりを感じる企業割合が82%となり、過去最高を記録している。「事業等のリスク」において「地政学」を記載している企業の割合は、ロシアによるウクライナ侵攻により国際情勢が大きく変化した2022年以降、継続して増加しており、特に売上高が大きい企業ほど記載割合は高い傾向にある（図表2-1）。具体的な記載内容は、**安定的な調達や輸送などのサプライチェーンや、原材料価格、市況や販売価格の変動を懸念している企業が多く、国別にはロシア、ウクライナ、中国への言及が減少傾向にある一方、2024年以降、イスラエル、パレスチナへの言及の増加がみられる。また、2025年は関税引き上げや保護主義的な政策に関連して、米国に言及する企業が大きく増加している。**

また、「事業等のリスク」において地政学と関連するキーワードとして「**サプライチェーン**」を記載している企業の割合も全体的に増加傾向にあり、「地政学」と同様に売上高が大きい企業ほど記載割合は高い傾向にある（図表2-2）。具体的な記載内容は、**多くの企業がサプライチェーンにおける調達網の寸断や、原材料価格上昇のリスク、サプライチェーンにおける人権問題およびサイバー攻撃に言及しており、気候変動や各国政策と関連付けて記載するケースもみられる。また、サプライチェーンに関するリスクへの対応策として、サプライチェーンの最適化や代替調達先の確保、人権方針の策定、人権デューデリジェンスの実施について記載している企業が多くみられる。今後、日本企業は、調達先や生産拠点の分散化などのレジリエンス強化への投資と、BCP（事業継続計画）の整備やシナリオ分析などを通じたガバナンス体制の構築など、調達先を含むステークホルダーと協調しながら、サプライチェーンマネジメントに取り組んでいくことが重要である。**

＜図表2-1＞

事業等のリスクにおける「地政学」の記載割合

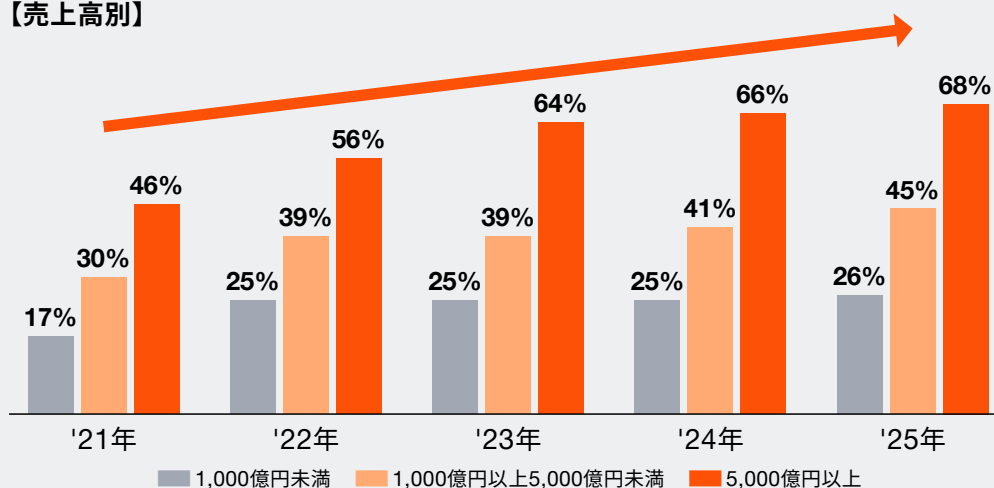
【売上高別】



＜図表2-2＞

事業等のリスクにおける「サプライチェーン」の記載割合

【売上高別】



2. サイバー

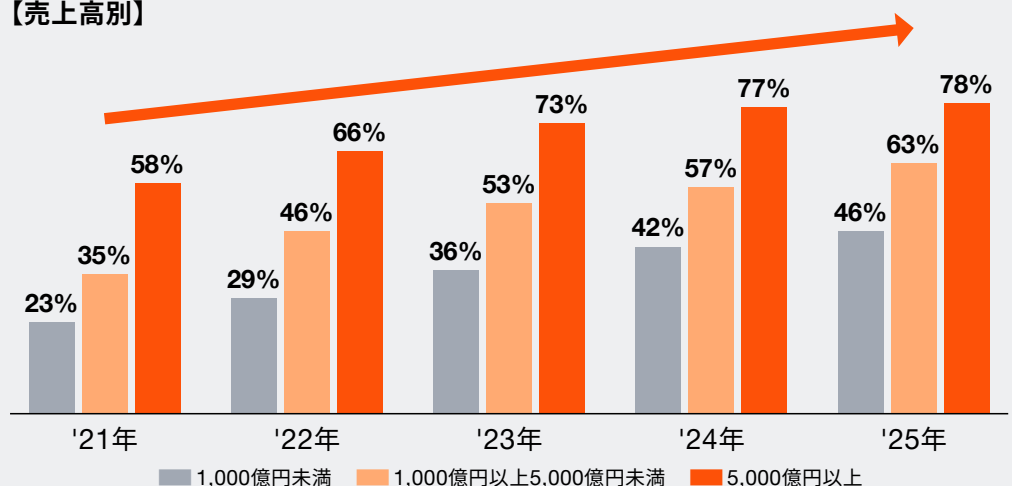
サイバー攻撃は年々巧妙化し、その攻撃数の増加も顕著であり、脅威・リスクは加速度的に高まっている。取引先や委託先などを含むサプライチェーン全体を標的とするサイバー攻撃や、ウクライナ紛争や中東情勢など世界的な緊張の高まりを背景にした国家支援型のサイバー攻撃が激化しており、エネルギー・金融など重要インフラ企業や政府機関を狙った高度な攻撃が増えている。「事業等のリスク」において「サイバー」を記載している企業の割合は増加傾向にあり、特に売上高が大きい企業ほど記載割合は高い傾向にある(図表2-3)。具体的な記載内容は、サイバー攻撃を脅威と認識している旨をはじめ、不正アクセス、コンピュータウイルス、マルウェア等の関連する脅威に言及している企業が多くみられる。また、当該脅威への対策として、セキュリティ対策・監視体制やデータバックアップ体制の構築、遠隔地保管、教育・訓練によるセキュリティ意識の向上について記載する企業も多くみられる。

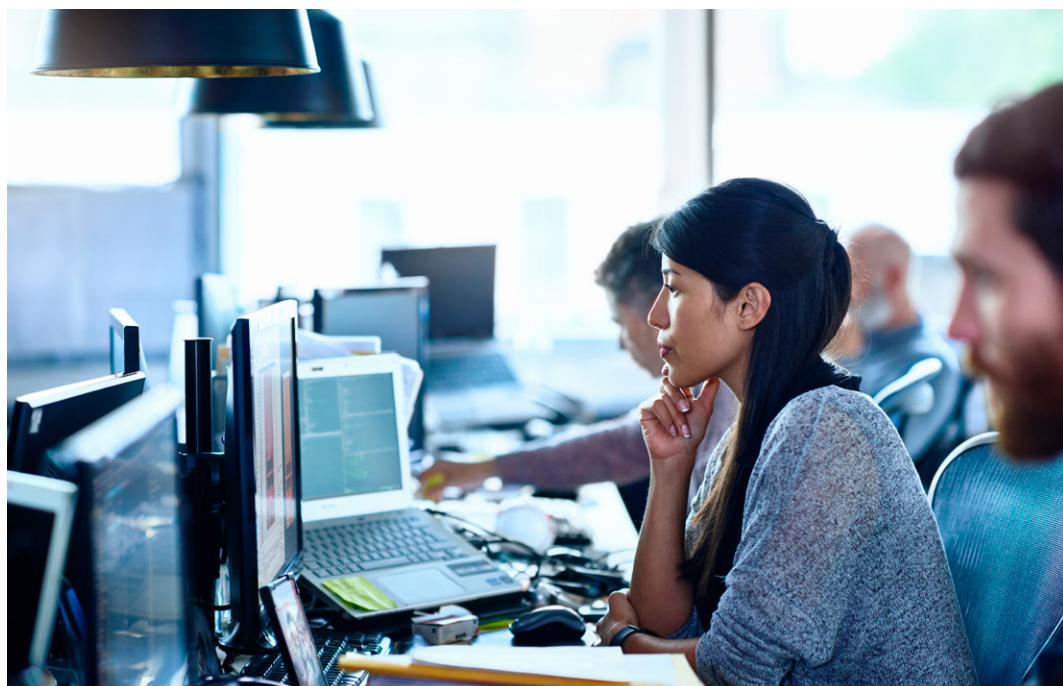
ただし、リスクおよびその対策の記載は抽象的なケースが多く、各企業は今後、サイバーリスクが企業経営に与える具体的な影響や想定するサイバー攻撃、ガバナンス・管理体制、インシデント発生時の対応計画などをより具体的に開示していくことが必要である。マネジメントレベルでのガバナンス体制整備と積極的な情報開示により、ステークホルダーの信頼を築くことが求められる。

<図表2-3>

事業等のリスクにおける「サイバー」の記載割合

【売上高別】





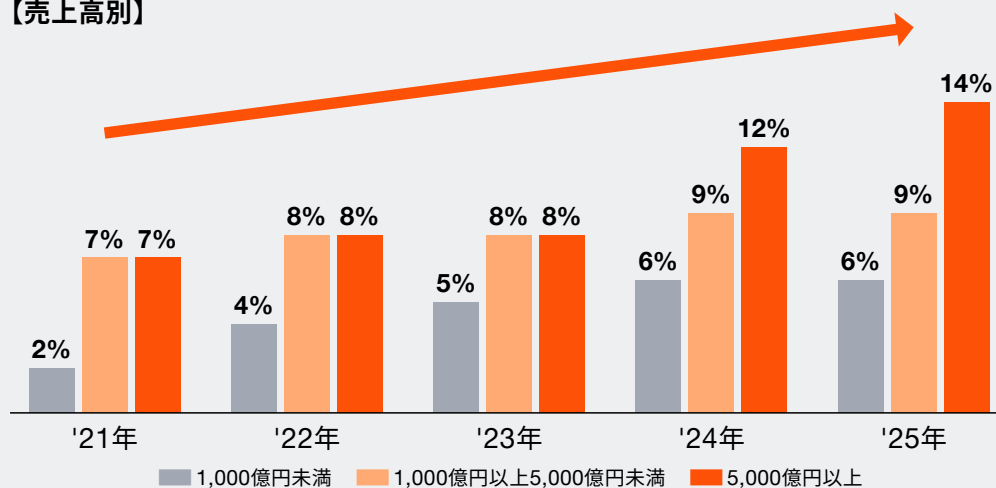
3. 人手不足(労働力不足)

近年、長年の課題である少子高齢化に加え、COVID-19以降の働き方の多様化、労働関連法制の整備に伴い、日本企業にとって人手不足は重要な課題となっている。各社ともデジタルトランスフォーメーションやAI、自動化技術の活用により補う試みは見られるものの、持続的な企業経営に向けて人手不足は大きなリスク要因となっている。「事業等のリスク」において「人材不足」または「労働力不足」を記載している企業の割合は増加傾向にあり、特に売上高が大きい企業ほど記載割合は高い傾向にある(図表2-4)。また業種別には、運輸・物流、電力・ガス、小売で多くの企業が記載している(図表2-5)。特に運輸・物流、小売は、「2024年問題」と呼ばれる時間外労働規制の強化による影響を記載している企業が多くみられ、賃金および採用コストの増加や事業継続が困難となる可能性に言及している。また、電力・ガスをはじめとして、サプライチェーン全体の人材不足に伴う調達困難による事業縮小・撤退リスクを記載する企業も一定数みられる。2025年の「事業等のリスク」における「人手不足」または「労働力不足」に関する共起ネットワーク(図表2-6)によれば、「コスト上昇(A)」、「業績への影響(B)」のほか、「人材育成(C)」、「採用(D)」と紐づけて記載している企業も多くみられる。今後、各企業はステークホルダーに対して、この先の人口動態の変化を踏まえた人材への投資や労働環境の改善、生産性向上策など、将来を見据えた具体策を示していくことが重要である。

<図表2-4>

事業等のリスクにおける「人手不足」または「労働力不足」の記載割合

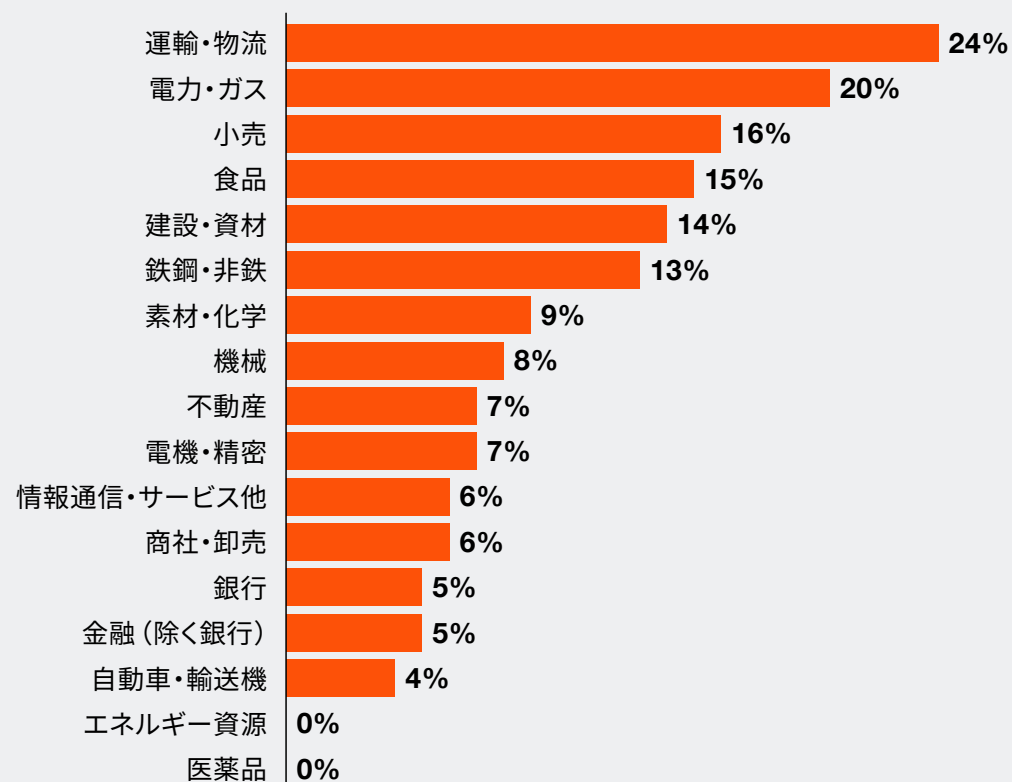
【売上高別】



<図表2-5>

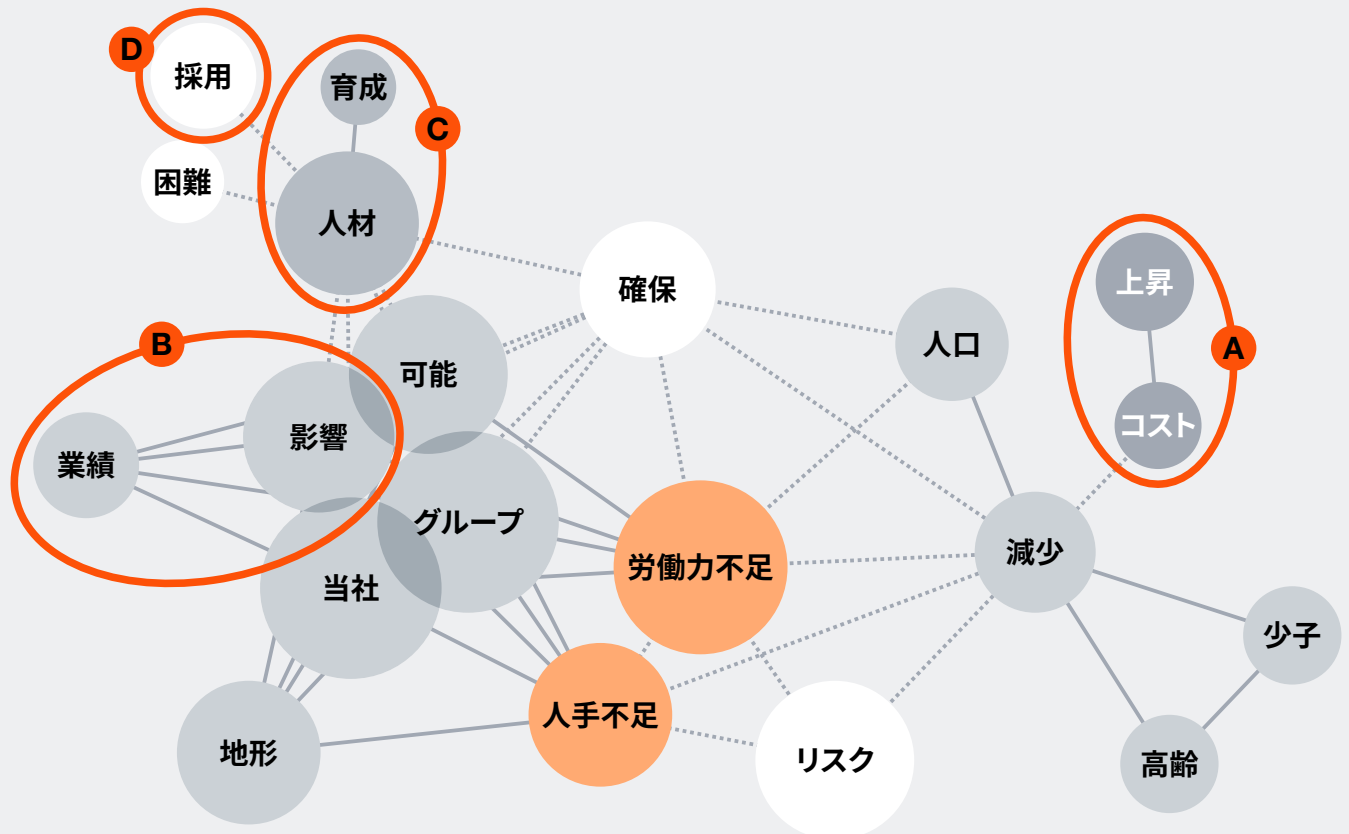
事業等のリスクにおける「人手不足」または「労働力不足」の記載割合

【2025年 業種別】



<図表2-6>

「事業等のリスク」における「人手不足」または「労働力不足」の共起ネットワーク(2025年)



