

国内投資拡大・イノベーション加速・所得向上に向けた グローバル企業の経営について

2023年 1月
経済産業政策局

グローバル企業の経営についての問題意識、これまでの経緯、本日の議論の目的

【問題意識】

- 日本経済の「失われた30年」をこれ以上続けないためには、新しい企業つまりスタートアップの新興、中小企業の生産性向上だけでは不十分であり、既存の大企業の競争力強化が不可欠。
- 日米欧中等のグローバル企業を中心に、競争力のある大企業の経営は、高い企業価値の下で持続可能な事業をスピーディな意思決定・世界規模のスケールで拡大している（価値創造経営）
- 他方、日本では、グローバル競争に直面している企業も、PBR 1 を割る企業が東証一部上場企業の半数近くを占めるなど、企業価値を十分伸ばし切れず、競争力を十分高め切れしていない。

【これまでの経緯】

- このため、2022年6月にとりまとめた新機軸部会中間整理では、3つの観点から対応の方向性を提示。
 - 「価値創造経営の推進」：企業の経営改革の推進に当たっての視点・方向性の提示
 - 「政府によるミッション志向の産業政策」：政府の大規模・長期・計画的支援の対象企業への規律付け
 - 「資本市場改革」：投資家・資本市場から企業への規律付けの検討項目の提示
- 本中間整理に沿って、施策の具現化・深掘りを進めてきたところ。

【本日の議論の目的】

- 中間整理（昨年6月）に基づく施策の具体化について、進捗状況の報告。
- 足下の経済情勢変化（国際秩序、物価動向等）を踏まえた総論（昨年11月）を踏まえた議論の深掘り。
 - 深掘りした全体目標である「国内投資拡大、イノベーション加速、所得向上という3つの好循環」に向けて、大企業の経営面から捉えると、何が課題か。
 - 今後5年間を集中投資期間として、大企業の経営には何が期待されるか、従来より一歩前にでて対応する政府の政策には、何が必要か

「経済産業政策の新機軸」において取り組む分野（全体における本日の議論の位置づけ）

- 世界的な社会課題を起点に(ミッション志向)、企業の投資先として日本が積極的に選ばれるような、長期持続的に成長が見込まれる魅力的な市場環境を、5~10年腰を据えて官も一歩前に出て構築し、国内投資・イノベーション・所得上昇を喚起していく。
- 同時に、企業の競争力と生産性の向上には、国内外のつながりも重要。日本の特徴を活かし、社会課題「解決」先進国として、国内外で今後広がる社会課題起因の成長市場を中心に、内外一体で成長していけるよう、国際連携等も進めていく。

1. ミッション志向の産業政策

世界的な社会課題であって、国内で対応する意義がある分野（=人口減少が続く日本で積極的に挑戦しがいのある分野）で、官も一歩前に出て魅力的な確たる製品・サービス市場を構築

① 炭素中立型社会の実現

2050CN、2030▲46%
→今後10年で官民合わせて150兆円投資

② デジタル社会の実現

デジタル技術を活用し地域課題解決・魅力向上
→2030年に官民で半導体3兆円/年投資 等

③ 経済安全保障の実現

包括的な経済安全保障の実現

④ 新しい健康社会の実現

デジタルによる未来の健康づくり
→2030年までに全ての患者が医師等とデータ共有

⑤ 災害に対するレジリエンス社会の実現

気象関連災害等に強い社会

⑥ バイオものづくり革命の実現

バイオものづくりの確立
→2030年までに官民で3兆円/年投資

課題・定量目標

2. 経済社会システムの基盤の組替え（OS組替え）

国内のヒト・モノへの投資や所得上昇が行われやすくなるよう、労働市場・資本市場・行政を、官も一歩前に出て刷新

① 人材

日本型雇用システムの綻び、一律・一斉・受動的学びの限界
→5年後までに新卒：既卒を7:3→6:4に 等

② スタートアップ・イノベーション

5年後までに国内スタートアップへの投資額10倍に

③ グローバル企業の経営：価値創造経営

2030年までに代表的企業のPBR>1の割合を6割→8割に

④ 徹底した日本社会のグローバル化

2030年までに対日直投43.5→80兆円 等

⑤ 包摂的成長（地域・中小企業・文化経済）

大都市との生産性や賃金格差縮小、文化創出エコシステム確立

⑥ 行政：EBPM・データ駆動型行政

データを活用した政策効果検証の仕組み整備

経済秩序の激動期において取り組むべき分野

① 成長志向型の資源自律経済の確立

② Web 3.0の可能性と政策対応

1. 中間整理後の取組の進捗報告

2. 全体目標（3つの好循環）に向けた、
大企業の経営上の課題

3. 今後5年間の集中投資期間に、大企
業の経営、政府の政策に求められること

中間整理（昨年6月）に基づく施策の具体化についての進捗状況

【目標】 2030年に、日本の代表的企業（TOPIX500を念頭）のPBR1以上の割合を約6割から約8割（欧州STOXX600並）

【①価値創造経営の推進について】

- 中間整理では、5つの軸で企業改革を進め、投資家と対話し、企業価値向上に繋げるべきとした。
- ⇒ 「価値協創ガイドンス」と「CGSガイドライン」を改訂するなど、それぞれの軸に関連するガイドラインを整備。
 - 価値協創ガイドンス：社会課題解決を成長に取り込んでいく企業の「サステナビリティ・トランスフォーメーション（SX）」の浸透・徹底は、政府の「ミッション志向産業政策」を企業の経営判断に繋げていくための鍵。
 - CGSガイドライン：改訂の狙いの一つはリスクテイクの後押し。しがらみにとらわれない経営判断ができる社長・CEOがリーダーシップを発揮して経営改革を推進するための社内の仕組み作りなどを提言。

【②政府によるミッション志向の産業政策】

- 中間整理では、大規模・長期・計画的支援の対象となる民間企業には、「価値創造経営」で掲げるような企業改革、（PBRが1倍以下の企業は）1倍を超えるための計画を立案・公表することとした。
- ⇒ まずは、GI基金のプロジェクト実施企業に、提案書類中で、価値創造経営の取組や、主要な財務指標の目標（特にPBRについては、将来1以上となることが期待される中で、これを目指すかどうか等）の説明を求める。

