

2025 年 10 月 31 日 全 15 頁

中期経営計画の近時動向 〈2025 年 10 月〉

欧米の中期経営計画開示動向とその背景

コンサルティング本部

主任コンサルタント 五十嵐 陽一

コンサルタント 野原 維月

[要約]

- 本レポートでは、2025 年 1～9 月における日本企業の中期経営計画（以下、「中計」）の発表・修正動向を整理するとともに、米国・英国・ドイツの主要上場企業における中計開示状況とその背景を比較・分析した。
- 日本では、東京証券取引所による「資本コストや株価を意識した経営の実現」の要請や「PBR 改善計画の開示要請」を受け、2024 年に中計発表件数が増加したが、2025 年は経済環境の不透明化やローリング型中計の普及により減少に転じた。一方、ROE・ROIC などの資本収益性指標の導入比率は年々上昇し、企業価値向上に向けた経営管理ツールとして中計の質的進化が進んでいる。
- 欧米では、米国企業の中計開示はごく一部に限られる一方、英国・ドイツでは多くの企業が具体的な財務目標や ESG 関連目標を含む中計を積極的に開示している。こうした違いの背景には、法制度・規制環境、資本市場の構造、ESG 情報開示制度など、各国固有の要因が複合的に作用している。
- 日本企業にとっては、グローバルな開示動向や投資家の期待を踏まえ、今後の中計策定・開示のあり方を一層高度化・充実させていくことが求められる。

1. 発表件数は減少、修正数は増加

2025 年 1～9 月の中計発表件数は 515 件となり、前年同期の 613 件から大幅に減少した。近年の推移を見ると、新型コロナウイルスの影響からの反動で 2021 年に発表件数が増加した後、2022 年・2023 年は減少傾向が続いていた。しかし 2024 年は再び発表件数が増加し、2021 年を上回る水準となった。そして、2025 年は再び減少に転じた。

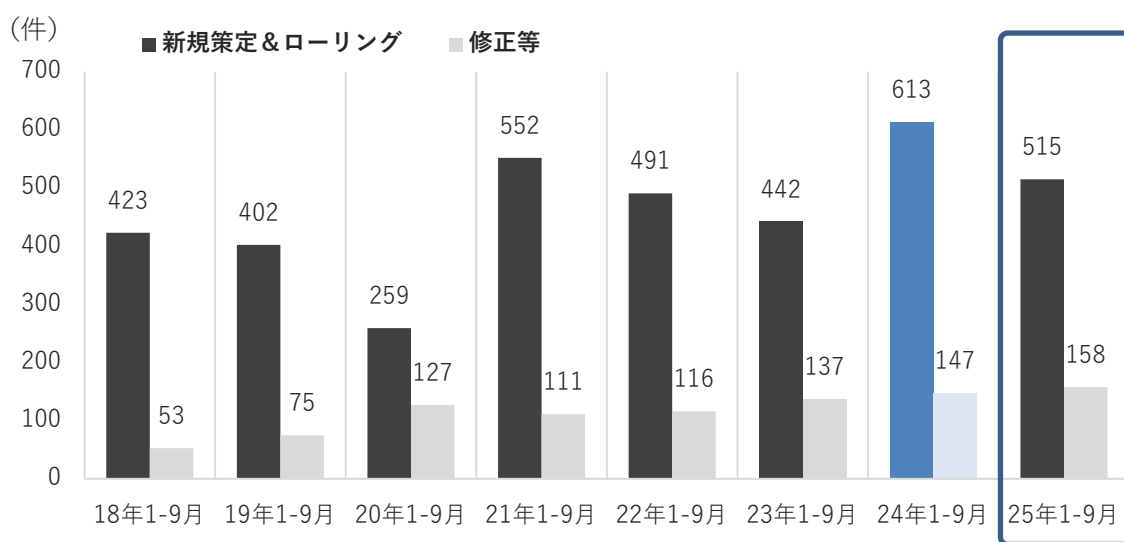
このように 2024 年に発表件数が増加した背景には、東京証券取引所（以下、「東証」）からの働きかけが影響したと考えられる。東証は 2023 年 3 月、プライム市場およびスタンダード市場の上場企業に向けて「資本コストや株価を意識した経営の実現」を要請した。特に PBR（株価純

資産倍率) が 1 倍を下回る企業に対しては、改善に向けた計画の開示や投資家との対話を求めるガイドラインを提示した。こうした要請もあり、2024 年は中計発表件数が大きく増加した。