4. 税務

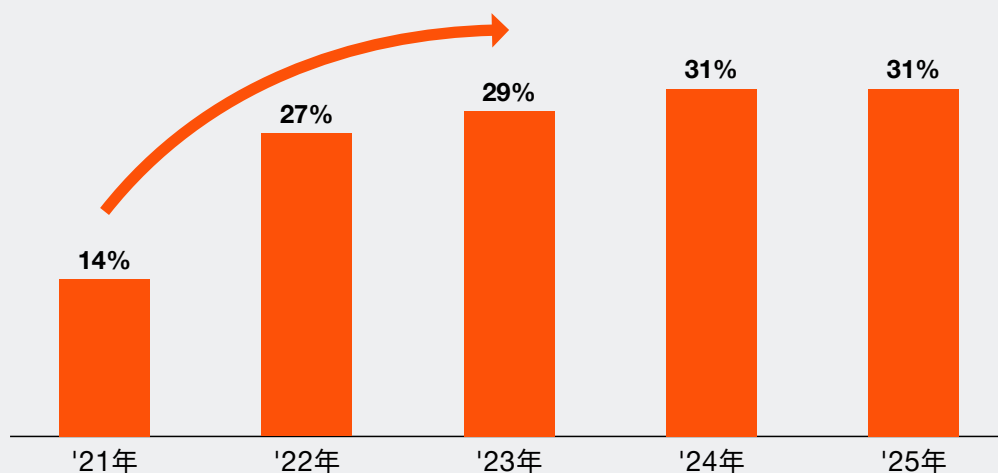
2025年も「事業等のリスク」において「税務リスク」や「移転価格税制」「税制度」「繰延税金資産」「回収可能性」などの税務関連のリスクを多くの企業が記載している。「税制度」や「税務調査」についても一定数の企業がリスクとして挙げており、税務が事業リスクの1つとして広く認識されていることがうかがえる。一方で、2024年4月1日以降に開始する事業年度から適用が始まったデジタル経済課税を記載している企業の割合の増加はみられなかった。

また、2020年頃からは「脱炭素」や「炭素税」などの環境関連リスクについて記載する企業が増加しており、2025年においても、「脱炭素」または「カーボンニュートラル」を記載している企業の割合は31%、「炭素税」または「カーボンプライシング」を記載している企業の割合は16%と、いずれも堅調に推移している（図表2-7、2-8）。気候変動問題がサステナビリティやESG（環境・社会・ガバナンス）の観点から依然として重要なテーマであり、炭素税や排出権取引などの導入が事業活動に大きな影響を及ぼす重要課題として認識されていることが背景にある。また、冒頭で記載のとおり、2025年には「関税」をリスクとして記載する企業の割合が前年の9%から22%へと大幅に増加し、企業規模や業種を問わず幅広い企業の間での強い関心事項であることがうかがわれる。世界の不安定要因であるロシアによるウクライナへの侵攻や中東情勢の緊張の長期化、米中の覇権争い、第2次トランプ政権による世界的な相互関税問題など、地政学リスクの高まりだけではなく、欧米先進各国ではインフレや移民問題などの影響から政権の支持率が低下し、これに対応する経済対策として保護主義や自国第一主義がいっそう広がっていく傾向にある。これらの政策は経済政策に大きな影響を及ぼし、今後は国外企業への課税強化や関税引き上げの影響が懸念される。

このような国際情勢や制度変更を背景に、**多国籍企業にとって、インテリジェンス機能を含むグループ全体での税務ガバナンスや税務リスク管理体制の強化が一層重要となっている。**各国の税制や関税政策の変化、環境関連税制の導入など、複雑化するリスクに対して柔軟かつ迅速に対応できる体制の構築が求められており、今後も税務リスクをはじめとする事業リスクの動向を注視し、適切なリスク管理を行うことが企業経営において不可欠である。

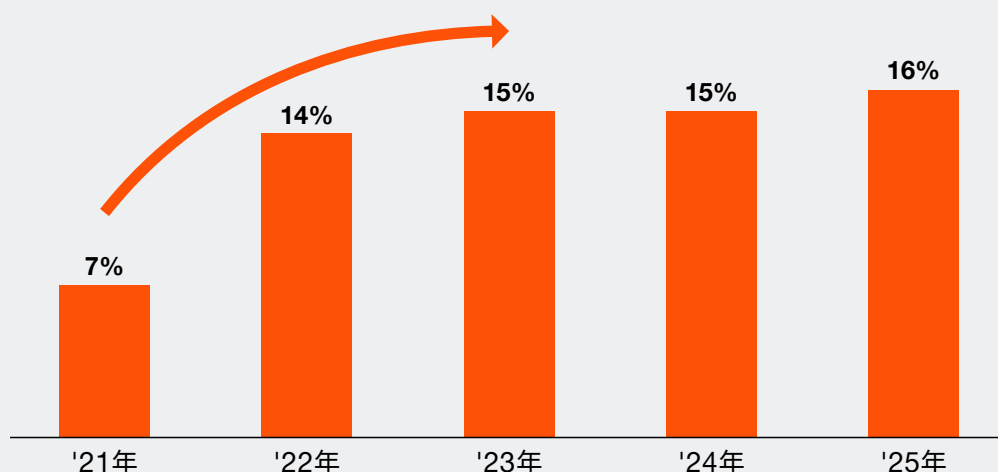
<図表2-7>

事業等のリスクにおける「脱炭素」または「カーボンニュートラル」の記載割合



<図表2-8>

事業等のリスクにおける「炭素税」または「カーボンプライシング」の記載割合



コラム

企業の税務情報開示とESG

―透明性強化と国際税制の複雑化にどう向き合うか―

近年、サステナビリティやESGへの関心の高まりを背景に、企業に対する税務の透明性や情報開示の要請が世界的に強まっている。OECDが主導するBEPS(税源浸食と利益移転)プロジェクトでは、特に行動12において、租税回避スキームに対し、当局への報告を義務付ける義務的開示制度の導入が求められており、多国籍企業は自社の税務戦略や取引構造について、従来以上に高い透明性を確保することが必要となっている。

欧州連合やオーストラリアでは、パブリックCbCR(国別報告書の公開)が法制化され、親会社の所在国を含むグループ各国の税務情報を一般に公開する運用が始まっている。こうした動きは、グローバルに税務情報の透明性を高める流れを加速させており、企業の税務戦略に対する社会的な監視の目が一層厳しくなっている。日本においても、税務情報開示への関心と機運が徐々に高まっており、今後は企業が自社の税務情報をどのように開示し、社会的責任を果たしていくかが、企業価値やステークホルダーからの信頼に直結する重要な要素となる。

一方で、近年は各国が自国の産業や経済を守るために税制を積極的に活用する保護主義的な傾向もあらわれてきている。たとえば、第2次トランプ政権の相互関税政策、さらには、デジタルサービスタックス(DST)の導入によるグローバルIT企業など国外企業への課税強化といった動きが広がっている。これらの政策は、国際的な税務環境に新たな複雑性をもたらし、企業にとっては各国ごとに異なる税制への対応が求められる結果となっている。

このような環境のもと、企業は自らの納税行動に関するポリシーと戦略を積極的に説明し、国内外の投資家や各国当局からの監視・評価に応えることが必要である。これは、税の透明性を高める姿勢を示すことにほかならず、ステークホルダーとの信頼関係構築に寄与する。また、気候変動への対応としての炭素税やETSなど、環境税の導入も議論されており、企業の税務戦略に新たな要素が加わることが予想される。

このように、税務の透明性と開示は、企業のサステナビリティとESG戦略の中心的な存在としてその重要性がよりいっそう増加していくことが予想される。加えて、各国の自国第一主義による税制の変化にも柔軟に対応し、グローバルな視点で税務リスクを管理することの重要性がますます高まっていくと考えられる。

その他トレンドとなっているキーワード

1. PBR、ROE、ROIC、資本コスト

2023年1月に東証から公表された「論点整理を踏まえた今後の東証の対応」において、プライム市場とスタンダード市場の上場企業を対象に、「継続的にPBRが1倍を割れている会社には、改善に向けた方針や具体的な取組、その進捗状況などを開示することを強く要請する」との方針が公表されて以降、各社のPBR、およびその開示への意識が高まっている。東証によると、2025年6月末時点でプライム上場企業の91%がコーポレート・ガバナンス報告書において「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を開示している。

有価証券報告書においてもPBRの記載は増えており、「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」において「PBR」を記載している企業の割合は増加傾向にある(図表3-1)。具体的な記載内容は、PBRが1倍に満たない企業を中心にPBR1倍超を目指す旨を記載している企業が多数であり、1倍を超えている企業のなかには、2倍、3倍といったさらに高い具体的な目標を記載している例もみられる。

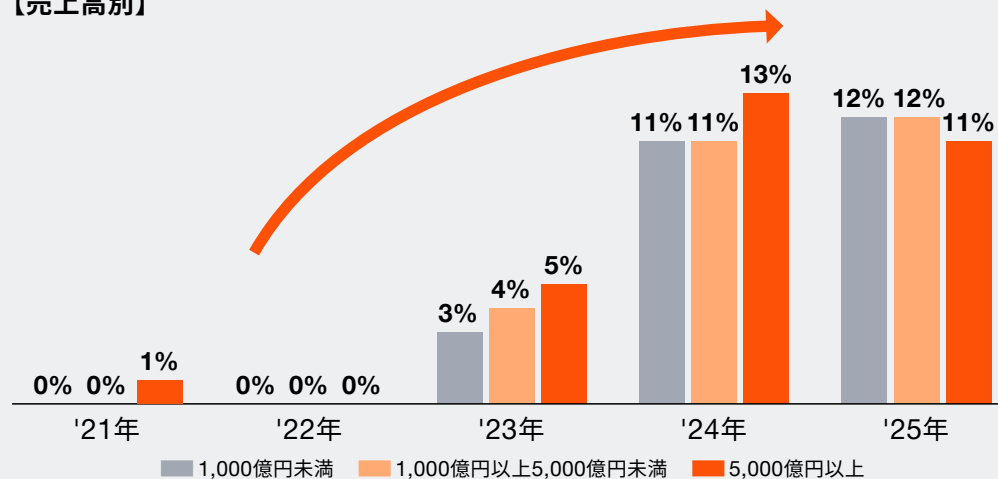
また、PBRの改善と関連性の高い「ROE」、「ROIC」、「資本コスト」といったキーワードを記載している企業の割合も、引き続き増加傾向にある(図表3-2)。コーポレート・ガバナンス報告書における資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応の開示の充実と併せて、ROE、ROICを目標値とし、資本コストに言及したりする企業が増えていることがうかがえる。具体的な記載内容は、「ROE」については、重要な経営指標として位置付けている旨や、具体的な目標値を公表している企業が多くみられ、中期経営計画における目標値としている旨の記載も一定数みられた。「ROIC」については、重要な経営指標としている旨や具体的な目標値を公表しているほか、事業ポートフォリオ管理と紐づけたり、経営管理体制の構築と併せて言及されているケースも多くみられた。また、「資本コスト」については、ROE、ROICと併せて資本コストを意識している旨の記載や、資本コストの具体的な値を公表している企業が多くみられた。

今後、各企業は資本コストを意識して資本を有効活用するとともに、定量的なROE・ROIC目標を定めることで、PBRを向上させる筋道を示していくことが重要である。表面的な数値目標の設定にとどまらず、企業価値向上を目指すための事業戦略や具体策に裏付けられた目標設定を行い、投資家をはじめとするステークホルダーに積極的に開示していくことが期待される。

<図表3-1>

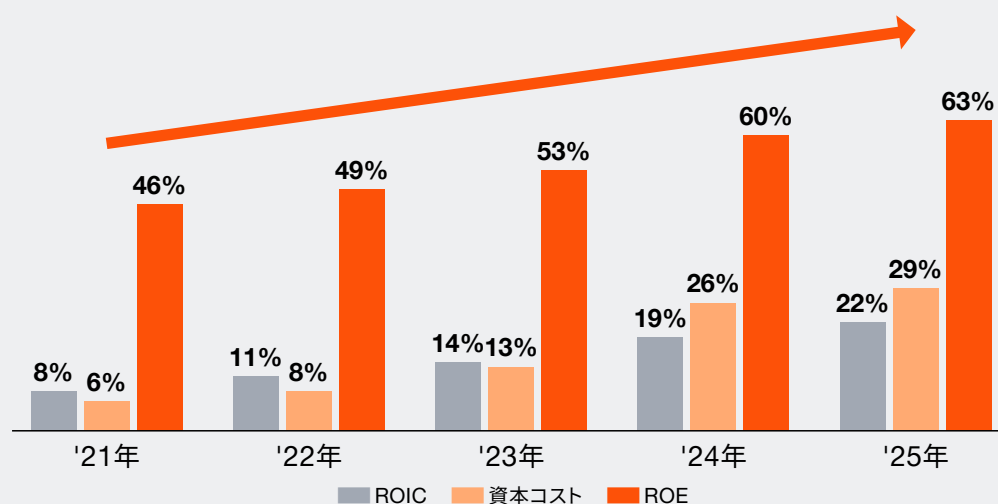
経営方針、経営環境及び対処すべき課題等における「PBR」の記載割合

【売上高別】



<図表3-2>

経営方針、経営環境及び対処すべき課題等における「ROIC」、「資本コスト」、「ROE」の記載割合





2. 株主還元、DOE (株主資本配当率)

資本コストを意識した経営の実践にあたり、株主還元は重要なテーマの1つである。特に前述のPBRの向上のためにも資本効率の改善が企業に求められ、海外投資家を中心により安定的かつ持続的な株主還元を重視する傾向が強まっている。

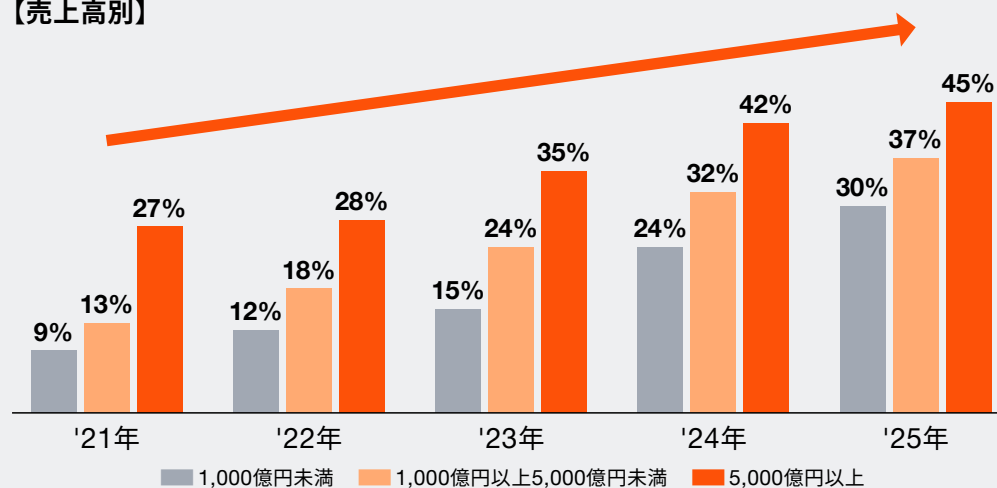
「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」において「株主還元」を記載している企業の割合は増加傾向にある(図表3-3)。具体的な記載内容は、安定した株主還元を目指す旨の記載や、投資配分に関する説明、安定成長との両立の文脈で記載している企業が多くみられる。また、配当性向やDOE(株主資本配当率)と併せて記載することで、定量目標を株主にコミットする姿勢を打ち出す企業もみられる。

なお、近年DOE(株主資本配当率)を定量目標として採用する企業は増加しており、「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」において「DOE」または「株主資本配当率」を記載している企業の割合も増加傾向にある(図表3-4)。長期的な安定配当を重視する機関投資家および個人投資家にとっては好意的な指標であり、日本企業に資本効率が強く求められているなかでは、今後さらにDOEを定量目標として採用する企業が増加することが見込まれる。今後、各社は適切なDOE水準を模索しつつ、他の指標と組み合わせることも視野に入れ、より魅力的な株主還元策を訴求していくことが求められる。