【③資本市場改革について】

- 日本企業のリスクテイクを促進するためには、投資家や資本市場側からの規律付けが必要であり、中間整理では、資本市場からのエンゲージメント強化等について検討を深めるとした。
- ⇒ 東証が、市場区分見直し（2022年4月）の実効性向上に向けたフォローアップ会議を設置。経産省としても、企業が内外から資金を調達できるようにすべきという観点から、この場で意見提出。
- ⇒ 東証は、最初の一步として、経過措置の取り扱い明確化、PBR 1以下企業に対し改善方針・取組の開示を求める、コーポレートガバナンスの質の向上、英文開示の更なる拡充、投資者との対話の実効性向上等の具体的方策を近日中に取りまとめ、順次実施する予定。

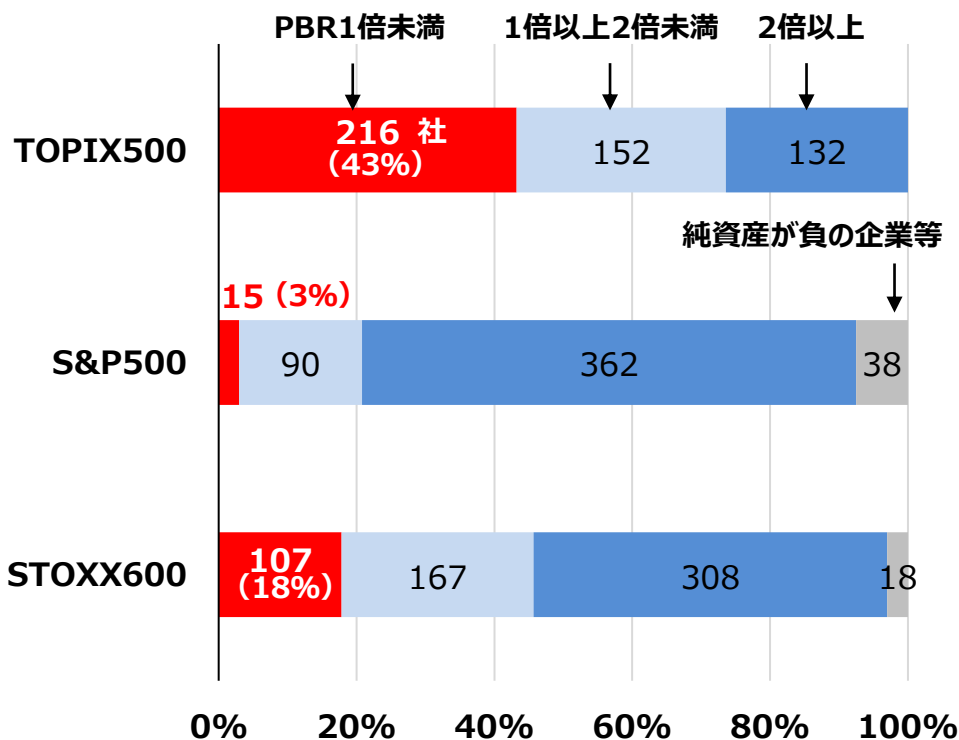
(参考) 新機軸部会中間整理 (2022年6月) の目標と対応の方向性

- グローバル競争に直面している企業も、例えば、PBR 1 を割る企業が東証一部上場企業の半数近くを占めるなど、企業価値を十分伸ばし切れていない。

→日本の資本市場全体の評価を高めるための取組や、制度設計や産業構造上の課題などに官民連携して速やかに取り組みつつ、**2030年で日本の代表的企業※のPBR1以上の割合を約6割から約8割 (欧州STOXX600並)**にする。

※TOPIX500を想定

TOPIX500、S&P500、STOXX600企業のPBRの分布



対応の方向性 (中間整理)

1. 価値創造経営の推進

- 以下の改革を進め、投資家とも対話を行う。
 - ① バランスシート経営改革：無形資産を含め高速・大規模に投資、事業ポートフォリオマネジメント等による資本効率性向上
 - ② バックキャスト型長期経営：中長期の価値創造ストーリーの構築・マルチステークホルダー
 - ③ マネジメントスタイル改革：中長期の戦略に注力するマネジメントスタイル
 - ④ アグレッシブな成長を目指すためのマネジメント・ガバナンス改革：グローバル水準の長期インセンティブ報酬、サクセッションプラン作成、過半数の独立社外・多様性のある取締役会、長期経営方針についてCEOと社外取の徹底した対話 等
 - ⑤ 人的資本経営

2. 政府によるミッション志向の産業政策

- 大規模・長期・計画的支援のパートナーとなる民間企業は、「価値創造経営」に取り組むとともに、その際、PBRが1を満たない企業は、1を超える(株式時価総額が純資産を超える)ための、一定期間(例えば5年間)の具体的かつ合理的な計画を立案し、公表することを求める。