しかし、2025 年は一転して発表件数が減少した。背景には、複数の要因がある。まず、グローバル経済の不透明感の強まりである。トランプ関税 2.0 の発動や中国経済の減速、欧州景気の不透明感など、外部環境の変化が企業収益の先行きに対する不確実性を一段と高めた。また、企業の計画策定スタンスの変化も要因の一つである。従来から外部環境の不確実性の高まりを背景に、柔軟な対応を可能とするローリング型中計（每期計画を見直す方式）が普及しており、新規の中計発表を控える企業が増加したと考えられる。これらの要因が重なり、2025 年は中計発表件数が前年を下回る結果となった。

同期間における中計の修正件数（目標修正、計画発表の取り下げや延期を含む）は 158 件にのぼり、前年の 147 件を上回って過去数年で最高水準となった（図表 1）。この修正件数増加の背景には、円安傾向の長期化や中東情勢による原油高など、策定時の想定を大きく上回る外部要因の変化が企業収益に影響を与えており、利益計画や投資計画の見直しが相次いでいることがある。また、日銀の追加利上げによる資金調達コスト上昇により、大型投資計画の見直しや資本政策の再構築を迫られる企業が増加した。さらに、PBR 改善や ROE（自己資本利益率）向上を目的とした株主還元方針を見直す動きも広がり、修正件数増加に拍車をかけている。

（図表 1）中計の発表、修正件数



注：対象は国内全上場企業

出所：スピーダ適時開示情報データベースより大和総研集計

2. 上昇が続く ROE、ROIC 目標の導入比率

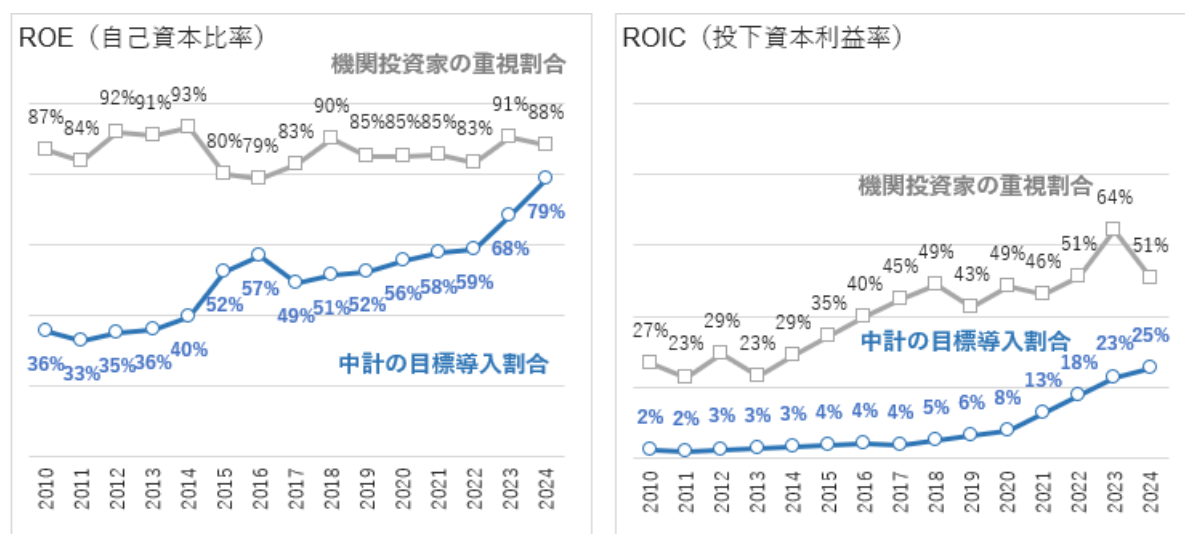
近年、中計は定量的な経営指標の導入が進み、より実効性のある経営戦略の枠組みへと進化している。特に、ROE や ROIC（投下資本利益率）といった資本収益性を示す指標は、企業の中計に

において採用が広がり、財務戦略の中で重要な役割を担うようになっている。背景には、前項で触れた「資本コストや株価を意識した経営の実現」に向けた制度的な要請がある。企業は自社の資本効率を客観的に把握し、継続的な改善に取り組みを強化している。単なる目標設定にとどまらず、これらの指標を経営判断や資本政策の根拠として活用する動きが定着しつつある。