<図表3-3>

経営方針、経営環境及び対処すべき課題等における「株主還元」の記載割合

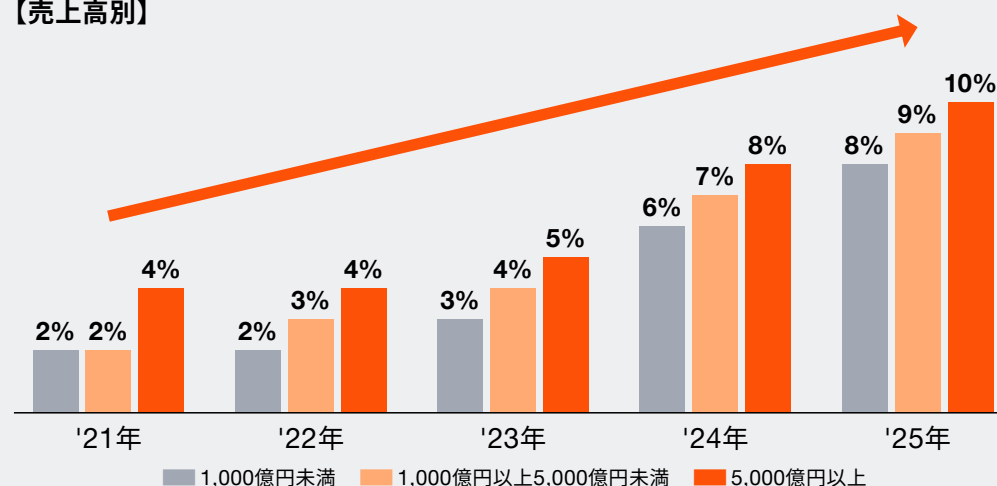
【売上高別】



<図表3-4>

経営方針、経営環境及び対処すべき課題等における「DOE」または「株主資本配当率」の記載割合

【売上高別】



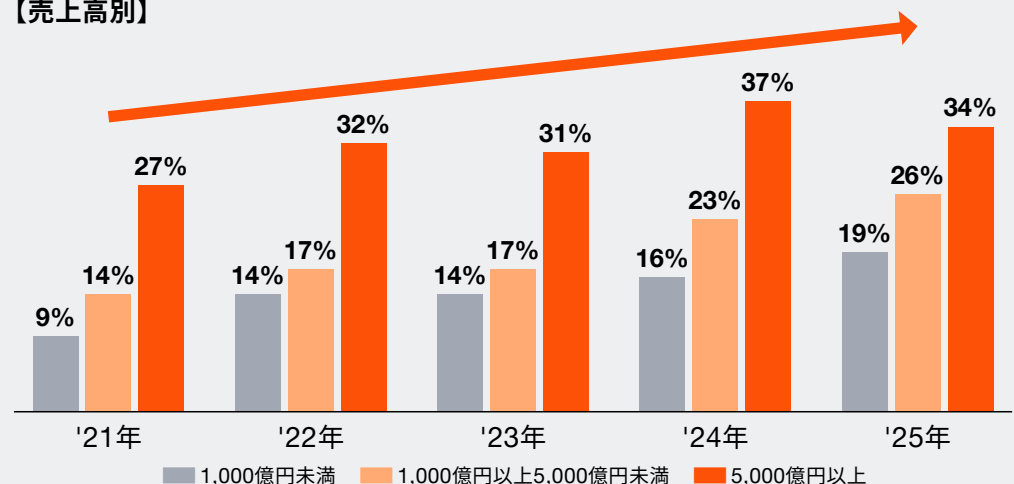
3. 事業ポートフォリオ

投資家目線も踏まえた企業の持続的な成長に向けて、事業ポートフォリオの見直しは、経営資源の適切な配分のためにも重要な施策の1つである。前述のPBRの向上を目指すためにも、M&Aによる事業拡大のみならず、事業売却やカーブアウトに積極的に取り組んでいくことが求められている。

「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」において「事業ポートフォリオ」を記載している企業の割合は増加傾向にあり、特に売上高が大きい企業ほど記載割合は高い傾向にある（図表3-5）。具体的な記載内容は、事業ポートフォリオの変革、ポートフォリオマネジメントの高度化について言及している企業が多く、資源配分の最適化、事業成長・拡大などと併せて記載されているケースが多くみられる。また、ROE、ROICなどを重要な経営管理指標と位置付けて目標値と併せて記載している企業も一定数みられる。一方で、取り組み内容が具体的に記載されていなかったり、事業の縮小や撤退、売却などの抜本的な対応に言及しているケースは少数であるなど、投資家への訴求が不十分な企業が多く目立ち、今後の本格的な検討と開示が期待される。

＜図表3-5＞

経営方針、経営環境及び対処すべき課題等における「事業ポートフォリオ」の記載割合
【売上高別】



データ集

経営方針、経営環境及び対処すべき課題等

AI or 人工知能	30
関税	30
PBR or 株価純資産倍率	31
ROE or 自己資本利益率	31
ROIC or 投下資本利益率	32
資本コスト	32
株主還元	33
DOE or 株主資本配当率	33
事業ポートフォリオ	34
持続可能性 or サステナブル or サステナビリティ	34
人的資本	35
DX or デジタルトランスフォーメーション	35
政策保有株	36

コーポレート・ガバナンスの概要

AI or 人工知能	36
持続可能性 or サステナブル or サステナビリティ	37
ダイバーシティ or 多様性	37
後継 or サクセッション	38
政策保有株	38

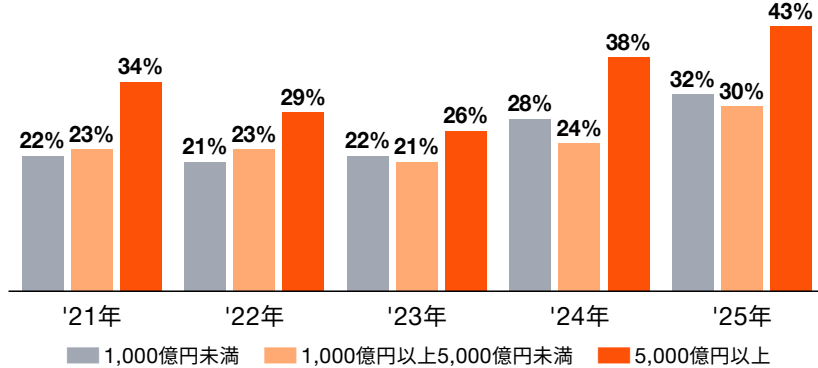
事業等のリスク

AI or 人工知能	39
関税	39
地政学	40
サプライチェーン	40
サイバー	41
人手不足	41
脱炭素 or カーボンニュートラル	42
炭素税 or カーボンプライシング	42

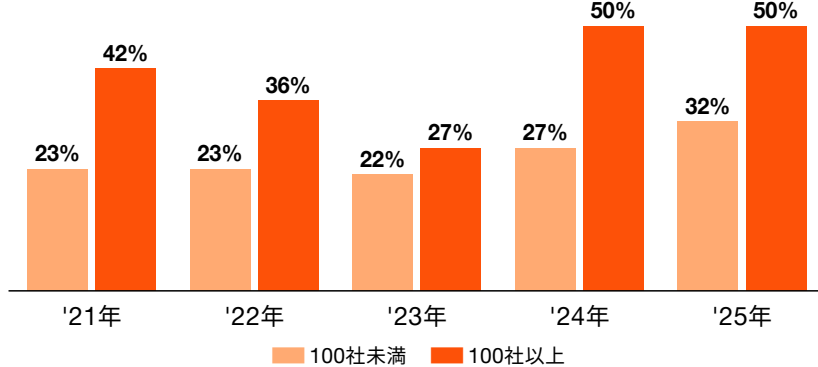
記載箇所：経営方針、経営環境及び対処すべき課題等

キーワード：AI or 人工知能

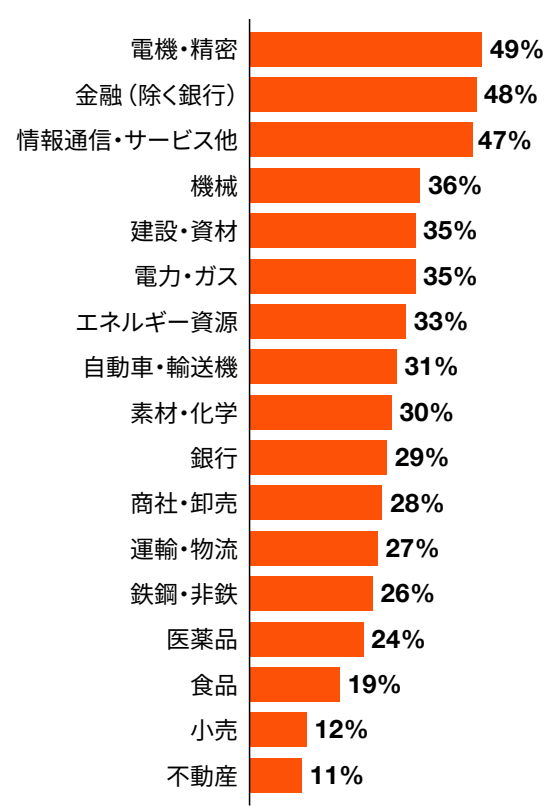
売上高別



連結子会社数別



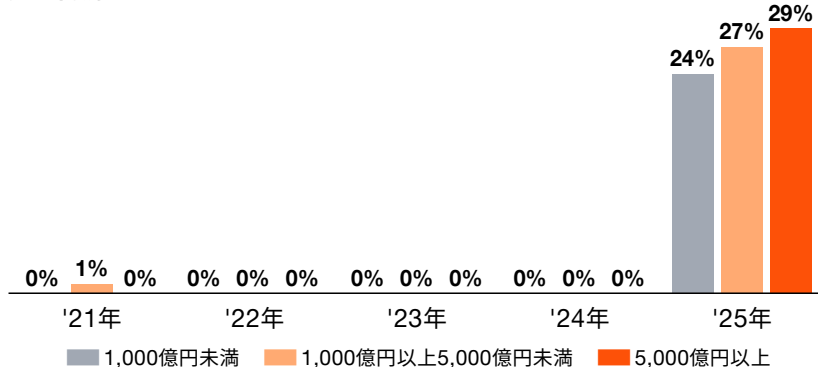
業種別 (2025年)



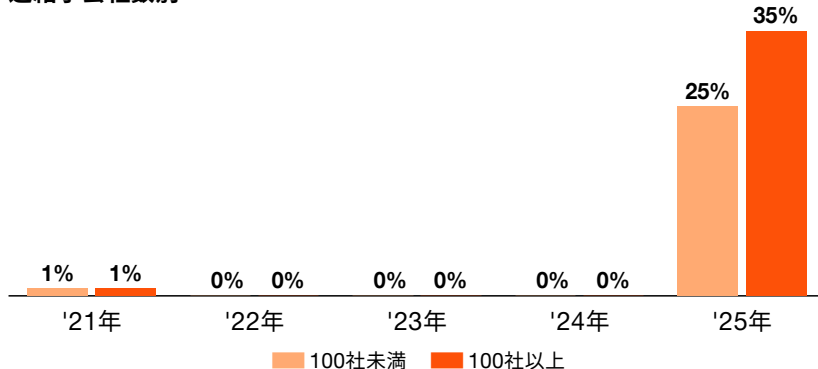
記載箇所：経営方針、経営環境及び対処すべき課題等

キーワード：関税

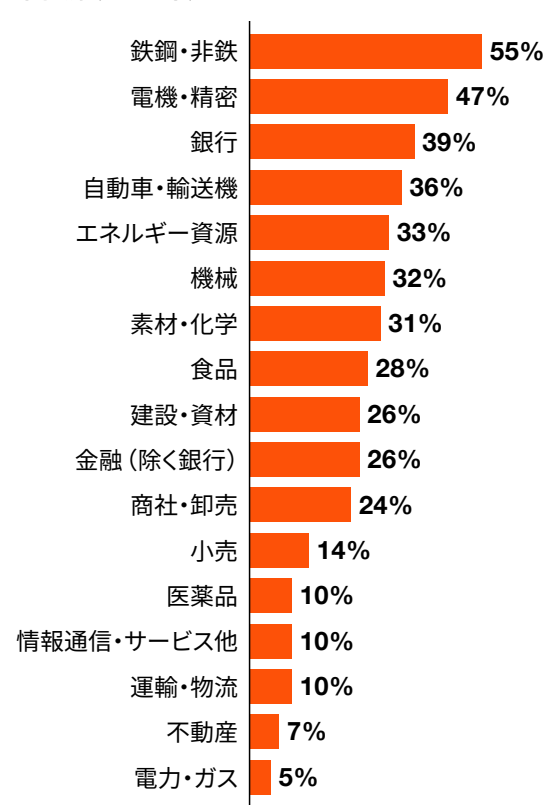
売上高別



連結子会社数別



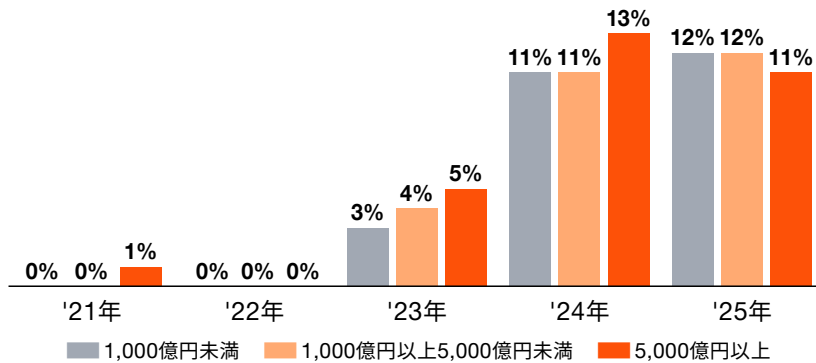
業種別 (2025年)



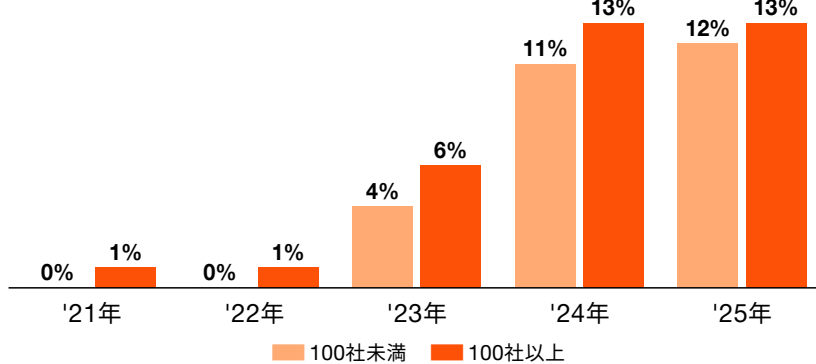
記載箇所：経営方針、経営環境及び対処すべき課題等

キーワード：PBR or 株価純資産倍率

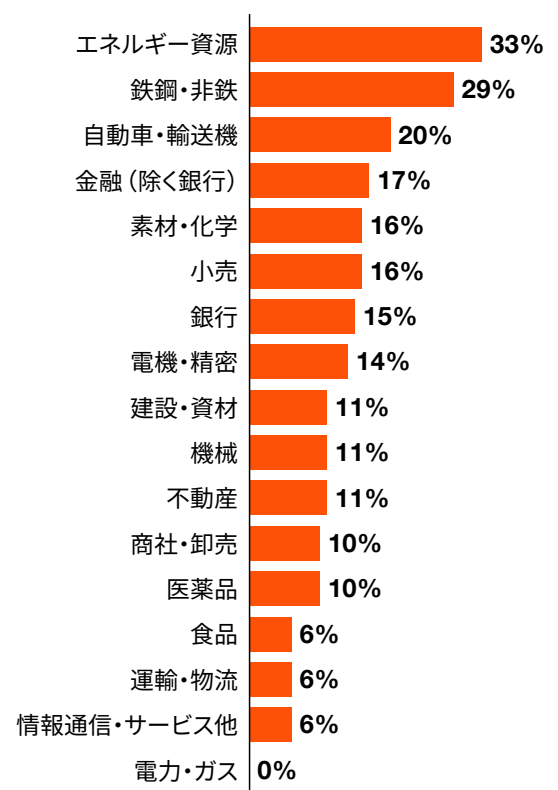
売上高別



連結子会社数別



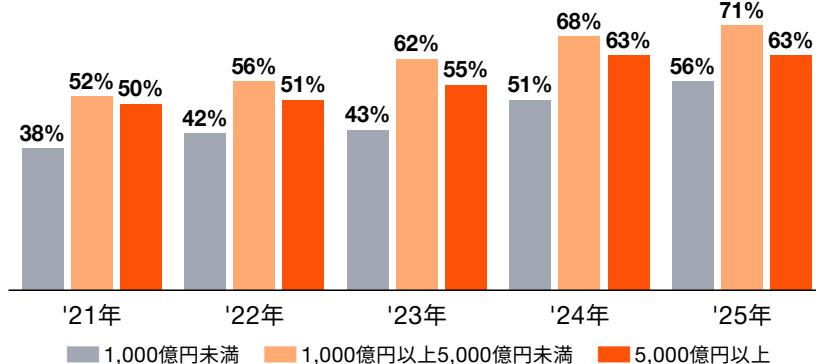
業種別 (2025年)