3. 資本市場改革

- 機関投資家によるエンゲージメント強化、市場改革、資本市場への資金流入強化 等

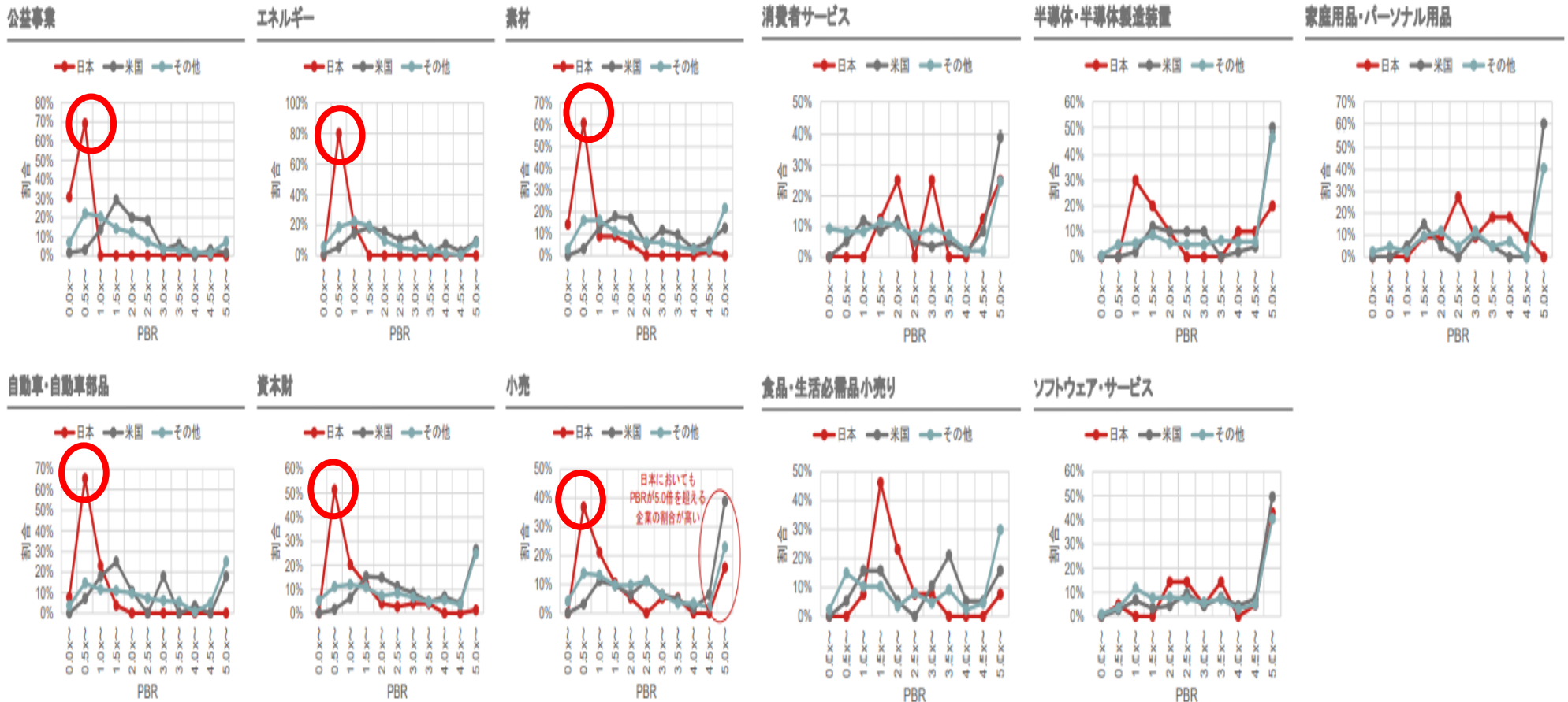
(注) PBRとは、株価を1株当たり純資産で割ることで算出できる。左図は2022年3月7日時点の情報。

(出所) Bloombergを基に作成。

(参考) 特定業種でPBRが1未満の階層分布が多いのは、日本特有

- 業種別に海外企業とPBRの分布を比較すると、業種によって分布の違いはあるものの、日本企業のPBRは0.5~1.0の階層の企業が相対的に多い。こうした分布を見る限りは、業種の特性というだけでなく、日本の特性である可能性がある。

日本企業と海外企業のPBRの分布 (業種別)



① 価値創造経営の推進

- 中間整理では、以下の5つの軸で企業改革を進め、投資家と対話することで企業価値向上に繋げるべきとした。⇒ 価値協創ガイダンスとCGSガイドラインを改訂し、それぞれの軸に関連するガイドラインを整備。
- 社会課題解決を成長に取り込んでいくという企業の「サステナビリティ・トランスフォーメーション（SX）」の浸透・徹底は、社会課題解決と日本経済の成長の同時達成を図る政府の「ミッション志向産業政策」を効果的にグローバル企業の経営判断に繋げていくための鍵。

5つの軸と関連するガイドライン

5つの軸	主な内容	対応するガイドライン
① バランスシート経営改革	<ul style="list-style-type: none"> ✓ バランスシートをベースに資本効率性を上げることに着目した経営を行う。 ✓ 日本企資本収益性と成長性をもとに、最適な事業ポートフォリオマネジメントを行う。等 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 事業再編実務指針（2020年7月策定済）
② バックキャスト型長期経営	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ESG投資の動きやマルチステークホルダーの観点などを踏まえ、社会のサステナビリティと企業のサステナビリティを同期化させ、長期戦略・価値創造ストーリーを構築し、ステークホルダーと対話していく。等 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ SX版伊藤レポート（2022年8月公表） ✓ 価値協創ガイダンス2.0（2022年8月改訂）
③ マネジメントスタイル改革	<ul style="list-style-type: none"> ✓ CEOの「任期」の廃止と就任年齢の若返りにより、CEOが精力的に経営戦略を実現できる期間を確保する。等 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ CGSガイドライン（2022年7月改訂）
④ アグレッシブな成長を目指すためのマネジメント・ガバナンス改革	<ul style="list-style-type: none"> ✓ モニタリング機能を重視したガバナンス体制への移行等により、経営のスピードと自由度を高めるほか、グローバル水準の長期インセンティブ報酬とする。 ✓ CEO候補者の育成のため、サクセッションプランを作成し、具体的なプログラム化をする。 ✓ グローバルで標準的である、過半数の独立社外取締役や、多様性ある取締役会を確立する。等 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ CGSガイドライン（再掲） ✓ 人材版伊藤レポート2.0（2022年5月策定）
⑤ 人的資本経営	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 人材を資本ととらえて、その価値を最大限に引き出すことで企業価値向上に繋げる人的資本経営への変革を進める。等 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 人材版伊藤レポート2.0（再掲）

(参考)「伊藤レポート3.0」のメッセージ –サステナビリティを取り込み、「稼ぎ方」を変革–

- 社会のサステナビリティ課題が複雑化・多様化する中、企業は社会のサステナビリティを経営に織り込み、経営・事業活動のレジリエンスを高めると同時に、**長期的・持続的な企業価値向上**を果たしていくことが重要。
- そのためには、サステナビリティ課題に対して、
 - 社内の一部の部署が、社会的な説明責任の一環や、事業の「リスク要因」としてのみ捉えるのではなく、
 - **長期の時間軸の下、バックカスティングとフォアカスティング(*)を通じて自社の事業「機会」となり得る課題を探索し、長期的かつ持続的な収益力確保・企業価値向上（外部不経済の内部化）へと結び付けていくため、全社的に経営・事業変革（SX：サステナビリティ・トランスフォーメーション）を実行**することが必要。

「伊藤レポート3.0」のメッセージ

サステナビリティ課題の顕在化・複雑化・多様化

気候変動

人権問題

生物多様性

サイバーセキュリティ

パンデミック

経済安全保障

など

現在の状況

- 社会的な説明責任の一環としてサステナビリティ課題に取り組む
- サステナビリティ課題を「リスク要因」としてのみとして把握
- 経営企画部門等とは別の部署においてのみサステナビリティ課題への取組を検討（全社的な収益力の向上へとつなげられていない）