生命保険協会の調査によれば、ROE の中計目標導入比率は2010 年の36%から年々上昇を続け、2023 年には68%、2024 年には79%に達している（図表2）。これは、企業が資本効率を重視した経営が進んでいることにより、ROE を経営目標として明示することが一般化したことを示している。また、ROIC の導入も着実に進展している。2010 年時点では2%にとどまっていた ROIC の中計目標導入比率は、2023 年には23%、2024 年には25%に達している。ROIC は、事業ごとの投資効率や資本配分の妥当性を評価する指標として注目され、企業の内部管理や投資判断の高度化に寄与している。

こうした動きは、企業が資本収益性を定量的に把握し、経営の透明性と説明責任を高める方向へとシフトしていることを示している。今後は、ROE・ROIC を活用した中計の質的向上が、企業価値の持続的な向上を支える重要な要素となるだろう。

（図表2）ROE と ROIC の重視割合（投資家）と目標導入割合（企業）



出所：一般社団法人生命保険協会「企業価値向上に向けた取り組みに関するアンケート」より大和総研作成

3. 欧米の中計の開示動向

日本 IR 協議会の調査によると、日本の IR を実施している上場企業のうち、約 75%が中計を策定・開示している¹。では、欧米の上場企業は中計やそれに類似する計画を開示しているのだろうか。大和総研では、米国・ドイツ・英国における大手上場企業を対象に、中期的な経営計画や

¹ 一般社団法人日本 IR 協議会「IR 活動の実態調査」（2024 年 5 月）

戦略目標の開示状況を調査した²。

(1) 各国の中計の開示傾向

① 米国における開示傾向

米国における時価総額上位 30 社のうち、中計に準じた計画を公式に開示している企業は 2 社にとどまった(図表 3)。多くの企業では、具体的な数値目標や戦略テーマについて、中期的な計画として公式に明示していない。中期的な経営計画を開示している企業においては、資本効率性指標や設備投資計画などの定量目標、事業ポートフォリオ戦略などの定性目標が示されているケースが確認された。

(図表 3) 米国の時価総額上位 30 社の中計に類似する開示状況

#	企業名	主要上場・取引市場 ³	中計に類似する計画開示の有無	開示されている主な目標・指標
1	NVIDIA Corporation	NASDAQ	-	-
2	Microsoft Corporation	NASDAQ	-	-
3	Apple Inc.	NASDAQ	-	-
4	Alphabet Inc. (Class C)	NASDAQ	-	-
5	Amazon.com, Inc.	NASDAQ	-	-
6	Meta Platforms, Inc.	NASDAQ	-	-
7	Broadcom Inc.	NASDAQ	-	-
8	Tesla, Inc.	NASDAQ	-	-
9	Berkshire Hathaway Inc. (Class B)	NYSE	-	-
10	JPMorgan Chase & Co.	NYSE	-	-
11	Oracle Corporation	NYSE	-	-
12	Walmart Inc.	NYSE	-	-
13	Eli Lilly and Company	NYSE	-	-
14	Visa Inc.	NYSE	-	-
15	Mastercard Incorporated	NYSE	-	-
16	Netflix, Inc.	NASDAQ	-	-
17	Exxon Mobil Corporation	NYSE	-	-
18	Johnson & Johnson	NYSE	-	-
19	Palantir Technologies Inc.	NYSE	-	-
20	AbbVie Inc.	NYSE	-	-

² 2025 年 10 月 1 日時点で、米国・英国・ドイツの主要証券取引所に上場する各国籍企業のうち、時価総額上位 30 社を対象に分析した

³ NASDAQ: National Association of Securities Dealers Automated Quotations, NYSE: New York Stock Exchange

21	Costco Wholesale Corporation	NASDAQ	-	-
22	The Home Depot, Inc.	NYSE	-	-
23	Bank of America Corporation	NYSE	-	-
24	The Procter & Gamble Company	NYSE	-	-
25	UnitedHealth Group Incorporated	NYSE	-	-
26	General Electric Company	NYSE	○	・ ROE ・ 設備投資計画 ・ 事業ポートフォリオ戦略 ・ GHG 排出削減目標
27	Chevron Corporation	NYSE	○	・ ROCE ・ 年間設備投資額 ・ 事業ポートフォリオの最適化 ・ 原油・ガス生産量 ・ 自社株買い ・ 営業 CF ・ 低炭素投資額
28	The Coca-Cola Company	NYSE	-	-
29	Advanced Micro Devices, Inc.	NASDAQ	-	-
30	Cisco Systems, Inc.	NASDAQ	-	-