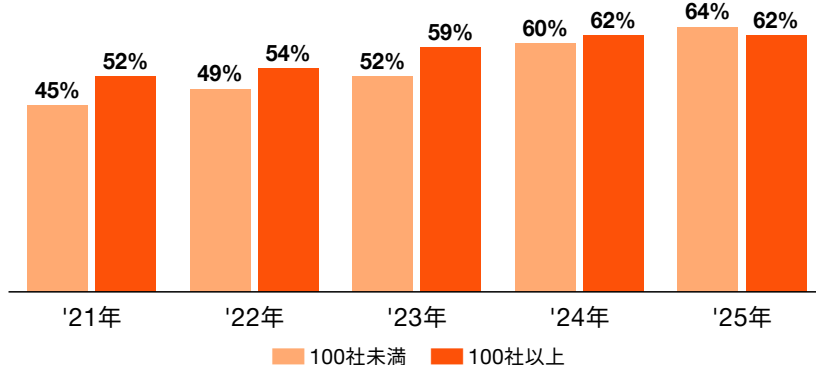
記載箇所：経営方針、経営環境及び対処すべき課題等

キーワード：ROE or 自己資本利益率

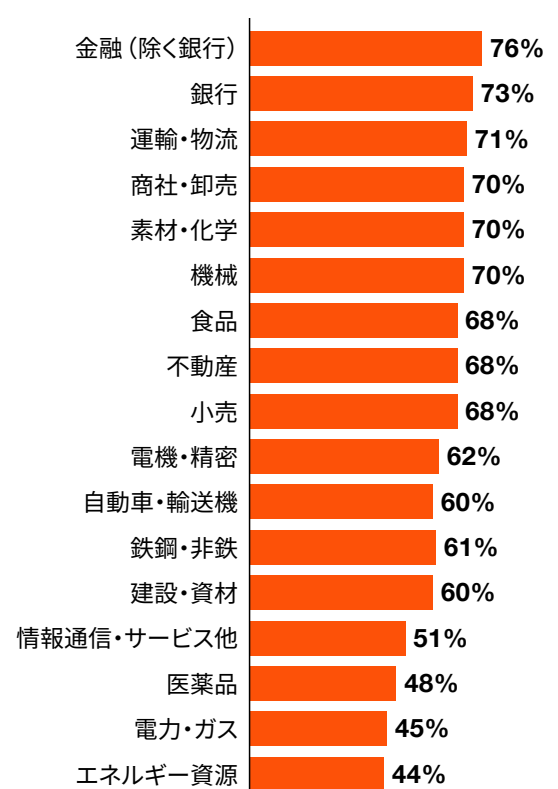
売上高別



連結子会社数別



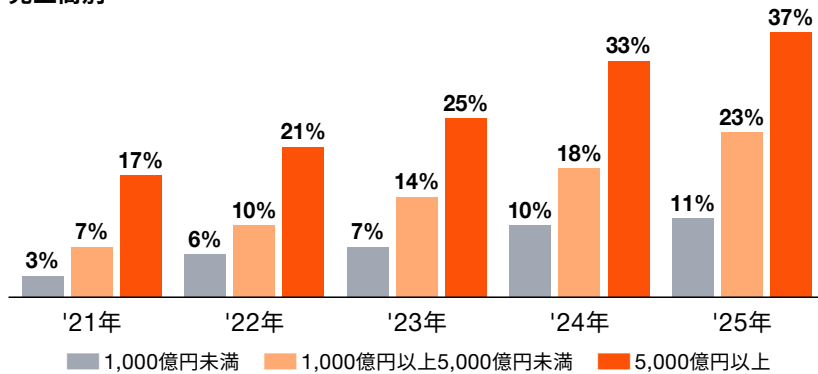
業種別 (2025年)



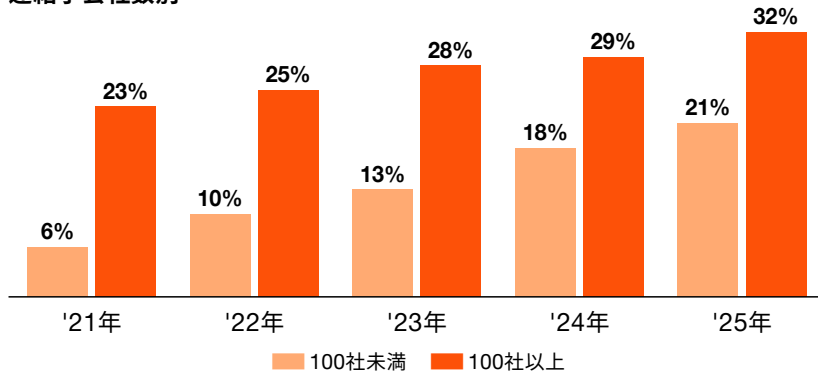
記載箇所：経営方針、経営環境及び対処すべき課題等

キーワード：ROIC or 投下資本利益率

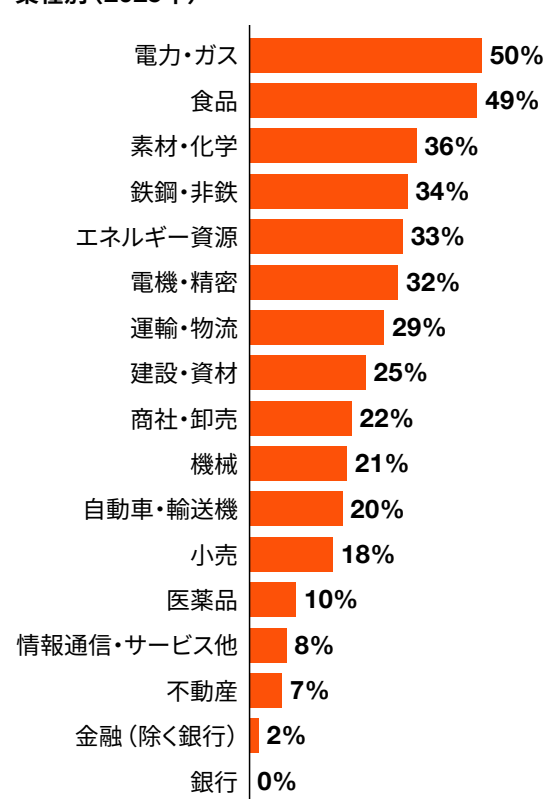
売上高別



連結子会社数別



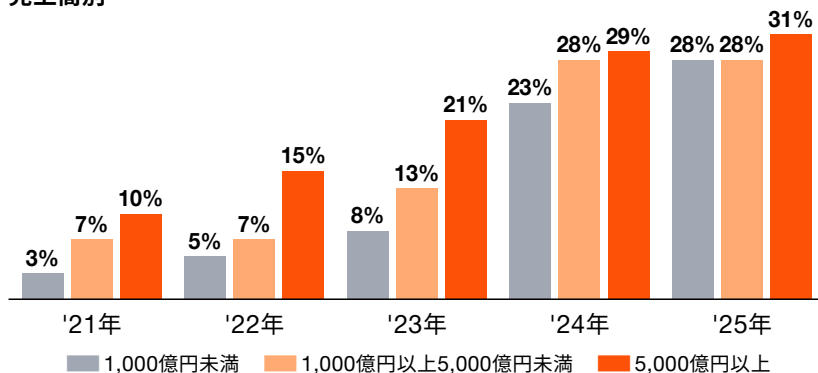
業種別 (2025年)



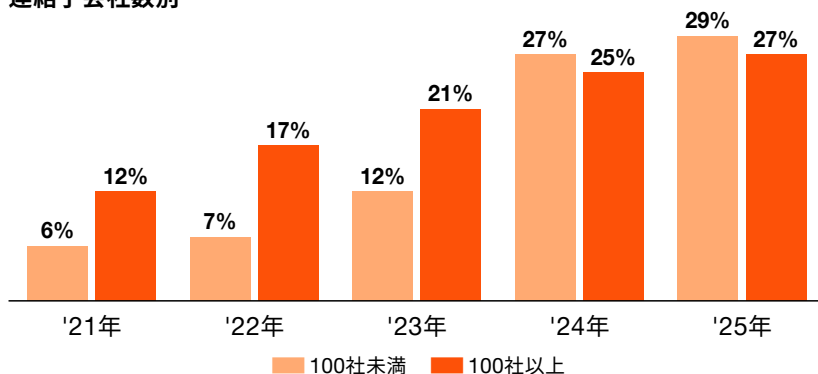
記載箇所：経営方針、経営環境及び対処すべき課題等

キーワード：資本コスト

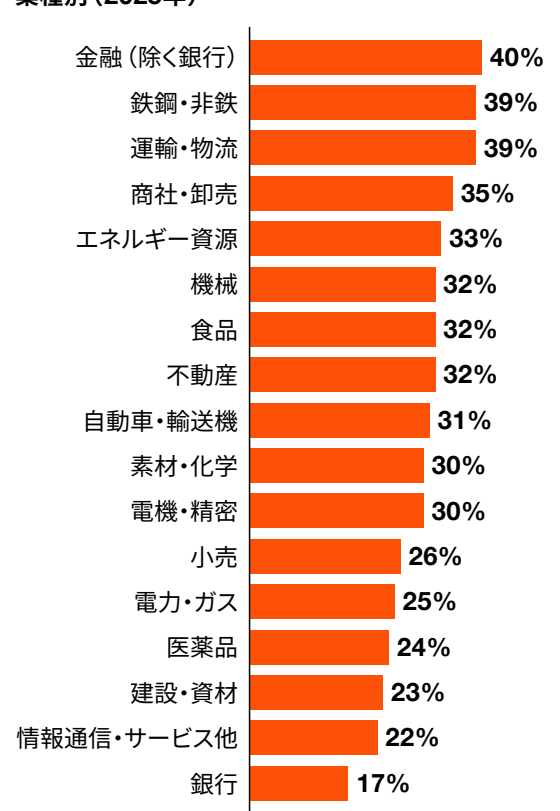
売上高別



連結子会社数別



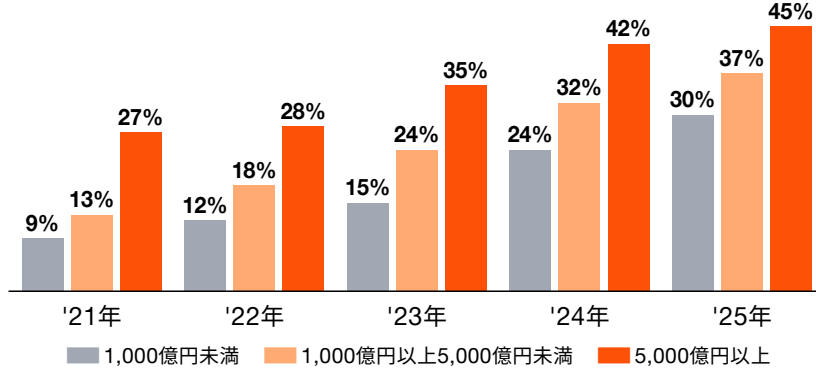
業種別 (2025年)



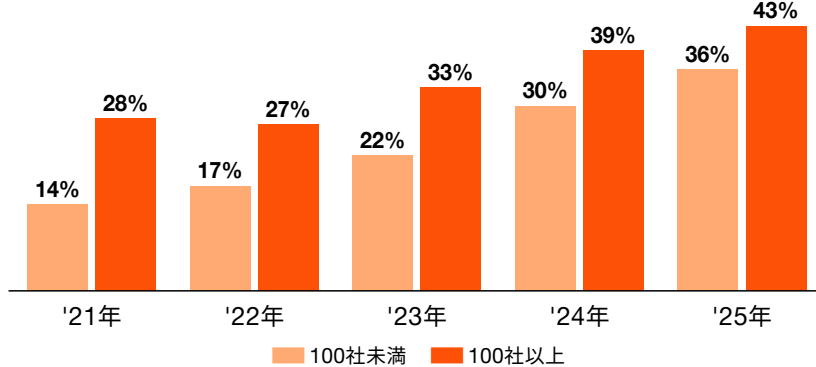
記載箇所：経営方針、経営環境及び対処すべき課題等

キーワード：株主還元

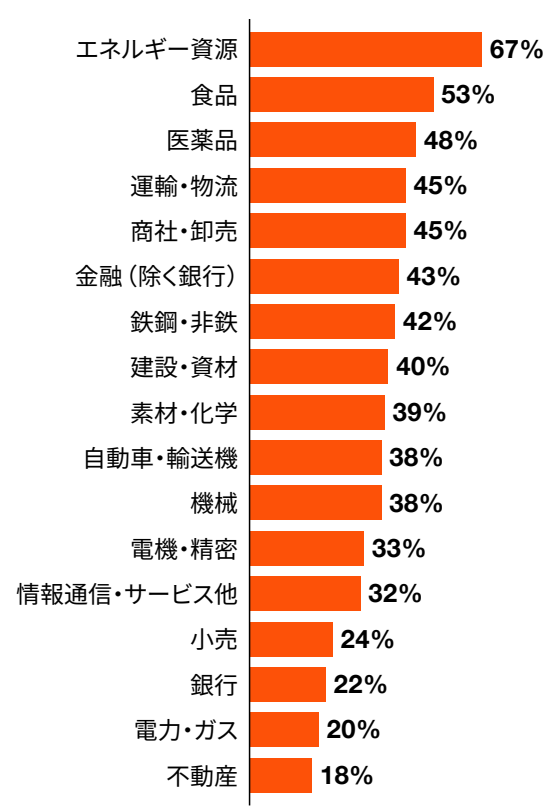
売上高別



連結子会社数別



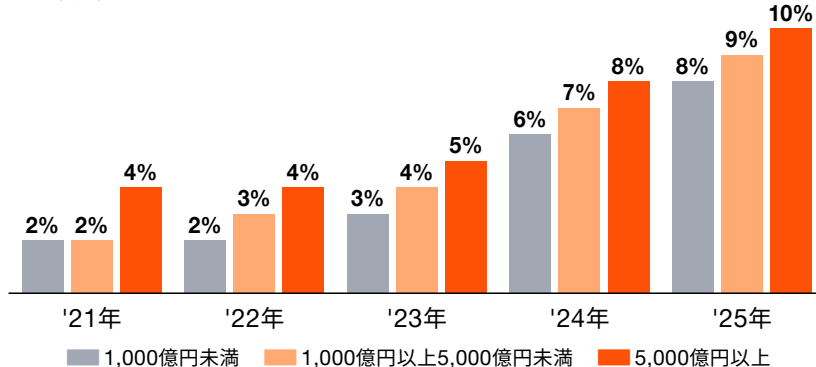
業種別 (2025年)



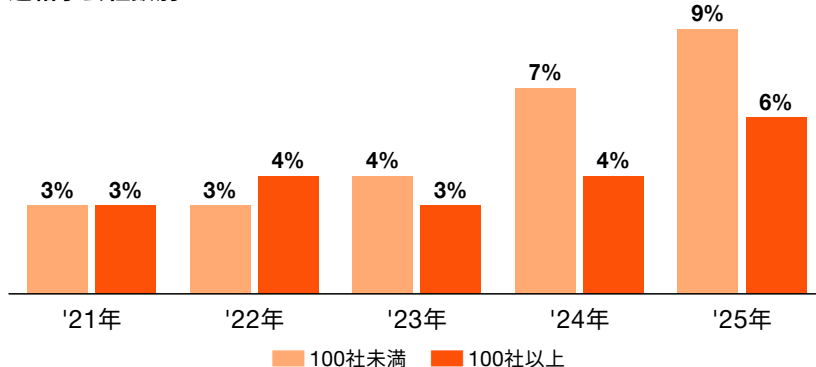
記載箇所：経営方針、経営環境及び対処すべき課題等

キーワード：DOE、株主資本配当率

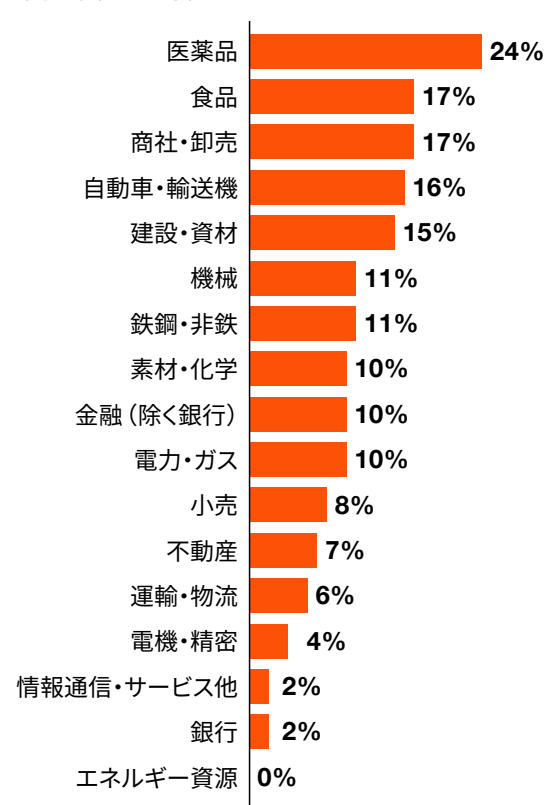
売上高別



連結子会社数別



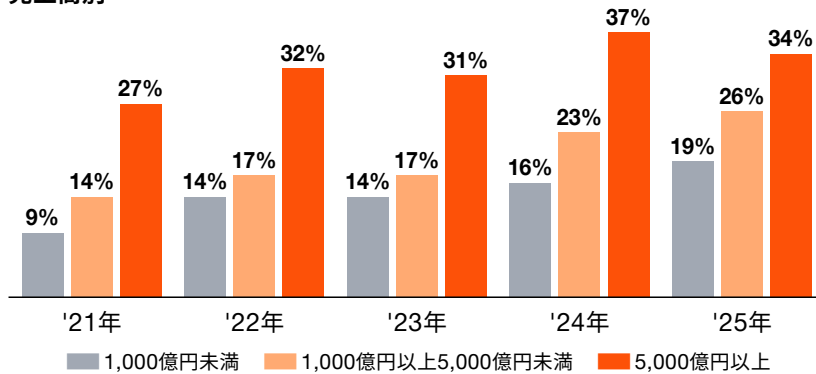
業種別 (2025年)