SXを通じた「稼ぎ方」の変革：サステナビリティの取り込み

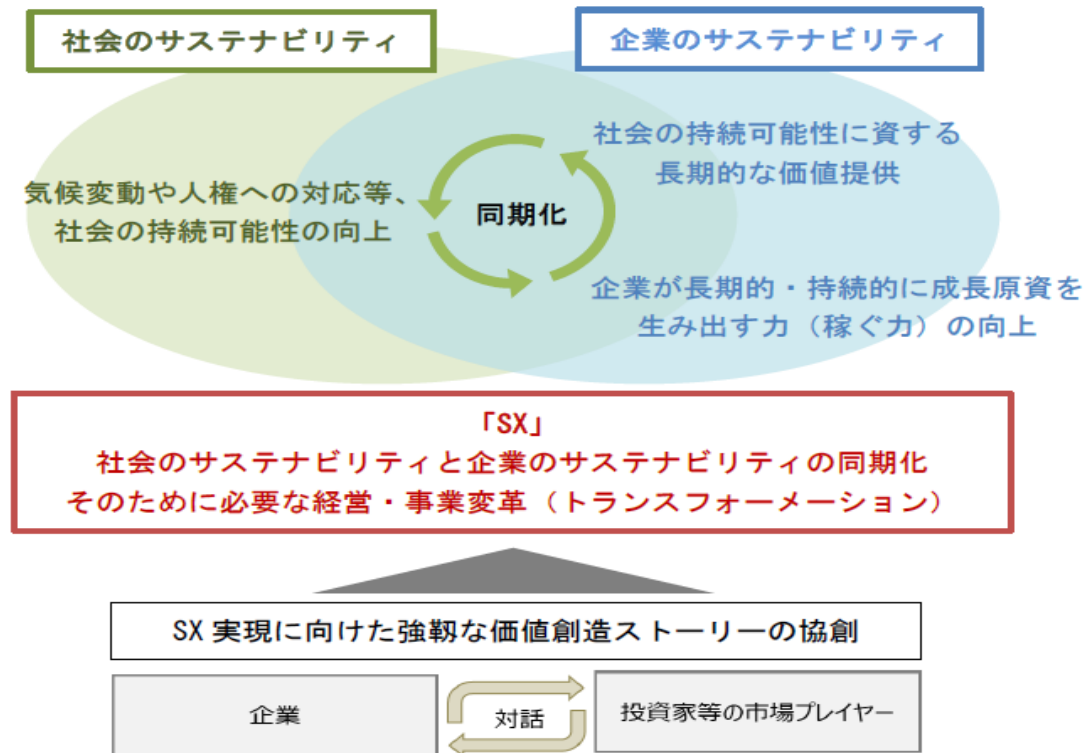
- サステナビリティ課題に対して、従来のように「リスク」としてのみ捉えるのではなく、**長期の時間軸の下、バックカスティング・フォアカスティング*を通じて、その中から事業「機会」を探索し、経営に取り込んでいくことが重要。**
(⇒サステナビリティ課題という外部不経済を内部化・収益化することで、そのような課題に対する強靱性が高まると同時に、持続可能な収益力をも得ることが可能に)
- 得られた収益を新たな投資へと振り向け（次なるサステナビリティ課題を探索など）、更なる収益の獲得へとつなげる。
- こうした好循環を実践するため、**“全社的”な経営・事業変革（SX：サステナビリティ・トランスフォーメーション）**を実行。

(*) バックカスティング：短・中・長期それぞれの時間軸の中で想定される社会の変化を見据え、将来市場における自社のポジショニング等を想定し、それを達成するためにどのような取組が必要かという観点から、長期的な事業機会等を分析。

フォアカスティング：自社の競争優位・強みを将来に向けてどのように持続・強化するかという観点から、長期的な事業機会等を分析。

(参考) SX (サステナビリティ・トランスフォーメーション) とは

- 「SX (サステナビリティ・トランスフォーメーション) 」とは、社会のサステナビリティと企業のサステナビリティを「同期化」させていくこと、及びそのために必要な経営・事業変革を指す。
- 「SX」の実現のためには、企業、投資家、取引先など、インベストメント・チェーンに関わる様々なプレイヤーが、持続可能な社会の構築に対する要請を踏まえ、長期の時間軸における企業経営の在り方について建設的・実質的な対話を行い、磨き上げていくことが必要。
- 気候変動や人権などのサステナビリティ課題の多様化、これらを含む様々なルール環境の変化、サプライチェーン・リスクやサイバーセキュリティ等の経済安全保障関連課題の顕在化など、複雑化する事業環境の中で持続的な競争優位を確保していくため、SX実現に向けた強靱な価値創造ストーリーの協創と、その実装が期待。



(参考) 価値協創ガイダンス2.0の概要 (2022年8月改訂)

- 企業価値向上に向けた情報開示や対話のための企業及び投資家向けの「手引き」。
- 投資家と経営者の対話項目として、「持続可能性に資する積極投資」等を新たに位置づけ。
- 今後、サステナビリティ・トランスフォーメーション (SX) を通じて、持続的な成長に積極投資する企業を表彰する制度などを検討中。