出所：各社の IR 資料（決算発表資料、Annual Report、Investor Day 資料等）より大和総研分析

② 英国における開示傾向

英国の時価総額上位 30 社のうち、多くの企業が中計に類似する計画を開示しており、それらの計画には財務指標を中心とした具体的な目標が明示されていた（図表 4）。開示されている指標としては、売上高成長率や営業利益率が広く用いられており、収益拡大に向けた方向性が明確に示されているケースが多かった。また、ROE（自己資本利益率）や ROIC（投下資本利益率）といった資本効率に関する指標を設定する企業も確認された。効率的な資本運用を目標としていることが確認された。一部の企業ではコスト削減目標も明記されており、収益性改善への取り組みが示されている。

（図表 4）英国の時価総額上位 30 社の中計に類似する開示状況

#	企業名	主要上場・	中計に類似する計画開示の有無	開示されている主な目標・指標
---	-----	-------	----------------	----------------

		取引市場 ⁴		
1	AstraZeneca plc	LSE	○	・売上高規模 ・営業利益率
2	HSBC Holdings plc	LSE	○	・RoTE（有形自己資本利益率） ・普通株 Tier1 自己資本比率(CET1) ・配当性向 ・自社株買い
3	Linde plc	NASDAQ	○	・EPS 年間成長率 ・ROCE
4	Shell plc	LSE	○	・株主還元（自社株買い＋増配） ・コスト削減額 ・年間設備投資額 ・1株当たり FCF
5	Arm Holdings plc	NASDAQ	－	－
6	Unilever plc	LSE	○	・売上高成長率 ・販売数量（ボリュームベース）成長 ・コスト削減額 ・ROIC
7	Rolls-Royce Holdings plc	LSE	○	・営業利益額 ・営業利益率 ・FCF 額 ・ROIC
8	British American Tobacco plc	LSE	○	・売上高成長率（為替一定ペース） ・調整後営業利益成長率 ・コスト削減額 ・EPS 年間成長率
9	Rio Tinto Group	LSE	○	・年平均総生産量成長率 ・年間設備投資額 ・脱炭素プロジェクトへの投資額
10	GSK plc	LSE	○	・売上高規模 ・売上高 CAGR ・調整後営業利益 CAGR ・事業から生み出されるキャッシュ額 ・営業利益率
12	BP plc	LSE	○	・1株当たり EBIDA の CAGR ・1株当たり配当額 ・自社株買い
13	RELX plc	LSE	－	－
14	BAE Systems plc	LSE	－	－
15	Barclays plc	LSE	○	・RoTE（有形自己資本利益率） ・株主還元額（累計配当・自社株買い）

⁴ LSE: London Stock Exchange

				・普通株 Tier1 自己資本比率 (CET1) ・グループ総収入、コスト対収入比率 ・年間貸倒率 ・投資銀行部門のリスクアセット比率
16	National Grid plc	LSE	○	・調整後 EPS 年間成長率 ・年間グループ資産成長率 ・累計設備投資額
17	Lloyds Banking Group plc	LSE	○	・戦略施策による売上高 ・RoTE（有形自己資本利益率） ・コストインカム比率 ・資本創出 200bps 超
18	London Stock Exchange Group plc	LSE	○	・売上高 CAGR ・EBITDA マージン ・年間 FCF ・統合収益シナジー創出額
19	Compass Group plc	LSE	○	・オーガニック売上高 CAGR ・営業利益率 ・EPS 成長率 ・ネットデット/EBITDA 倍率 ・配当性向 ・フードロス削減率
20	NatWest Group plc	LSE	○	・RoTE（有形自己資本利益率） ・配当性向＋追加自己株買い ・CET1 自己資本比率
21	3i Group plc	LSE	－	－
22	Diageo plc	LSE	○	・オーガニック売上高 CAGR ・オーガニック営業利益 CAGR (2025.2 に撤回)
23	Reckitt Benckiser Group plc	LSE	○	・オーガニック売上高 CAGR (Core 事業) ・EPS の成長率 ・コスト調整後営業利益率
24	Ferguson plc	NYSE	－	－
25	Standard Chartered plc	LSE	○	・RoTE（有形自己資本利益率） ・株主還元累計額（配当＋自社株買い） ・CET1 自己資本比率 ・営業費用水準
26	Tesco plc	LSE	○	・年間 FCF 創出額 ・自社株買い ・ネットデット/EBITDA 倍率 ・国内営業利益率