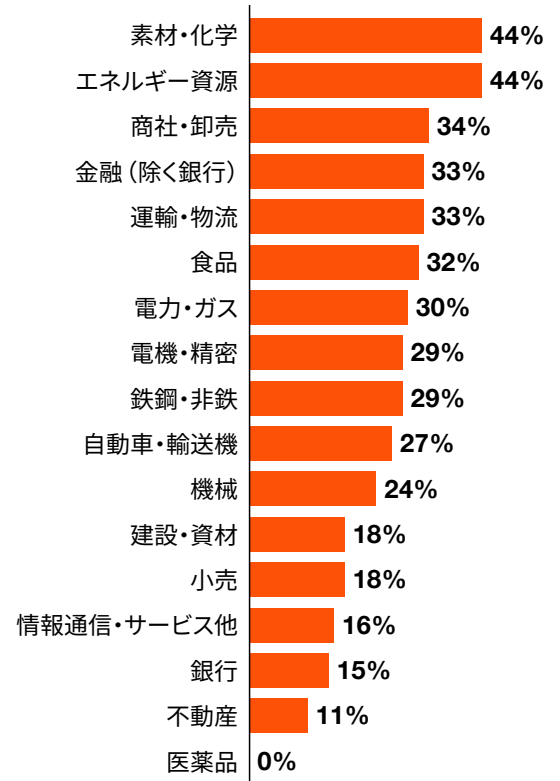
記載箇所：経営方針、経営環境及び対処すべき課題等

キーワード：事業ポートフォリオ

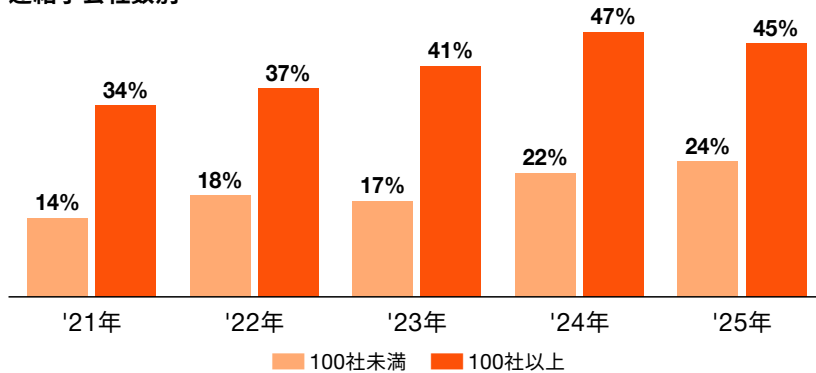
売上高別



業種別 (2025年)



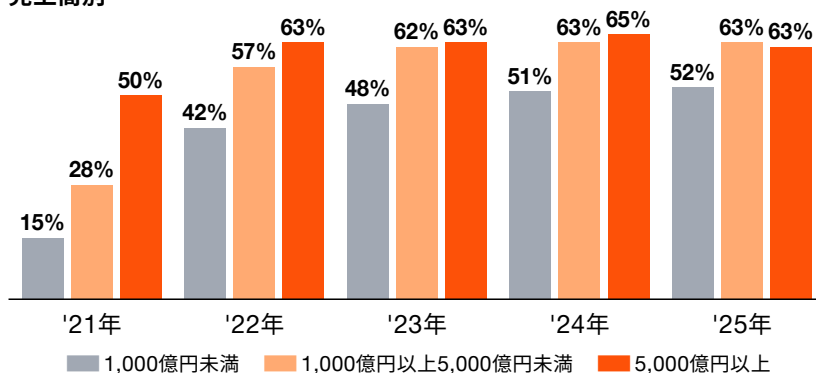
連結子会社数別



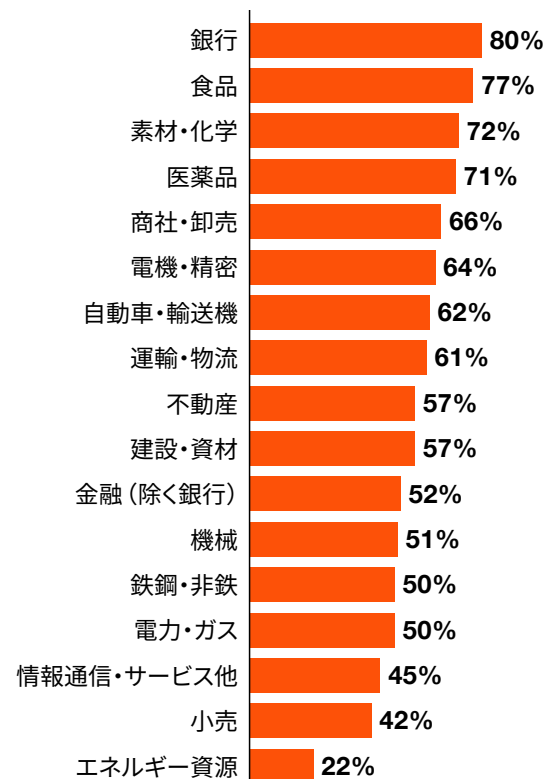
記載箇所：経営方針、経営環境及び対処すべき課題等

キーワード：持続可能性 or サステナブル or サステナビリティ

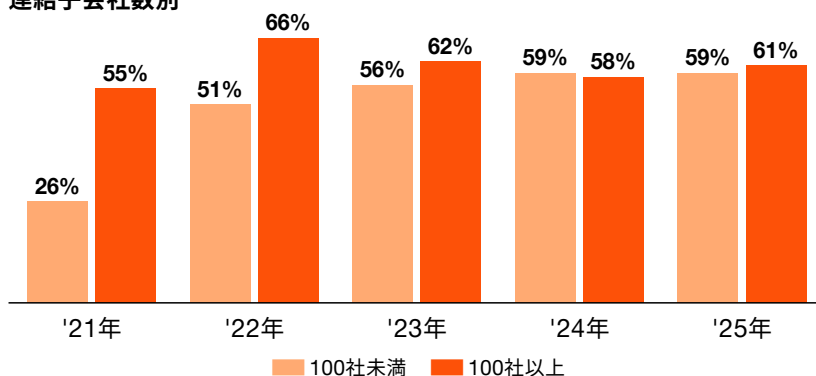
売上高別



業種別 (2025年)



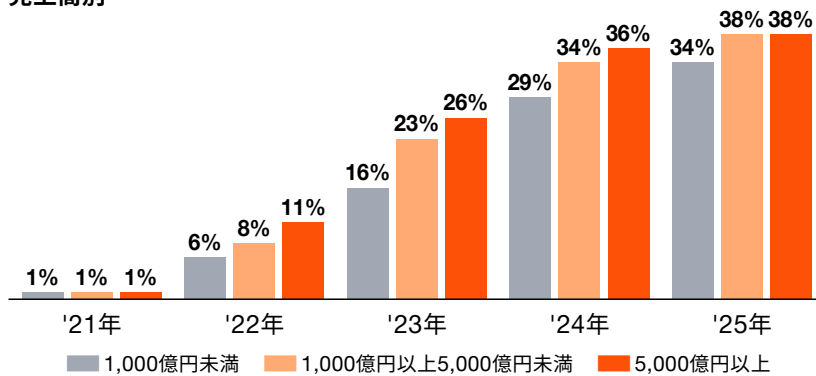
連結子会社数別



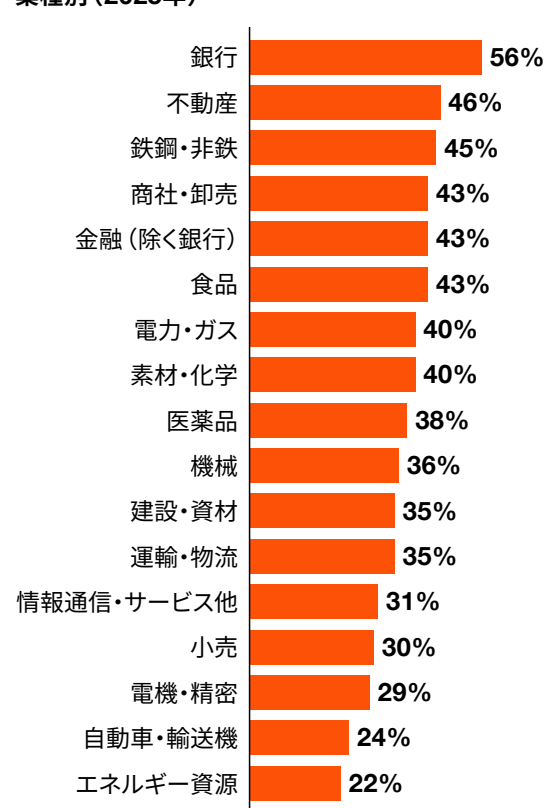
記載箇所：経営方針、経営環境及び対処すべき課題等

キーワード：人的資本

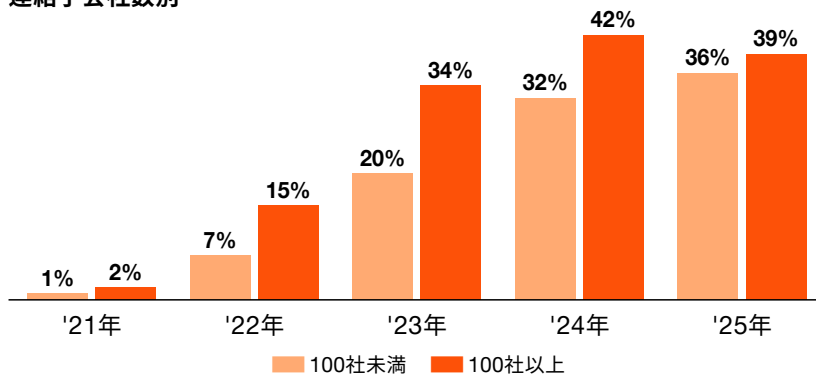
売上高別



業種別 (2025年)



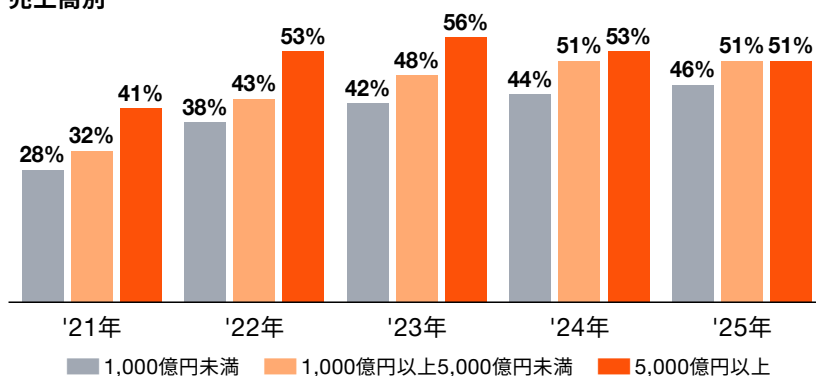
連結子会社数別



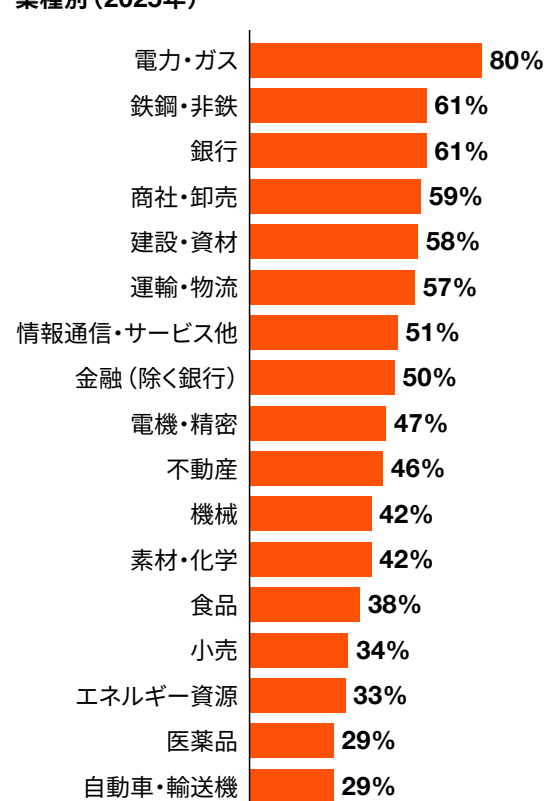
記載箇所：経営方針、経営環境及び対処すべき課題等

キーワード：DX or デジタルトランスフォーメーション

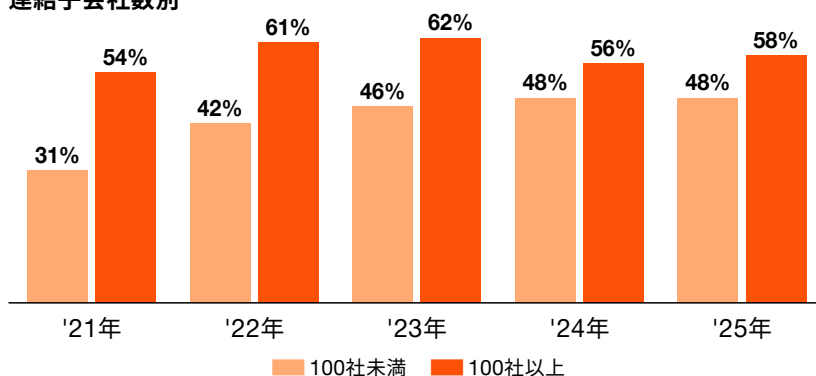
売上高別



業種別 (2025年)