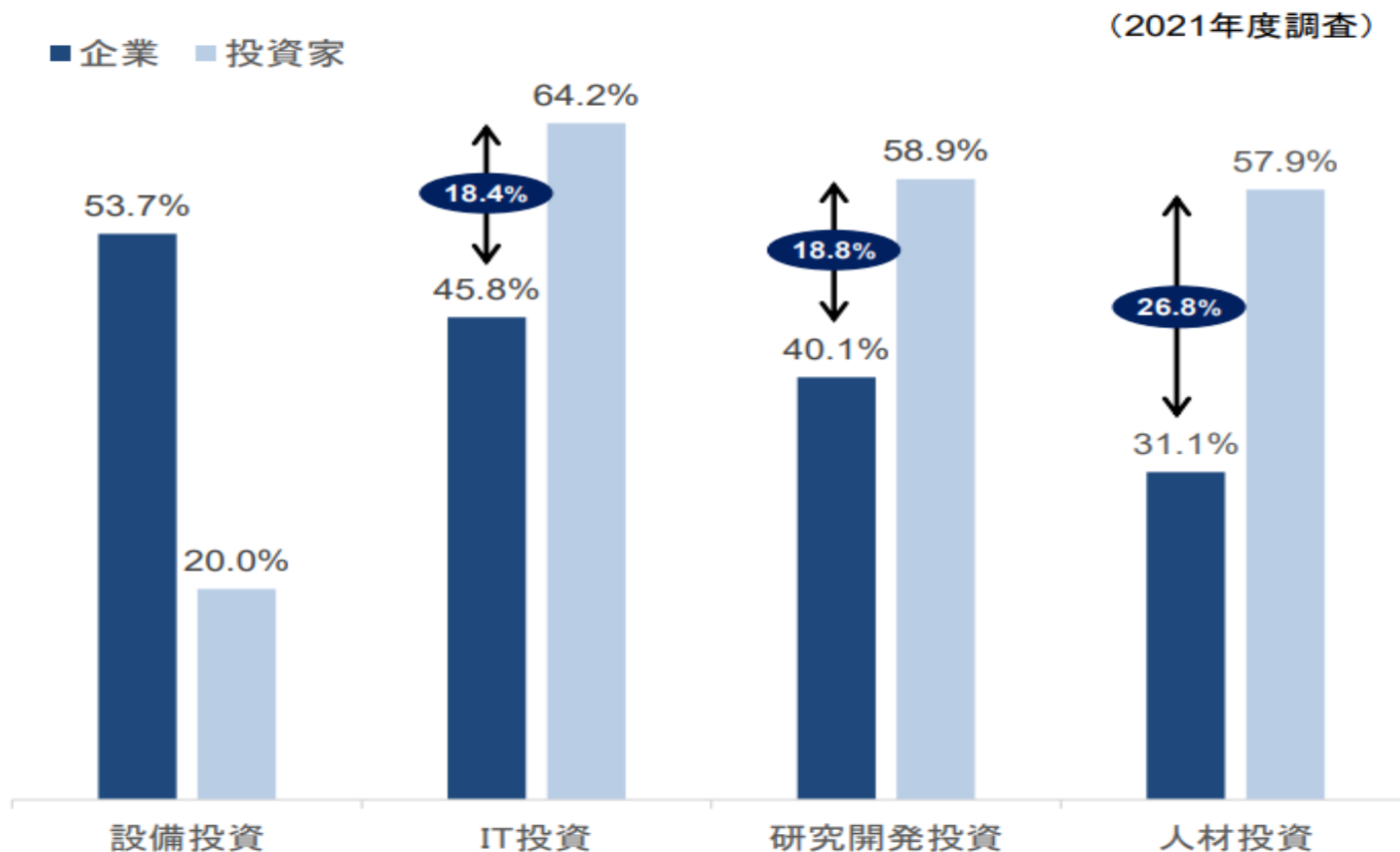
改訂のポイント

- 今回の改訂で、新たに以下を明確化。
 - ✓ 社会と企業のサステナビリティの同時達成 (SX) を通じて、長期的かつ持続的に成長原資を生み出していくことが、これからの「稼ぎ方」の本流となること。
 - ✓ そのためには、長期の時間軸で経営・事業変革し、果敢に投資していくことが重要であること。
(将来の「目指す姿」を策定し、そこからバックキャストして、リスクと機会の分析を通じて実行戦略等を構築することを奨励。サプライチェーン・リスク等を踏まえた戦略構築も重要。)
 - ✓ また、人的資本への投資が、SXを図る観点からも重要な要素であること。
 - ✓ 企業と資本市場・投資家との長期目線での対話により、価値創造ストーリーを磨き上げていくことが重要であること。

(参考) 中長期的な成長に向けた重要項目の企業・投資家のギャップ

- 中長期的な投資として、企業経営は設備投資に重点、投資家はIT投資・研究開発投資・人材投資に重点。企業価値向上に向けて、こうした観点からも、企業と投資家で対話を深める必要。

中長期的な投資・財務戦略の重要項目/重視すべき項目



(出所) 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集計結果(2021年度版)」より金融庁作成

(参考) 執行側と監督側の双方の機能強化 (改訂CGSガイドライン)

- これまでのコーポレートガバナンス改革の議論では、取締役会を核とする監督機能の強化が重視されてきた。
- CGSガイドラインの改訂 (2022年7月) では、これに加え、執行側 (経営陣によるマネジメント) の機能強化も重要である旨を明示し、リスクテイクを後押し。ガバナンス改革の取組を実質的なものとするために、双方の機能強化を相乗的に推し進めることを促している。

機能強化を相乗的に推進

執行側 (経営陣)

監督側 (取締役会)

【両者の関係】

- ① 相互に共同して経営戦略を作り上げる関係にある
- ② ガバナンス・システムにおいて、相互に影響し合う関係にある

- 大胆な経営改革は、トップがリーダーシップを発揮して行うほかなく、「トップの経営力」が成否の鍵を握る
- 経営陣のリーダーシップを支える執行側の仕組みも必要

- 優れた経営者を選び出すとともに、企業価値の向上を強く意識した経営を行うことをエンカレッジする
- 社外取締役の意識を変えらるとともに、その資質を向上させていく

(参考) CGSガイドラインの概要 (2022年7月改訂)

- CGSガイドライン改訂の狙いの一つはリスクテイクの後押しであり、しがらみにとらわれない経営判断ができる社長・CEOがリーダーシップを発揮して経営改革を推進するための社内の仕組み作りなどを提言。

1

監督の意義

- ✓ 取締役会における「監督」は、リスクテイクや社内の経営改革の後押し、「リスクテイクしないことへのリスク」の提起も含まれる。

2

モニタリング機能を重視したガバナンス体制

- ✓ モニタリング機能を重視したガバナンス体制は、リスクテイクが促されることや、会社内部の論理が相対化されることなどの点で有益。
- ✓ 特に監査等委員会設置会社への移行を実効的なものとする上で重要な検討事項を整理（業務執行事項の執行側への大幅委任 + 取締役会は監督に特化等）

3

会社の抱える課題を踏まえた取締役の選任

- ✓ 会社の抱える課題を踏まえた取締役の選任が有益。資本市場との間の相互理解は多くの日本企業の課題であり、資本市場の知見を備えた者を社外取締役に選任することも選択肢。
- ✓ 関連して、「投資家株主の関係者」を取締役として選任する場合の留意点を整理（利益相反、情報管理、独立性・社外性、開示等）

4

社外取締役の資質

- ✓ 企業は社外取締役の研修機会の提供や費用の支援を行うべき。社外取締役自身の自己研鑽も期待。

5

社外取締役活用の視点

- ✓ 任意の指名委員会・報酬委員会について、過半数を社外取締役とすること及び委員長を社外取締役とすることを検討すべき。
- ✓ 社外取締役の評価について、社外取締役である指名委員長等が主導し、相互評価を実施するなど、ベストプラクティスを整理。