27	Coca-Cola Europacific Partners	LSE	○	・売上高 CAGR（為替一定前提） ・営業利益 CAGR ・年間 FCF 創出額 ・ネットデット/EBITDA 倍率 ・ROIC 改善率
28	Anglo American plc	LSE	○	・ネットデット/EBITDA 倍率 ・株主還元額 ・年間設備投資額 ・銅生産規模
29	Haleon plc	LSE	○	・オーガニック売上高 CAGR ・オーガニック営業利益 CAGR
30	Antofagasta plc	LSE	○	・ネットデット/EBITDA 倍率 ・株主還元額 ・年間コスト削減額 ・銅生産規模

出所：各社の IR 資料（決算発表資料、Annual Report、Investor Day 資料等）より大和総研分析

③ ドイツにおける開示傾向

ドイツにおける時価総額上位 30 社のうち、中計に類似する計画を 30 社全てが開示していた（図表 5）。ただし、開示されている目標指標には企業ごとに違いが見られた。多くの企業が「売上高」「営業利益率」「EPS（1 株当たり利益）」「ROCE（投下資本利益率）」などの財務指標を中心に目標を設定しているが、その他にも事業に関する指標や非財務指標を含める企業も見受けられる。

（図表 5）ドイツの時価総額上位 30 社の中計に類似する開示状況

#	企業名	主要上場・取引市場 ⁵	中計に類似する計画開示の有無	開示されている主な目標・指標
1	SAP SE	FWB	○	クラウド収益 総売上高
2	Siemens AG	FWB	○	売上高 CAGR 各事業の利益率 ROE EPS ROCE キャッシュ・コンバージョン・レート
3	Deutsche Telekom AG	FWB	○	売上高・サービス売上高 CAGR 調整後 EBITDA

⁵ FWB: Frankfurter Wertpapierbörse（フランクフルト証券取引所）

				FCF 調整後 EPS ROCE 配当性向 Relative debt 投資
4	Allianz SE	FWB	○	コア EPS コア ROE 総還元性向 配当性向 オペレーティング利益 Asset Management 利益
5	Siemens Energy AG	FWB	○	売上高 CAGR ROCE 各事業別利益率 営業利益率
6	Rheinmetall AG	FWB	○	売上高 営業利益率 キャッシュ・コンバージョン・レート
7	Munich RE	FWB	○	グループ保険収入 純利益 運用資産利回り ソルベンシー比率 株主還元
8	Deutsche Bank AG	NYSE	○	RoTE CAGR Cost/Income 比率
9	Mercedes-Benz Group AG	FWB	○	EV 比率 生産コスト削減率 生産拠点 CO2 排出量
10	BMW AG	FWB	○	EV 販売比率 EBIT
11	Merck KGaA	FWB	○	売上高 EBITDA 営業 CF
12	Siemens Healthineers AG	FWB	○	売上高 CAGR
13	Volkswagen AG	FWB	○	営業利益 EV 販売比率
14	Infineon Technologies AG	FWB	○	売上高 営業利益 グリーン製品比率
15	Deutsche Post AG (DHL Group)	FWB	○	売上高 営業利益
16	Deutsche Börse AG	FWB	○	取引高 売上高 営業利益 収益年率
17	E.ON SE	FWB	○	売上高 営業利益 EBIT
18	Porsche AG	FWB	○	売上高 営業利益

				営業利益率 EV 比率
19	BASF SE	FWB	○	売上高 営業利益 EBIT
20	Commerzbank AG	FWB	○	売上高 営業利益 コスト収益比
21	Heidelberg Materials AG	FWB	○	売上高 営業利益
22	Adidas AG	FWB	○	売上高 営業利益 直販比率
23	Hannover Rück SE	FWB	○	売上高 営業利益 ROE グループ利益
24	Talanx AG	FWB	○	EPS 欧州業界ランク
25	Bayer AG	FWB	○	グループ売上 農薬売上
26	RWE AG	FWB	○	再エネ容量 自社発電量
27	Henkel AG & Co. KGaA	FWB	○	調整 EPS 循環材料比率
28	Fresenius SE & Co. KGaA	FWB	○	売上高 グループ純利益 患者数
29	Daimler Truck Holding AG	FWB	○	調整 ROS 新車 CO2 排出量
30	Vonovia SE	FWB	○	売上高 FFO 年間成長率

出所：各社の IR 資料（決算発表資料、Annual Report、Investor Day 資料等）より大和総研分析

なお、日本においても分析したところ、時価総額上位 30 社中 20 社（約 68%）が中計を開示しているという結果となった⁶。

（2）各国における中計の開示傾向の背景

上述のように、日本では約 75%の上場企業が中計を策定・開示しており、時価総額上位 30 社のうち 20 社（約 68%）が開示している。一方、米国では時価総額上位 30 社のうち開示している企業は 2 社にとどまり、英国では多数の企業が具体的な財務目標を含む中期的な経営計画を開示しており、ドイツでは全社が開示しているという大きな差異が確認される。このような違いが生じる背景には、①法制度・規制環境の違い、②資本市場の構造と投資家の期待、③ESG（環境・社会・ガバナンス）を巡る制度や投資家要求の違いといった、複合的な要因が関係していると考