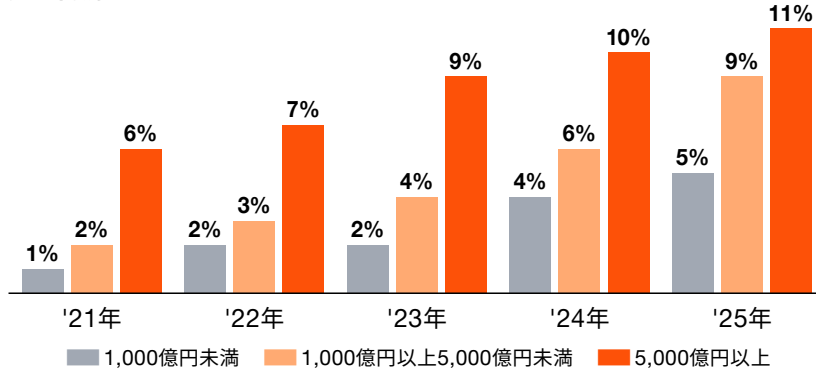
連結子会社数別



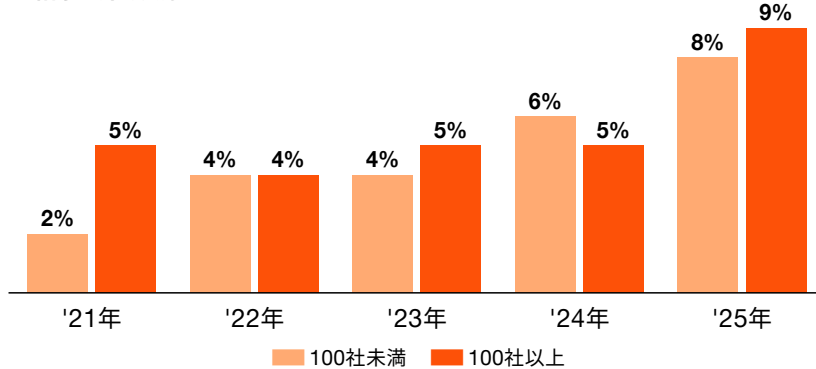
記載箇所：経営方針、経営環境及び対処すべき課題等

キーワード：政策保有株

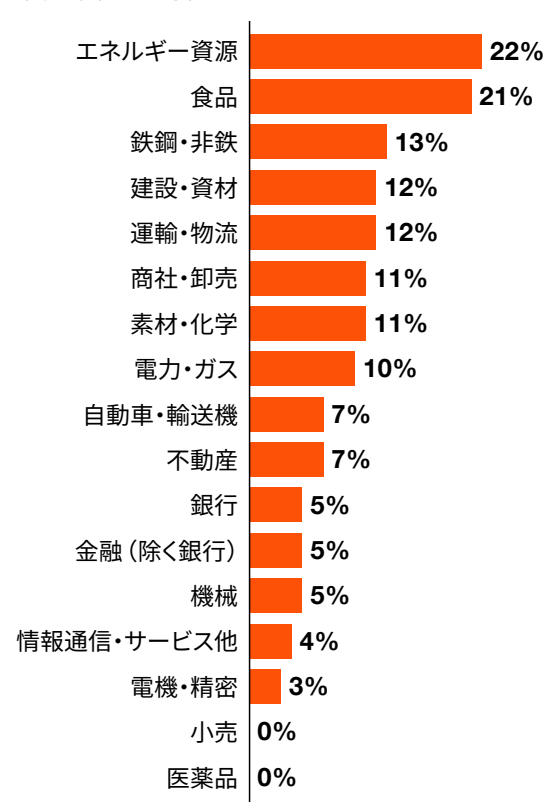
売上高別



連結子会社数別



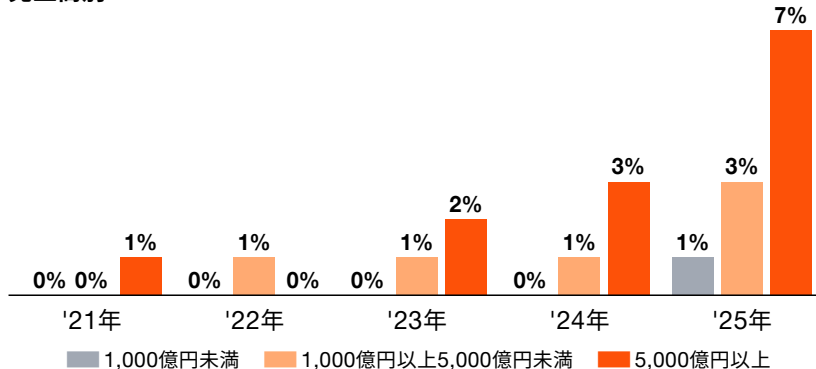
業種別 (2025年)



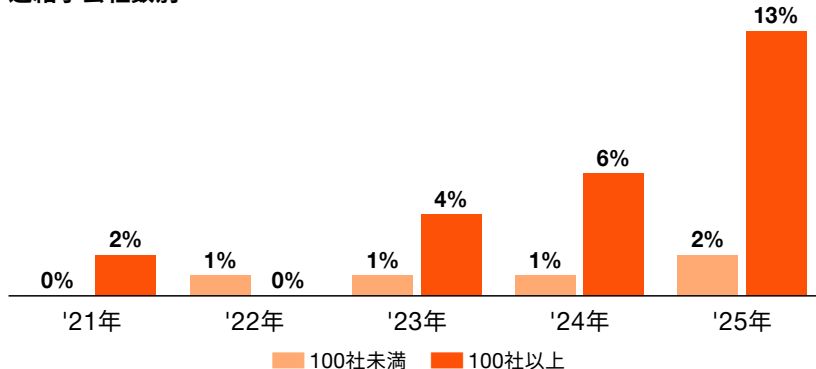
記載箇所：コーポレート・ガバナンスの概要

キーワード：AI or 人工知能

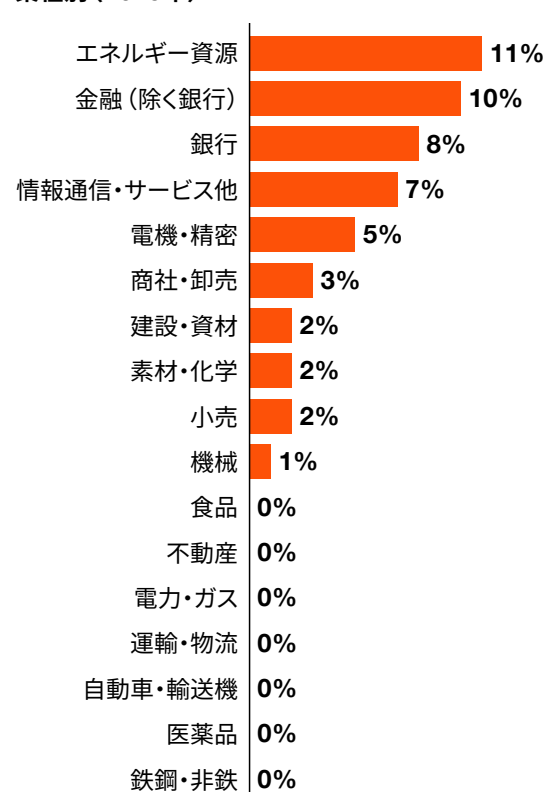
売上高別



連結子会社数別



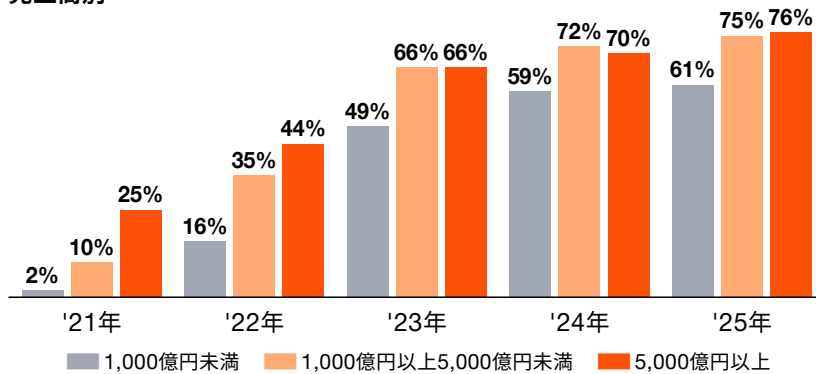
業種別 (2025年)



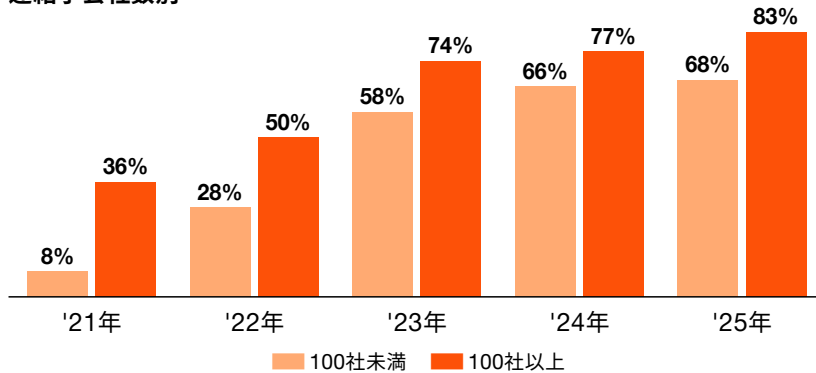
記載箇所：コーポレート・ガバナンスの概要

キーワード：持続可能性 or サステナブル or サステナビリティ

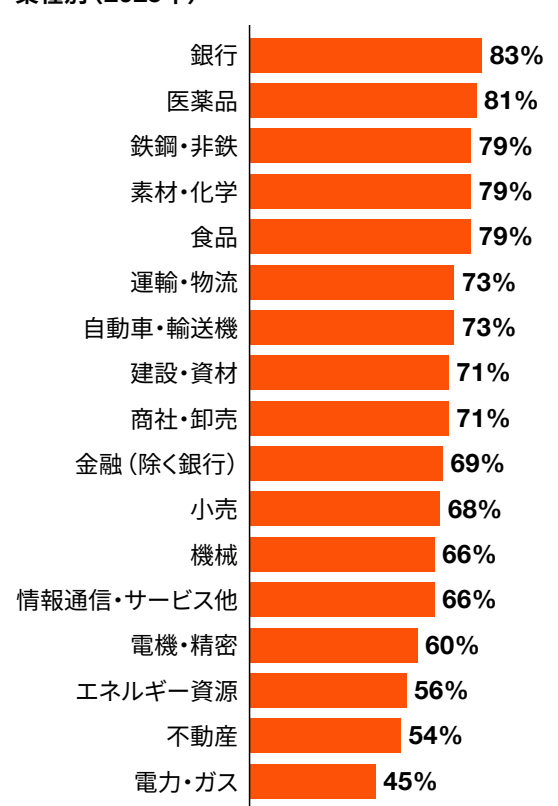
売上高別



連結子会社数別



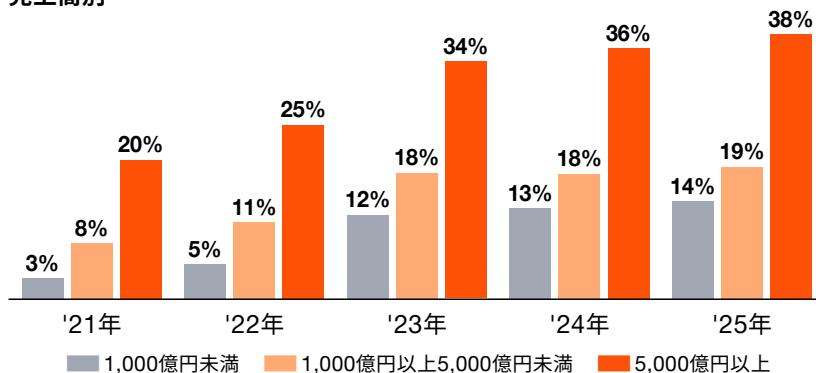
業種別 (2025年)



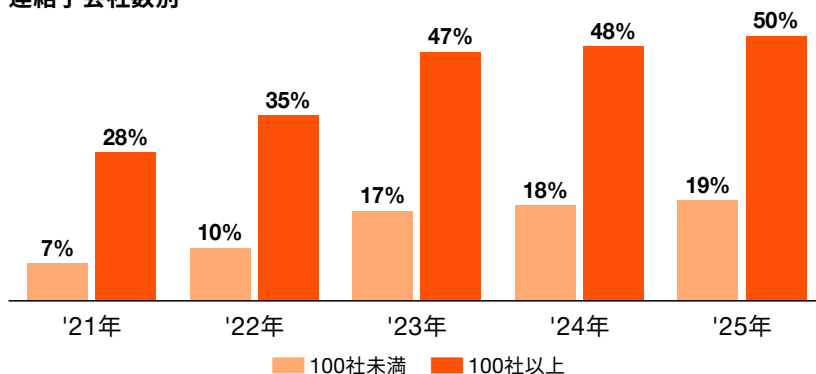
記載箇所：コーポレート・ガバナンスの概要

キーワード：ダイバーシティ or 多様性

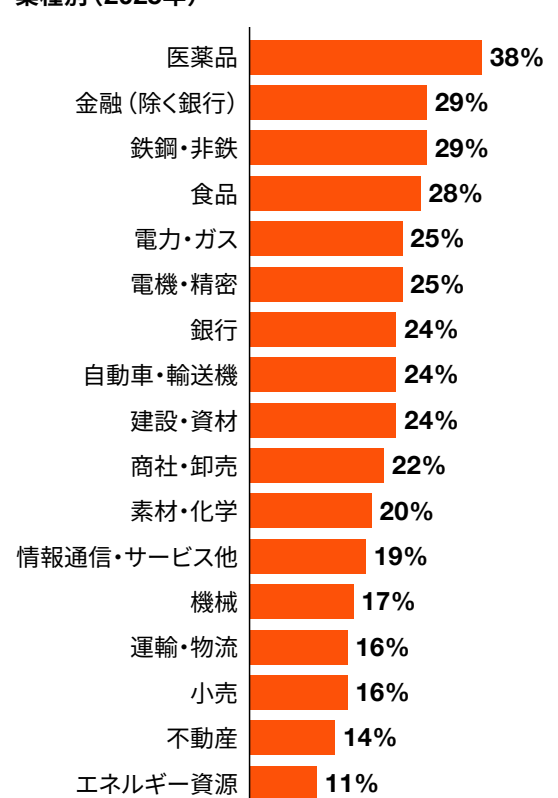
売上高別



連結子会社数別



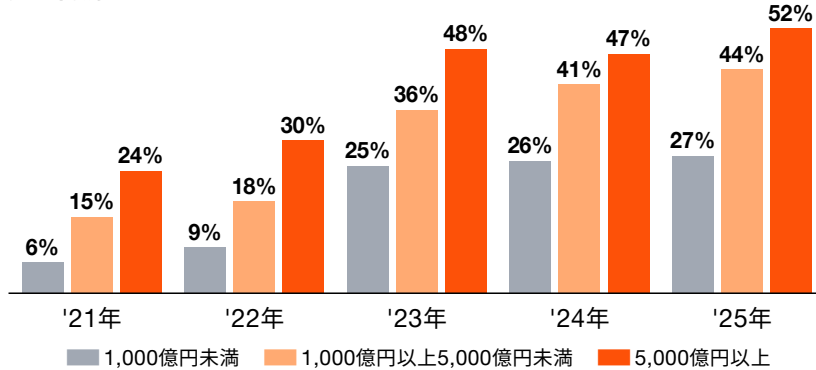
業種別 (2025年)



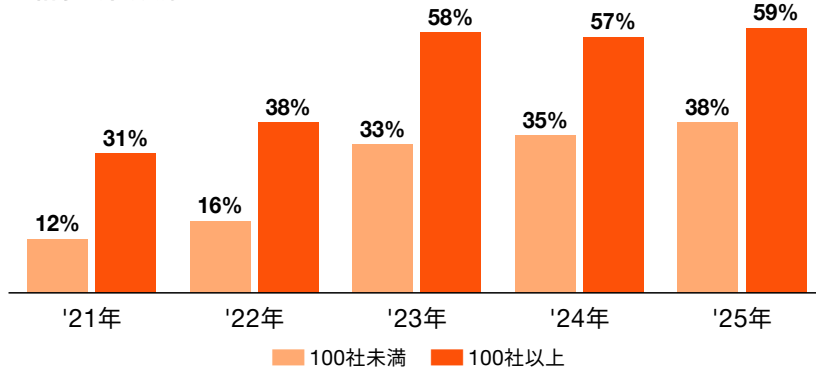
記載箇所：コーポレート・ガバナンスの概要

キーワード：後継 or サクセッション

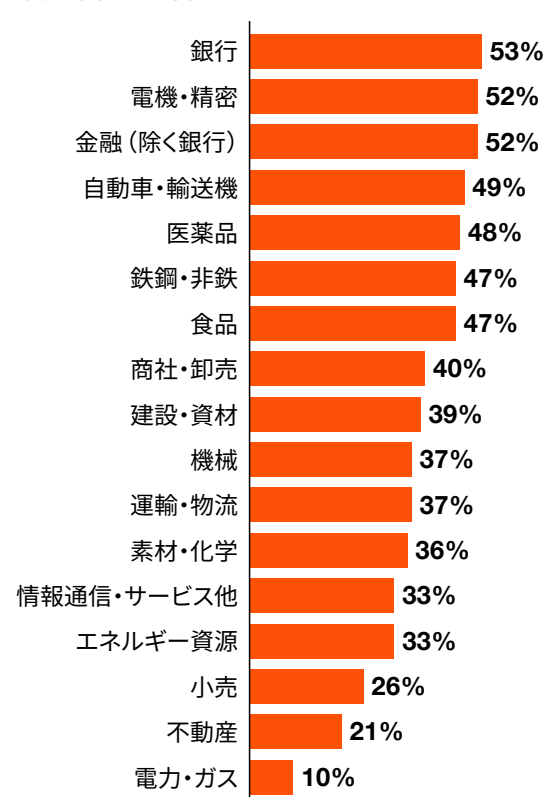
売上高別



連結子会社数別



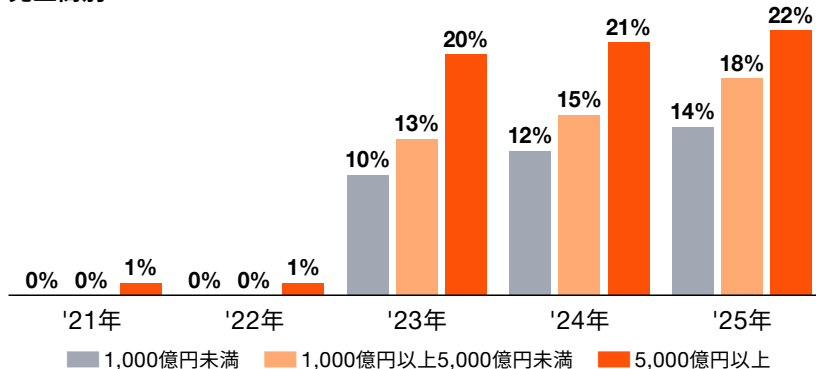
業種別 (2025年)