6

経営陣のリーダーシップ強化のための環境整備

- ✓ トップマネジメントチームを社長・CEO自身が組成し、CXOの設置などにより、責任・権限を明確にした上での権限委譲が有効。また、トップマネジメントチームのダイバーシティの確保も重要で、積極的な開示が望ましい。
- ✓ 経営・執行の機能強化のため、戦略やサステナビリティを検討する委員会を活用することも選択肢。
- ✓ 取締役会と執行側の双方で、内部留保の使途、研究開発や人的資本など無形資産の投資・活用戦略、事業ポートフォリオ見直しについて検討することが重要。
- ✓ 社長・CEO就任年齢の若返り、長期インセンティブ報酬の引き上げ（グローバル水準である40～50%程度）、幹部候補に対する自社株報酬の活用による幹部候補の育成も有益。

②大規模・長期・計画的な政府支援の支援対象に、価値創造経営の対応を要請

- 中間整理では、「**大規模・長期・計画的支援の対象となる民間企業には、通常求められるような技術力等の要件に加えて、以下の2点を求めること**」とした。
 - グローバル競争で勝ちきる企業となるための経営、すなわち「**価値創造経営**」で掲げるような企業改革をすすめる、その取組を統合報告書などで開示して資本市場と対話すること
 - **PBRが1倍以下**（企業価値が純資産を下回る）の企業は、**1倍を超えるための一定期間**（例えば5年間）の具体的かつ合理的な**計画を立案し、公表すること**

- 大規模・長期・計画的支援であるグリーンイノベーション基金（令和2年度補正 2兆円により造成、以下GI基金）において、約1,500億円の留保枠を活用して、引き続き新たなプロジェクトの組成や実施中のプロジェクトにおける取組の追加・拡充を進める予定。さらに、今般の経済対策に基づき、令和4年度2次補正予算で3,000億円積み増し。
- まずは、**GI基金のプロジェクト実施企業に、提案書類（※1）の中で、価値創造経営の取組や、主要な財務指標の目標（特にPBRについては、将来1以上（※2）となることが期待される中で、これを目指すかどうか。の説明を求める。**
 - ※1：提案書類は非公開情報を除いて公表され、フォローアップの対象となる。
これを担保するため、GI基金の基本方針等を改訂（最終調整中）
 - ※2：ただし、グローバルにPBRが1倍に満たない業種等では、競合企業平均を目安にすることも考えられることとする。
- **新規募集案件へ適用**するとともに、既に実施中のプロジェクトについても、毎年のWGでのフォローアップを検討中。
- 他の大規模・長期・計画的支援における扱いについては、今後のGI基金の執行状況や、東証市場改革におけるPBR1未満企業への対応状況等も踏まえ、引き続き検討していく。

③ 資本市場改革に関する検討状況（東証市場区分見直し会議への意見提示）

- 日本企業のリスクテイクを促進するためには、投資家や資本市場側からの規律付けが必要不可欠。中間整理上も、「資本市場、特に機関投資家から、企業が中長期的な価値創造にフォーカスする方向でのエンゲージメントの強化」や、「市場改革を通じた企業の株式持ち合いの解消等の取組、個人資産からの資金流入強化策」などについて検討を深めるとされている。
- こうした中で、東証は、2022年4月4日に市場区分を見直し。しかし、上場会社の企業価値向上への取組や経過措置の取扱い、ベンチャー企業への資金供給などに関する追加的な対応についての検討が必要であり、市場区分見直しの実効性は、道半ば。このため、市場区分見直しの実効性向上に向けて、施策の進捗状況や投資家の評価をフォローアップする会議を設置。
- 経産省としても、産業政策の観点すなわち、各市場がしっかり投資家の期待に応えるものであることを明確にし、その徹底を図ることによって、企業が内外から資金を調達できるようにすべきという考え方から、意見提出を実施。
- 東証は、フォローアップ会議における議論を踏まえ、あるべき市場区分見直しに向けた最初の一步として、以下の具体的方策を近日中に取りまとめ、順次実施する予定。
 - 経過措置の終了時期の明確化：速やかに経過措置の取扱い方針を決定し、制度要綱を公表。
 - 資本コストや株価への意識改革・リテラシー向上：特にPBR 1以下の企業に対し、自社の資本コスト等を把握し、その状況や株価への評価を議論のうえ、改善方針や具体的な取組を開示するよう要請。
 - コーポレートガバナンスの質の向上：コンプライ・オア・エクスプレインの趣旨を改めて周知するとともに、エクスプレインの事例等を明示。指名委員会・報酬委員会の活動状況等の調査や事例のとりまとめ・公表。
 - 英文開示の更なる拡充：プライム市場において、必要な情報の英文開示を義務化することを念頭に、英文開示対象書類の拡充、日英のタイムラグ解消を促進。
 - 投資者との対話の実効性向上：社外取締役に期待される役割の理解促進のため啓発活動等を実施。

経済産業政策の観点からの在るべき市場区分見直しに向けた意見（2022年11月提出）

1. 総論

- 取引所は、明確な基準の設定及びその厳格な運用により、企業のコーポレート・ガバナンスに規律を与え、中長期的な企業価値向上を後押しする存在であると認識。その点、経過措置はそうした規律を緩めるものであるため、短ければ短いほどよく、また、明確に期限を区切るべきではないか（ただし、経過措置の廃止に伴う換金機会確保等についても、必要な検討をすべき）。
- 経過措置の議論を終えた後、市場の魅力を高める観点から、①各市場区分のコンセプトが適切か、②各市場区分がそのコンセプトを適切に反映した設計・運用実態となっているか、継続的に議論していくべきではないか。

2. 各論

①プライム市場

- 「グローバルな投資家との建設的な対話を中心に据えた企業向けの市場」というコンセプトや海外投資家からの声も踏まえ、英文開示の必要性が高い資料（例えば、決算短信、IR説明会資料、適時開示資料、有価証券報告書等）については、英文開示を義務づけるべきではないか。

②グロース市場

- 上場維持基準のうち債務超過基準については、減損リスクを念頭に企業の成長に向けた投資を阻害するものとなっていないか検討し、必要に応じて基準の改正等を検討すべきではないか。
- また、「高い成長可能性を有する企業向けの市場」というコンセプトを踏まえ、成長性に関する指標（例えば、時価総額成長率など）を上場維持基準に組み込むことも検討すべきではないか。