⁶ 2025 年 10 月 1 日時点で、東京証券取引所に上場する日本企業のうち、時価総額上位 30 社を対象に分析した

えられる。

① 法制度・規制環境の違い

<米国>

米国の上場企業が中計の開示に慎重である理由には、法制度上の枠組みが影響している。まず、米国には中計やそれに類する計画の開示を義務付ける明確な法規制は存在せず、企業ごとの裁量に委ねられている。米国証券取引委員会（以下、「SEC」）が2000年に施行した「Regulation FD」⁷は、選択的開示を禁止し公平な情報提供を求めているが、業績見通しの提示方法や期間については厳格な形式が定められておらず、企業は自由な形式で決算ガイダンスを提示できる。その結果、開示内容は企業ごとにばらつきが大きく、四半期から通期、さらには数年先まで様々であり、口頭での目標レンジ提示や定性的な説明にとどまるケースも多い⁸。

また、1995年に制定された「Private Securities Litigation Reform Act (PSLRA)」によるセーフハーバー規定により、将来見通しの開示に一定の免責が認められている⁹が、企業は訴訟リスクよりも市場からの評価や信頼失墜を懸念する傾向が強く、中期的な数値目標の開示には慎重との調査結果が示されている¹⁰さらに、米国では四半期ごとの決算開示（Form 10-Q）が法的に義務付けられており¹¹、企業は年4回の業績報告を通じて投資家と対話する仕組みとなっている。この制度的枠組みが、企業の情報開示が短期業績中心となり、中計の包括的な開示が進みにくい一因となっていると推察される。

<英国およびドイツ>

一方、英国およびドイツの上場企業で中計が積極的に開示されている背景にも、制度的な要請が関係している。まず、EU加盟国（ドイツなど）に適用される「EU マーケット・アビュース規則（Market Abuse Regulation: MAR）」¹²により、上場企業に対してインサイダー情報（業績の大幅な変動、戦略的意思決定など）を速やかに公表する義務を課している。この規則は、企業が将来の業績や戦略に関する重要情報を開示するインセンティブを制度的に促しており、その結果、中期的な経営計画の開示が促進されていると考えられる。

英国は2020年末のEU離脱（ブレグジット）によりEU MARの直接適用は終了したが、英国政府はこれを国内法に引き継ぐ形で「UK MAR（英国版マーケット・アビュース規則）」¹³を導入しており、実質的に同等の規制が継続されている。これにより、英国企業も依然としてインサイダ

⁷ SEC (2000), “Final Rule: Selective Disclosure and Insider Trading (Regulation FD)” “

⁸ 枝廣龍人 (2015)、「なぜ米国企業は中計を発表しないのか」、大和総研コンサルティングレポート
https://www.dir.co.jp/report/consulting/vision_ir/20151022_010244.pdf (2025年10月19日閲覧)

⁹ SEC (1995), “Section 27A of the Securities Act of 1933”

¹⁰ Call, A.C., Hribar, P., Skinner, D.J., Volant, D. (2023), “Corporate Managers’ Perspectives on Forward-Looking Guidance: Survey Evidence”
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4214740 (2025年10月19日閲覧)

¹¹ SEC (2023), “Form 10-Q Quarterly Report Requirements”
<https://www.sec.gov/forms> (2025年10月19日閲覧)

¹² EUR-Lex (2014), “Regulation (EU) No 596/2014 on Market Abuse (MAR)”

¹³ Financial Conduct Authority (FCA), “UK (2021), Market Abuse Regulation (UK MAR)”

一情報の即時開示義務を負っており、業績見通しや戦略目標の開示が制度的に支えられている。

さらに、英国では2018年改訂の「UK Corporate Governance Code」（英国コーポレートガバナンス・コード）¹⁴により、上場企業に対して「Viability Statement（企業の持続可能性に関する声明）」の開示が求められている。この声明では、企業が自ら適切と判断した将来期間にわたって、事業継続の合理的な見通しを示す必要があり、その期間の妥当性や前提条件（リスク評価、資金調達能力など）を説明する必要がある。これにより、企業は中期的な戦略や財務目標を明示的に開示することが制度的に促されており、結果として中計の開示が一般化している。