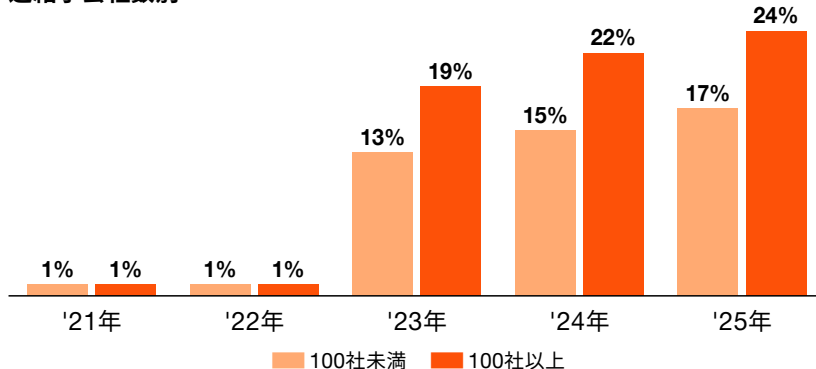
記載箇所：コーポレート・ガバナンスの概要

キーワード：政策保有株

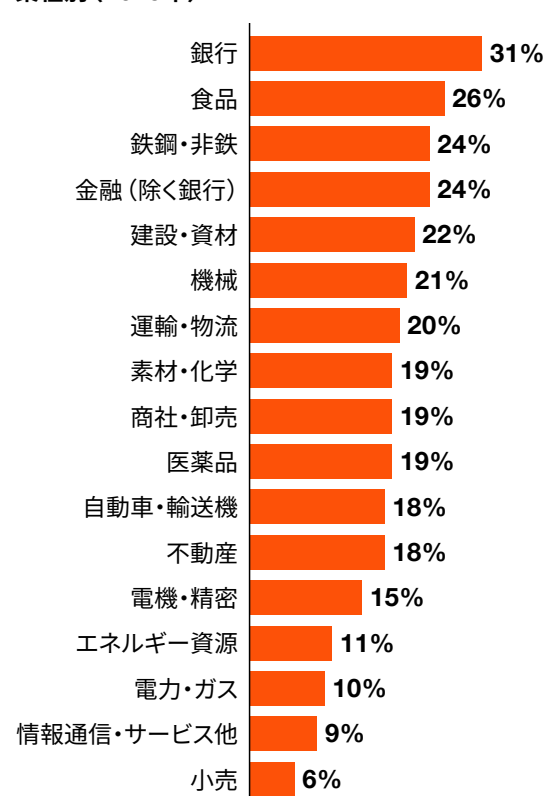
売上高別



連結子会社数別



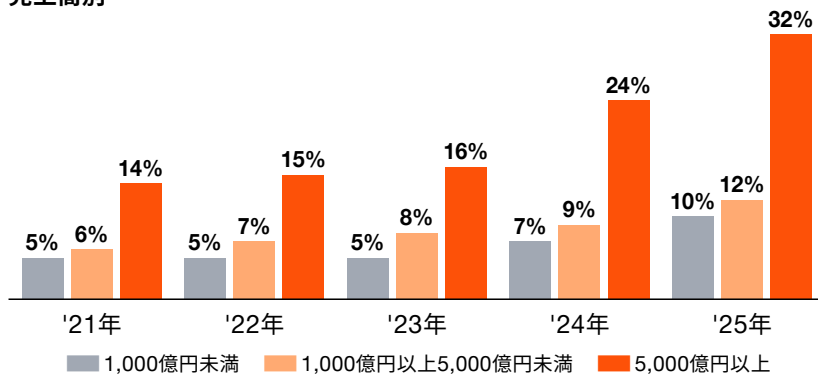
業種別 (2025年)



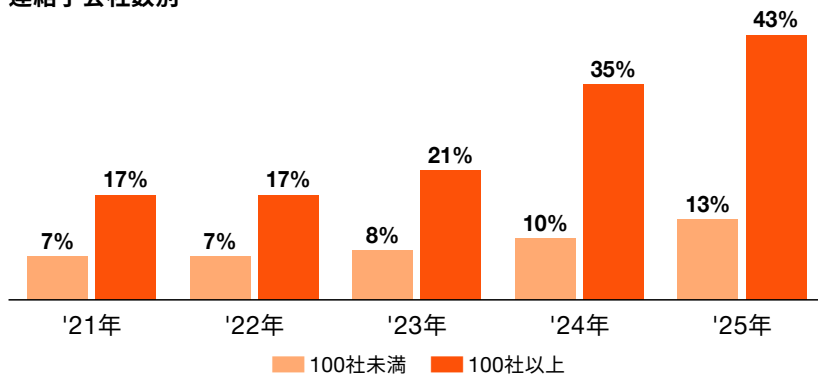
記載箇所：事業等のリスク

キーワード：AI or 人工知能

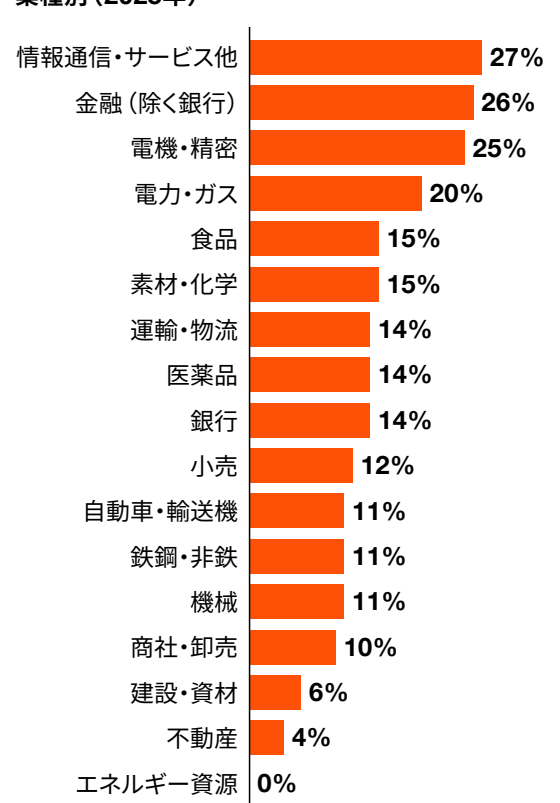
売上高別



連結子会社数別



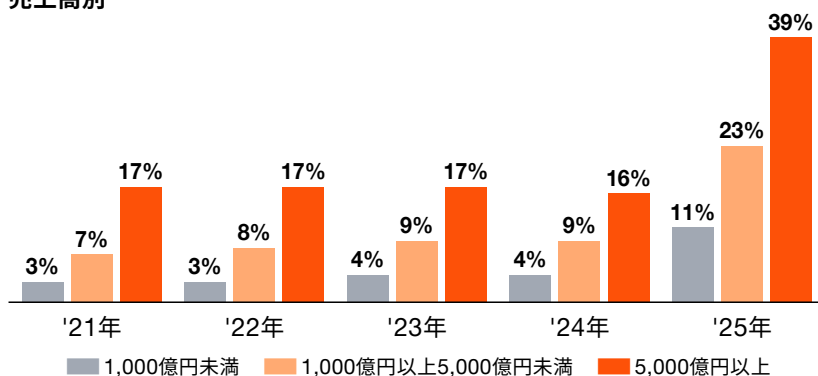
業種別 (2025年)



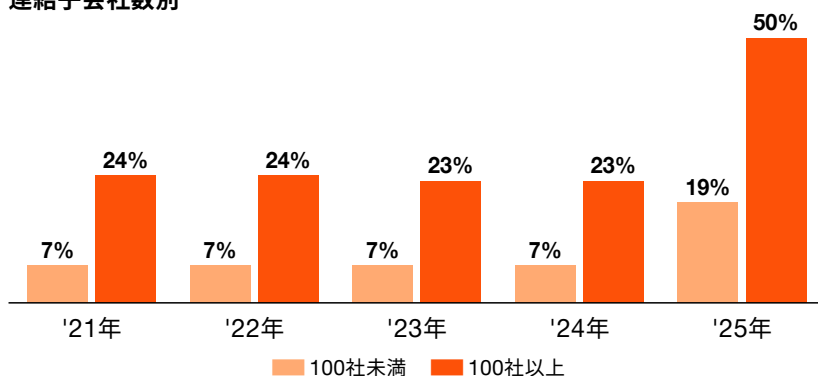
記載箇所：事業等のリスク

キーワード：関税

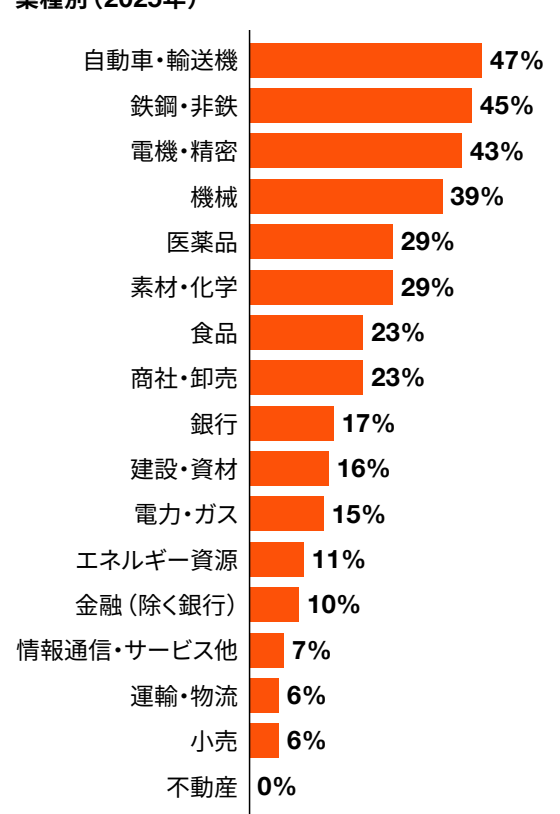
売上高別



連結子会社数別



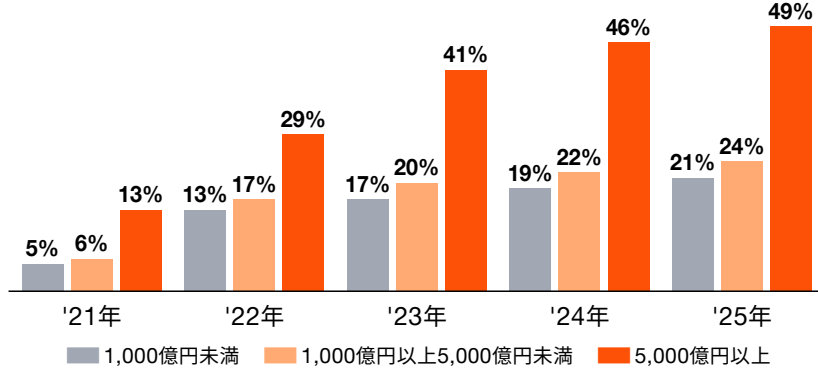
業種別 (2025年)



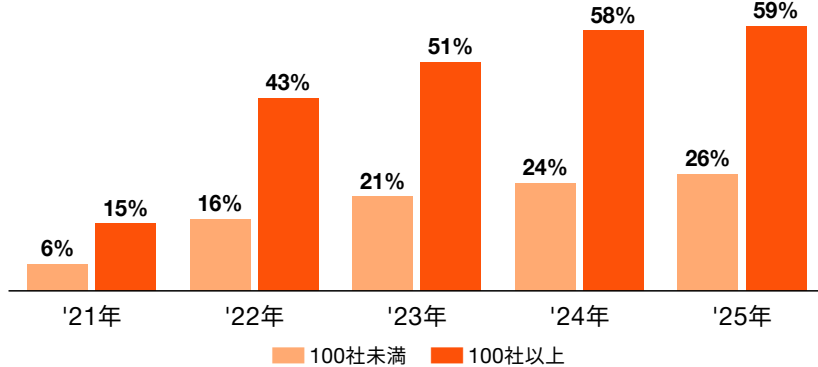
記載箇所：事業等のリスク

キーワード：地政学

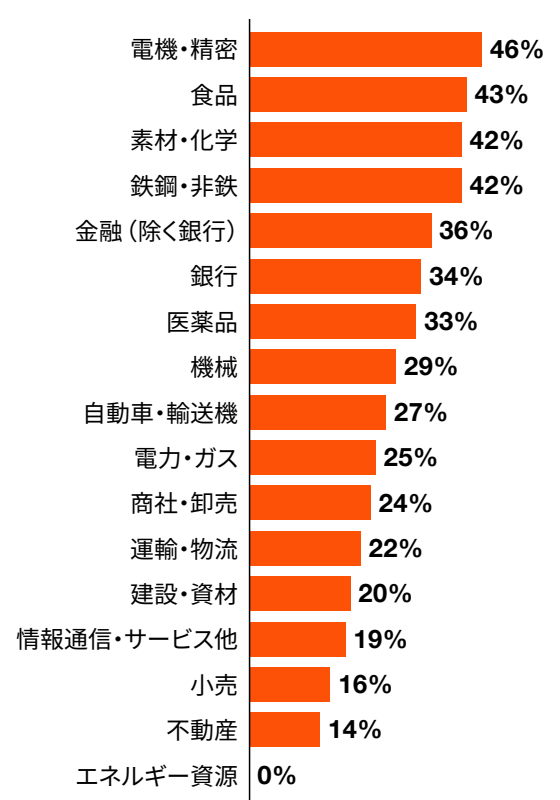
売上高別



連結子会社数別



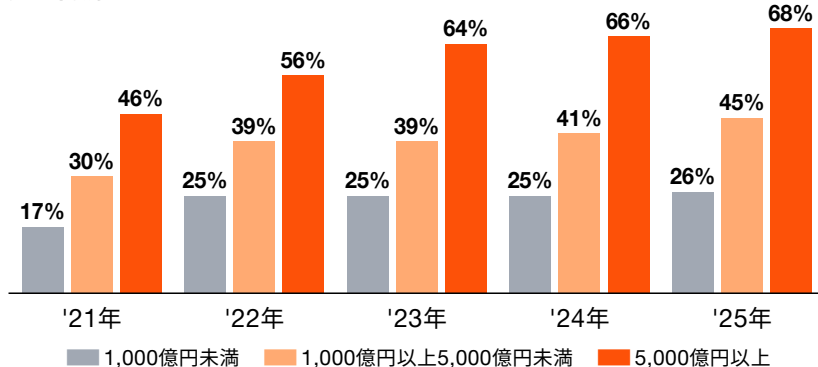
業種別 (2025年)



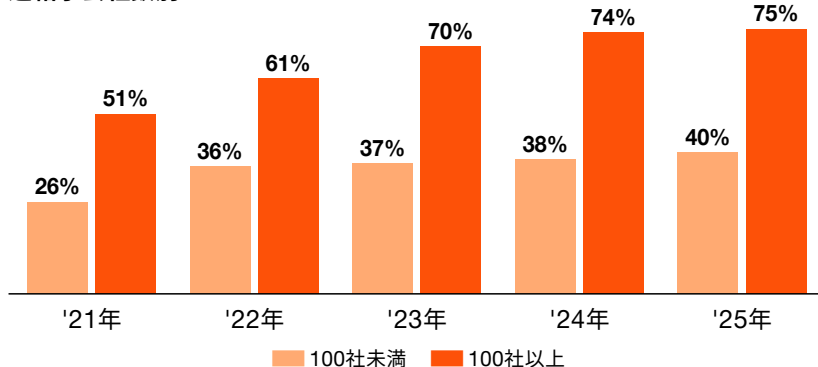
記載箇所：事業等のリスク

キーワード：サプライチェーン

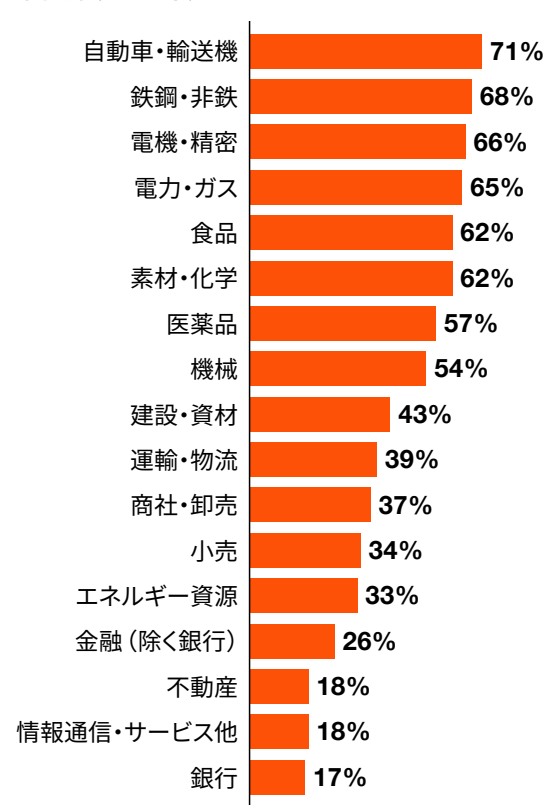
売上高別



連結子会社数別



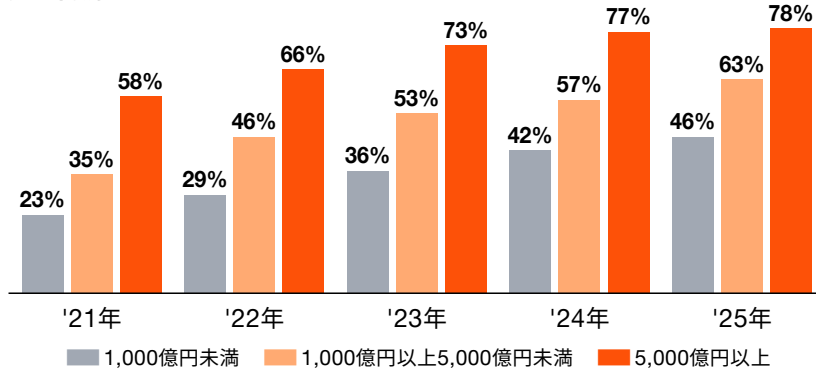
業種別 (2025年)