③TOPIXなど

- 企業の自律的な成長を促す観点から、何らかの基準を設定し、構成銘柄を定期的に見直す制度を導入できないか。
- 例えば、PBR 1 倍割れなど投資家から評価されていない企業は、大規模で流動性がある企業であっても、構成銘柄に組み入れない等の措置は考えられないか。また、組み入れる場合、自社の企業価値向上に向けた一定期間の具体的かつ合理的な計画を開示していることなどを条件としてはどうか。
- 加えて、持続的な企業価値向上を促す観点から、長期的な価値創造を実現するための経営・事業変革に取り組む企業を選定した銘柄の創設なども有益ではないか。

(参考) 新市場区分の課題 (新たな上場維持基準に適合していない会社の状況)

● 上場維持基準に適合しておらず、適合に向けた計画を開示している会社は **492社 (全市場合計)**

※ 適合計画を開示している549社のうち、57社は自社の試算ベースで適合した旨を公表

● 計画期間の終了時期は、新市場区分移行後2～4年に集中しており、95%が5年以内

基準ごとの適合していない会社数

プライム市場

注：2022年7月1日時点

流通株式時価総額 (100億円以上)	：	217社
流通株式比率 (35%以上)	：	36社
売買代金 (0.2億円以上/日)	：	81社
合計 (重複除く)	：	262社

注：適合計画を開示している295社のうち、33社は自社の試算ベースで適合した旨を公表

スタンダード市場

流通株式時価総額 (10億円以上)	：	122社
流通株式比率 (25%以上)	：	77社
株主数 (400人以上)	：	11社
合計 (重複除く)	：	191社

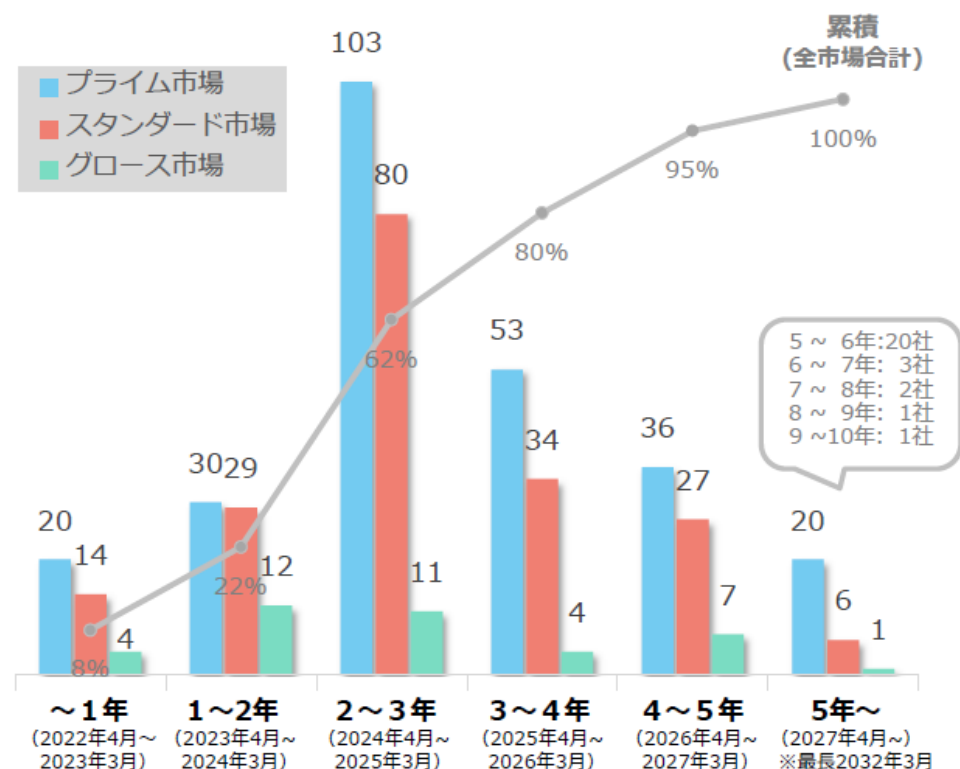
注：適合計画を開示している209社のうち、18社は自社の試算ベースで適合した旨を公表

グロース市場

流通株式時価総額 (5億円以上)	：	2社
流通株式比率 (25%以上)	：	20社
時価総額 (10年経過後40億円以上)	：	18社
合計 (重複除く)	：	39社

注：適合計画を開示している45社のうち、6社は自社の試算ベースで適合した旨を公表

計画期間の終了時期の分布

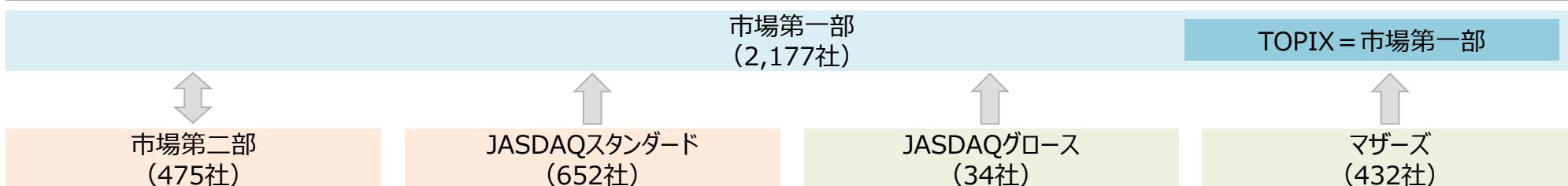


注：計画期間は新市場区分移行日からの期間。複数の基準に適合していない場合、最長の計画期間を採用

(参考) 市場区分見直しの概要

- 東証は、上場会社の持続的な成長を支え、国内外の多様な投資家から高い支持を得られる魅力的な現物市場を提供することを目的として、2022年4月4日に市場区分を再編。