ドイツにおいても、EU MARの適用に加え、財務報告制度において「経営者による将来見通し（Management Projection）」の開示が求められている。たとえば、ドイツ商法（HGB）に基づく経営報告書では、「Outlook（将来予測）」セクションにおいて、企業の経営陣が今後の事業展開や市場環境に関する見通しを述べるのが期待されている¹⁵。定量目標の提示までは法的義務ではないものの、将来の見通しを示すことは投資家との対話や情報開示の透明性確保の観点から求められる。

このように、英国・ドイツでは、EU MARまたはUK MARによるインサイダー情報開示義務と、コーポレートガバナンス・コードによる将来見通しの開示が制度的に整備されている。そのため、企業が中計を開示することが「規制遵守」と「投資家との信頼構築」の両面で合理的な行動となっている。

② 資本市場の構造と投資家の期待

<米国>

米国の資本市場は、短期的な業績達成に対する強いプレッシャーを受ける構造となっている。Graham, Harvey, & Rajgopal（2005）の調査¹⁶によると、米国企業のCFOの多くが「四半期ごとのEPS（1株当たり利益）目標の達成」が最重要事項と考えており、必要に応じて研究開発投資や人材採用を抑制してでも短期目標を達成しようとする傾向があることが明らかになった。また、Call et al.（2023）による調査でも、米国企業の経営者は「ガイダンスを出す以上は必ず達成すべき」と認識しており、ガイダンス未達による株価下落や信用失墜を強く懸念していることが示されている。実際、調査対象の企業のうち60%以上が「社内予測は公表したガイダンスレンジの中央値より高い」と回答しており、保守的な目標設定が常態化しているとの傾向が見られている。

このような市場環境では、企業は短期的な業績予測（ガイダンス）には積極的である一方、中期的な計画の開示には慎重にならざるを得ない状況にある。中期計画は達成可能性の不確実性

¹⁴ Financial Reporting Council (2018), “UK Corporate Governance Code”

¹⁵ Handelsgesetzbuch (HGB) § 289 https://www.gesetze-im-internet.de/hgb/_289.html (2025年10月19日閲覧)

¹⁶ Graham, J.R., Harvey, C.R., & Rajgopal, S. (2005) “The economic implications of corporate financial reporting”, Journal of Accounting and Economics, 40(1-3), 3-73.

が高く、未達となった場合の市場からの評価リスクが大きいため、企業は「開示しないことでリスクを回避する」選択する傾向がある。また、米国ではアナリストによる業績予想が市場価格形成に大きな影響を与えており、企業はアナリスト予想との乖離を避けるために、短期的な業績管理に注力する傾向がある。中期的な戦略や数値目標を開示することは、かえって企業にとってリスクとなり得るため、セーフハーバー規定が存在していても、実務上は中期計画の開示が進みにくい構造となっている。

このような市場環境に加え、米国の株主構造も短期志向を強める要因となっている。米国では個人投資家の株式保有比率が英国やドイツと比べ相対的に高く（直接保有ベースで3~4割程度¹⁷⁾、機関投資家もヘッジファンドなど短期成果志向の主体が多い。この結果、株主層全体としての短期売買圧力が英独に比べて強く、こうした違いが、中計の位置づけにも表れていると言える。

<英国およびドイツ>

英国・ドイツでは長期志向の機関投資家が資本市場で支配的な地位を占めており、この構造が企業の情報開示行動に影響を与えている。結果として、中計の積極的な開示が投資家との対話において必要不可欠な事項となっていると考えられる。

英国の株式市場では、機関投資家（年金基金・保険会社・資産運用会社など）が全体の約77%を占め、個人株主は約12%に過ぎない¹⁸⁾。同様にドイツでも、ドイツ株価指数（DAX）の株式の約60%を機関投資家が保有し、個人株主は14%程度となっている¹⁹⁾。残りは政府系ファンドや企業オーナー一族など、一般に長期的な資本保有を志向する株主が占めている。

こうした市場構造のもと、英国企業では受託者責任を負う年金基金や保険会社が大株主となるケースが多く、ドイツ企業でもファミリー企業の安定株主や政府系の長期投資家が主要株主に名を連ねている。これらの投資家は「忍耐強い資本（Patient Capital）」とも呼ばれ、企業に対して四半期ごとの短期的な利益ではなく、中長期的な企業価値の向上を重視する姿勢を求める傾向がある。こうした株主からの期待に応えるため、企業としても中長期視点での戦略や目標を示す必要性が高まっている。実際、英国やドイツでは中計の開示は投資家との関係構築において一般的な慣行となっている。