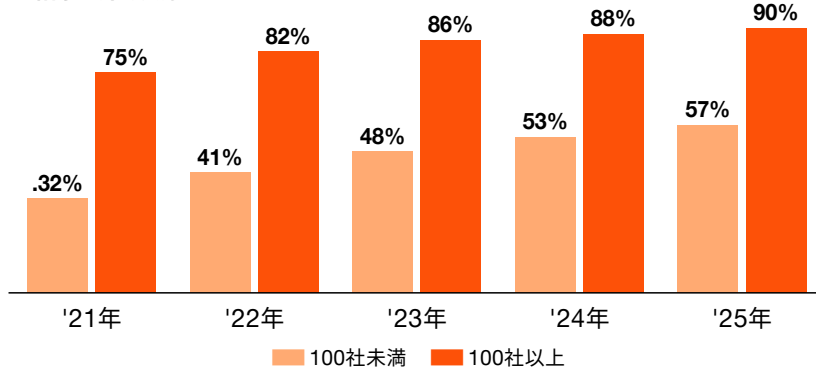
記載箇所：事業等のリスク

キーワード：サイバー

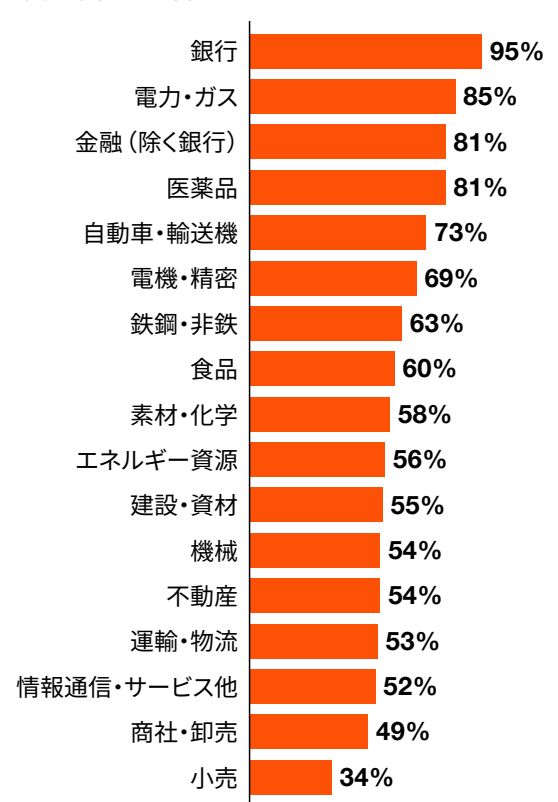
売上高別



連結子会社数別



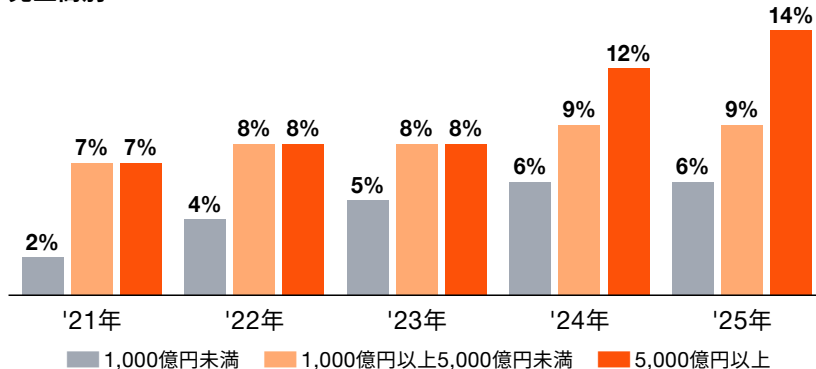
業種別 (2025年)



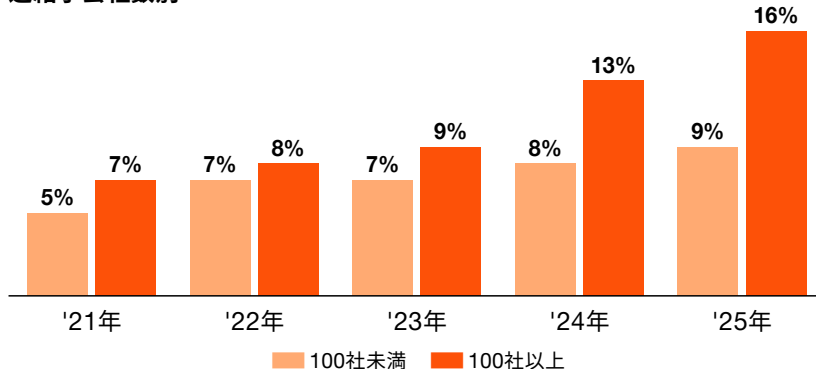
記載箇所：事業等のリスク

キーワード：人手不足 or 労働力不足

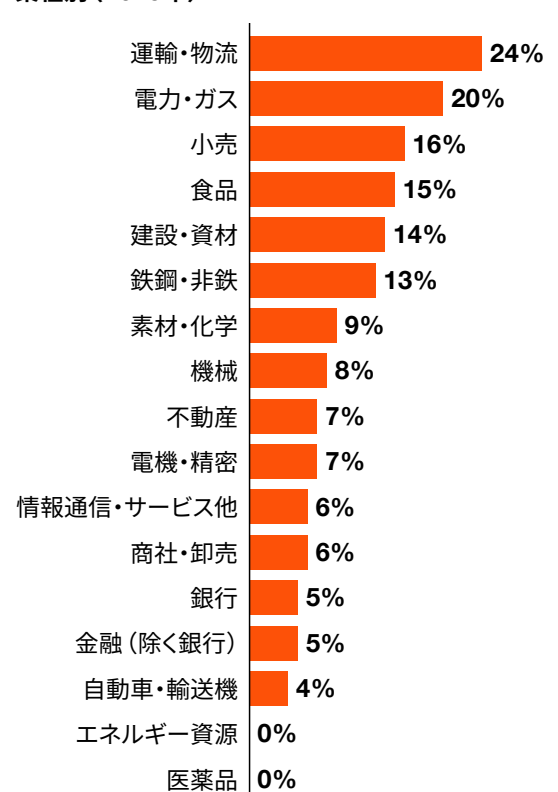
売上高別



連結子会社数別



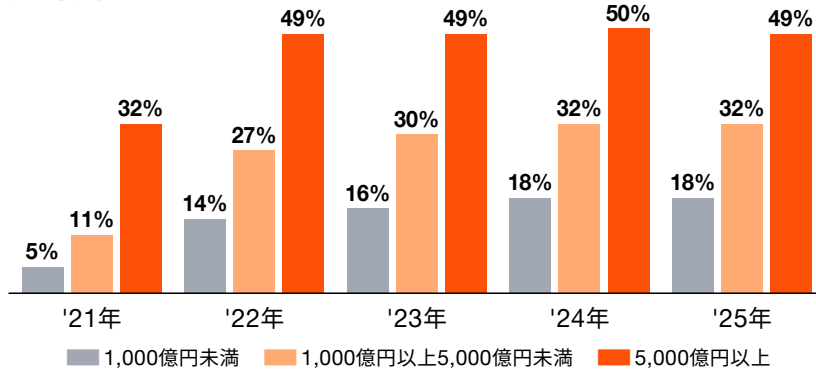
業種別 (2025年)



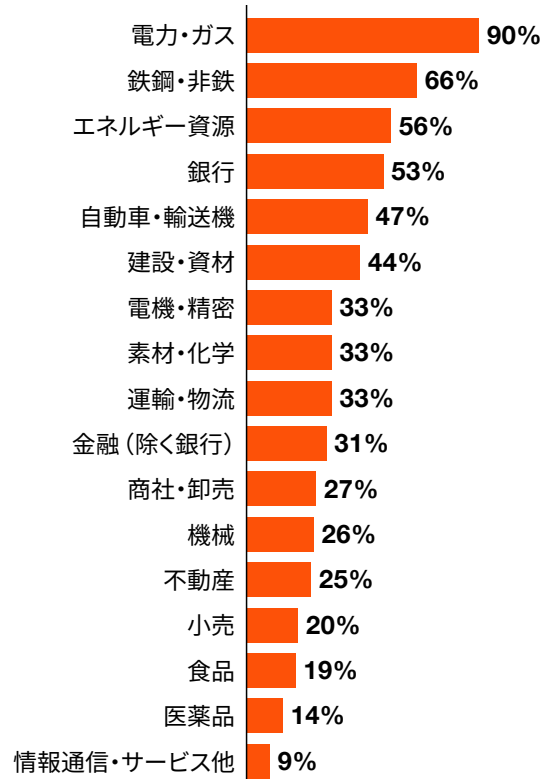
記載箇所：事業等のリスク

キーワード：脱炭素 or カーボンニュートラル

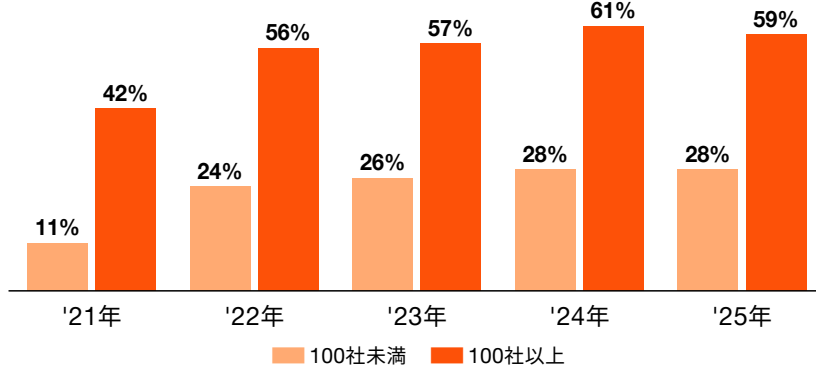
売上高別



業種別 (2025年)



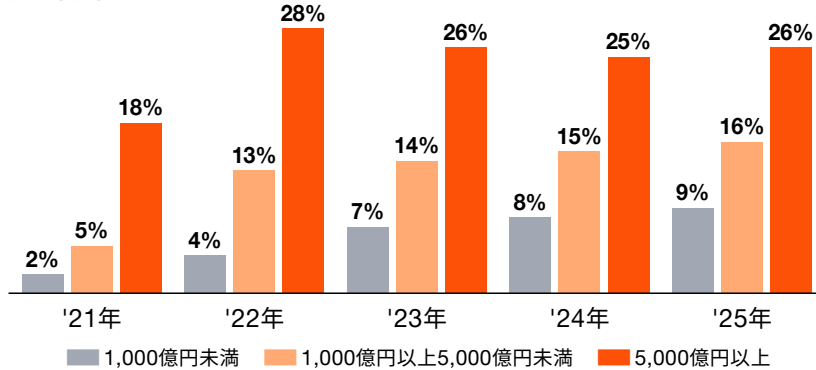
連結子会社数別



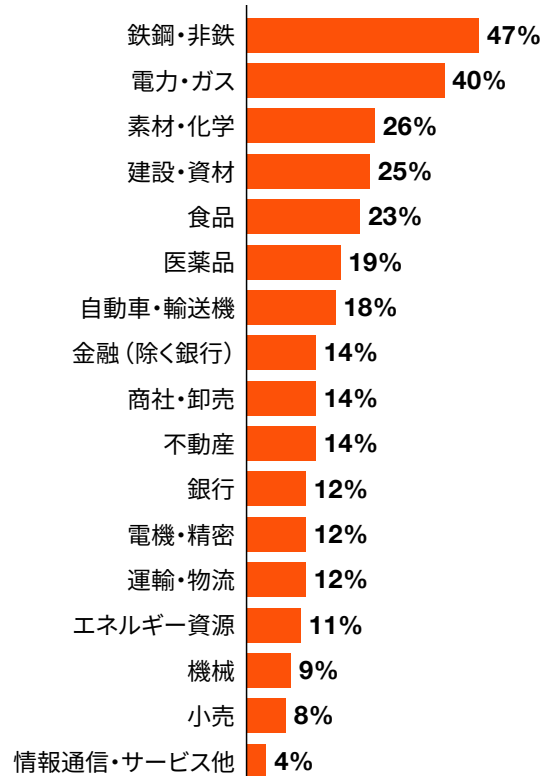
記載箇所：事業等のリスク

キーワード：炭素税 or カーボンプライシング

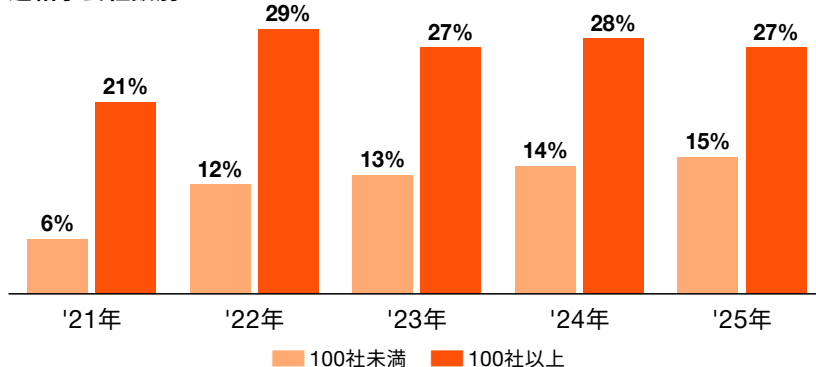
売上高別



業種別 (2025年)



連結子会社数別



お問い合わせ先

PwC Japanグループ

<https://www.pwc.com/jp/ja/contact.html>



PwCアドバイザリー合同会社

PwCアドバイザリー合同会社は、戦略、財務、M&A・再生の高い専門性をもって、クライアントのビジョン実現のために、環境・社会貢献と事業成長の両立を経営の側面から支援しています。PwCグローバルネットワークと連携しながら、クライアントが社会における信頼を構築し、持続的な成長を実現できるよう、最適かつ高い業務品質のサービスを提供します。

PwC税理士法人

PwC税理士法人は、企業税務、国際タックス、M&A税務、税務業務のデジタルトランスフォーメーション(DX)などを含む幅広い分野の税務コンサルティングにおいて、PwCグローバルネットワークと連携しながら、ワンストップでサービスを提供しています。国内外のプロフェッショナルの知見と経験を結集し、企業のビジネスパートナーとして重要な経営課題解決を包括的にサポートします。

PwC Japan有限責任監査法人

PwC Japan有限責任監査法人は、日本で「監査および保証業務」、非監査業務である「ブローダーアシュアランスサービス」を提供する、PwCグローバルネットワークのメンバーファームです。世界で長年にわたる監査実績を持つPwCネットワークの監査手法と最新技術により世界水準の高品質な監査業務を提供するとともに、その知見を活用した会計、内部統制、ガバナンス、サイバーセキュリティ、規制対応、デジタル化対応、株式公開など幅広い分野に関する助言を通じて社会の重要な課題解決を支援しています。PwCビジネスアシュアランス合同会社、PwCサステナビリティ合同会社、PwCリスクアドバイザリー合同会社、PwC総合研究所合同会社とともに、信頼されるプロフェッショナルとして、日本の未来にあらたな信頼をもたらすことを、Assurance Vision2030として掲げています。



www.pwc.com/jp

PwC Japanグループは、日本におけるPwCグローバルネットワークのメンバーファームおよびそれらの関連会社（PwC Japan有限責任監査法人、PwCコンサルティング合同会社、PwCアドバイザリー合同会社、PwC税理士法人、PwC弁護士法人を含む）の総称です。各法人は独立した別法人として事業を行っています。

複雑化・多様化する企業の経営課題に対し、PwC Japanグループでは、監査およびブローダーアシュアランスサービス、コンサルティング、ディールアドバイザリー、税務、そして法務における卓越した専門性を結集し、それらを有機的に協働させる体制を整えています。また、公認会計士、税理士、弁護士、その他専門スタッフ約12,700人を擁するプロフェッショナル・サービス・ネットワークとして、クライアントニーズにより的確に対応したサービスの提供に努めています。

PwCは、クライアントが複雑性を競争優位性へと転換できるよう、信頼の構築と変革を支援します。私たちは、テクノロジーを駆使し、人材を重視したネットワークとして、世界149カ国に370,000人以上のスタッフを擁しています。監査・保証、税務・法務、アドバイザリーサービスなど、多岐にわたる分野で、クライアントが変革の推進力を生み出し、加速し、維持できるよう支援します。

発刊年月：2025年8月

管理番号：I202505-09

© 2025 PwC. All rights reserved.

PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.