④ ESG（環境・社会・ガバナンス）を巡る制度や投資家要求の違い

近年、ESG（環境・社会・ガバナンス）に関する情報開示の重要性が高まる中、各国の制度や

¹⁷⁾ U.S. Federal Reserve (2023), “Financial Accounts of the United States - Z.1 Report”

¹⁸⁾ Office for National Statistics (Mar 2022), “Ownership of UK quoted shares: 2020”
<https://www.ons.gov.uk/economy/investmentpensionsandtrusts/bulletins/ownershipofukquotedshares/2020>
 (2025年10月19日閲覧)

¹⁹⁾ DIRK (Deutscher Investor Relations Verband) (June 2022), “Who owns the German DAX?”
<https://www.dirk.org/wp-content/uploads/2022/06/Dax-Studie-Investoren-der-Deutschland-AG-9.0.pdf>
 (2025年10月19日閲覧)

投資家の期待の違いが、中計の開示姿勢に影響を与えていると考えられる。特に、ESG 情報の開示を通じて中長期の目標や戦略の提示が求められるようになったことで、企業は中計という枠組みを活用して、これらの情報を体系的に整理・開示する動機を強めている。

<米国>

米国では、SEC が 2022 年に気候関連情報の開示ルール案を公表したものの、2025 年時点でも施行には至っていない²⁰。このルール案は、Scope1・2・3 の温室効果ガス排出量や気候リスクの財務影響などの開示を求める内容であったが、法的な異議申し立てや政治的反発を受け、2025 年 3 月には SEC が裁判での擁護を取り下げたと報じられている²¹。このため、米国企業にとって ESG 情報の開示は依然として任意であり、統一的な開示義務が存在しない状況が続いている。この制度的背景のもと、米国企業は ESG 情報の開示に慎重であり、中計においても ESG 目標を明示的に組み込む事例は限定的となっている。

<英国およびドイツ>

これに対して、欧州では ESG 情報開示が制度的に義務化されており、企業の中計開示を後押しする構造が形成されている。EU では 2023 年に「企業サステナビリティ報告指令（CSRD）」が施行され、一定規模以上の企業に対して、戦略、目標、進捗状況、ガバナンス、リスク管理などを含む詳細な ESG 情報の開示が義務付けられた²²。この制度は、企業に中長期の視点での情報開示を求めるものであり、企業は中計という枠組みを活用して、ESG 関連の目標や戦略を含む中長期的な経営方針を整理・開示するようになっている。

英国でも、2022 年 4 月以降、上場企業に対して TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）に基づく開示が義務化されており、企業は気候変動リスクと戦略の関連性、対応方針、目標と進捗などを中長期の視点で説明する必要がある²³。この制度的要請により、企業は中計の中で気候関連の非財務目標を含めた戦略を明示することが一般的になっている。

このように、欧州では ESG 情報開示制度が「中長期の目標開示」を事実上企業に求めている。企業はそれに応える形で中計という枠組みを通じ、ESG 要素も盛り込んだ戦略情報を開示する流れが形成されている。結果として中計の開示がますます普及し、定着していると考えられる。

4. まとめ

本稿の分析から、日本企業の中計は、資本コスト意識の高まりや株主還元方針の見直しを背景

²⁰ U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) (2022), “Proposed Rule: The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures”

²¹ Harvard Law School Forum on Corporate Governance (September 2025), “Regulatory Climate Shift: Updates on the SEC Climate-Related Disclosure Rules”

[Regulatory Climate Shift: Updates on the SEC Climate-Related Disclosure Rules](#) (2025 年 10 月 19 日閲覧)

²² European Commission (2023), “Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)”

²³ UK Government, BEIS (2021), “Mandatory climate-related financial disclosures by listed companies”

に、定量的な経営指標の導入や計画の修正頻度が増加するなど、実効性と柔軟性の両面で進化を遂げている。一方、欧米主要国の中計開示動向との比較では、米国企業の中計開示は限定的であり、英国・ドイツでは法制度や投資家構造、ESG 情報開示義務などを背景に、積極的な中計開示が定着している。

日本企業においては、グローバルな開示慣行や投資家の情報ニーズを踏まえ、単なる目標設定にとどまらず、資本効率や ESG 課題への対応を含めた中長期的な経営方針を明確に示すことが重要である。今後は、経済環境の変化や制度改正に柔軟に対応しつつ、企業価値の持続的向上に資する中計の策定・開示が一層求められるだろう。

ー以上ー