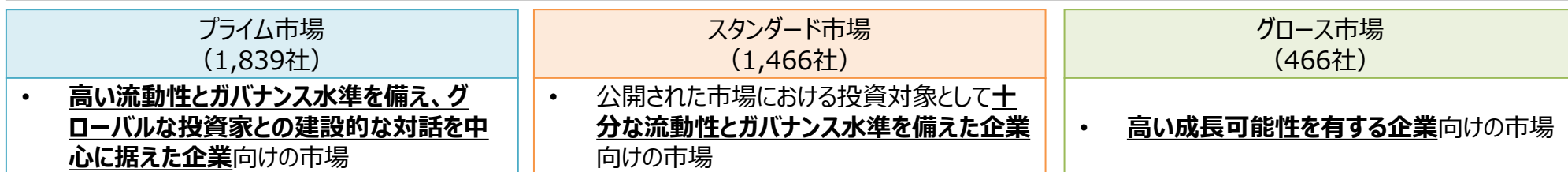
市場区分見直し前（2022年4月3日時点）



課題

- ① **各市場区分のコンセプトが曖昧であり、多くの投資者にとって利便性が低い**
- ② **上場会社の持続的な企業価値向上の動機付けの点で期待される役割を十分に果たせていない**
- ③ **投資対象としての機能性を備えた指数が存在しない**

市場区分見直し後（2022年4月4日時点）



TOPIX

- 市場区分との切り離し（現行TOPIXとの連続性も考慮しつつ、より流動性を重視して選定）

経過措置

- 選択先の市場区分の上場維持基準を充たしていない場合、「**上場維持基準の適合に向けた計画書**」を提出し、改善に向けた取組を図ることで、**当分の間、経過措置として現行の上場維持基準を適用**

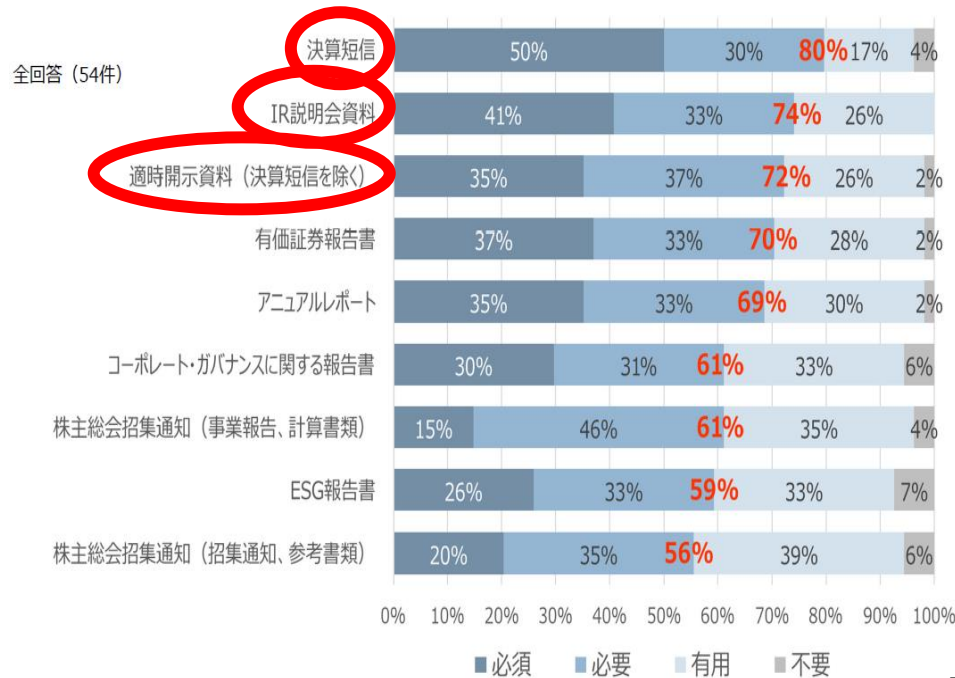
(参考) 新市場区分の課題 (プライム市場における英文開示の状況)

- プライム市場のコンセプトは、グローバルな投資家との対話を中心に据えた企業向けの市場。
- しかし、プライム市場上場企業でも、十分な英文開示の対応がなされていない。

補充原則
3-1②
【改訂】

- 合理的な範囲で、英語での情報の開示・提供を進めるべき
- プライム市場上場企業は、開示書類のうち必要とされる情報を英語で開示・提供すべき

海外投資家における「投資を行ううえで必要な情報」



資料別の英文開示の状況

(2022年7月時点)

英文開示実施	書類別の実施状況						
	決算短信	株主総会招集通知 (通知本文)	IR説明会資料	適時開示 (決算短信以外)	CG報告書	有価証券報告書	
プライム (n=1,837)	92.1%	77.1%	76.1%	61.1%	38.7%	24.5%	
時価総額別	1,000億円以上 (n=679)	98.4%	89.6%	89.9%	86.2%	66.9%	49.1%
	250億円以上1,000億円未満 (n=695)	90.6%	72.7%	75.0%	52.2%	26.3%	13.1%
	250億円未満 (n=463)	84.9%	65.4%	57.5%	37.6%	15.8%	5.4%

英語 開示企業群のPBR < 1 割合 : 33%
英語非開示企業群のPBR < 1 割合 : 17%

22% 14%
27% 35%

(参考) 新市場区分の課題 (グロース市場上場維持基準)

- グロース市場においては上場を維持するために純資産の額が正であることが必要。
- 他方、米国市場では、時価総額又は利益を確保すれば、債務超過でも上場維持が可能。

グロース市場とNASDAQ (キャピタル) の上場維持基準

項目	グロース市場	NASDAQ (キャピタル)
株主数	<ul style="list-style-type: none"> 150人以上 	<ul style="list-style-type: none"> 300名以上
流通株式	<ul style="list-style-type: none"> 次のaからcまでに適合すること a. 流通株式数：1,000単位以上 b. 流通株式時価総額：5億円以上 c. 流通株式比率：25%以上 	<ul style="list-style-type: none"> 次のa,bに適合すること a. 流通株式数：50万株以上 b. 流通株式時価総額：100万ドル以上
売買高	<ul style="list-style-type: none"> 月平均売買高：10単位以上 	—
時価総額	<ul style="list-style-type: none"> 40億円以上 (上場後10年経過後) 	<ul style="list-style-type: none"> 3,500万ドル以上
純資産の額※	<ul style="list-style-type: none"> 純資産の額が正 	<ul style="list-style-type: none"> 株主資本：250万ドル以上
利益額	—	<ul style="list-style-type: none"> 当期純利益：50万ドル以上
株価	—	<ul style="list-style-type: none"> 1ドル以下が30日以上

いずれかを満たすことが必要

※上場後3年間において、純資産の額が正でない状態となった場合、上場後4年経過後最初に到来する事業年度の末日までの期間に上場維持基準に適合しなかったときは、上場廃止基準に該当。



SaaS系企業

- 意図的に債務超過まで踏み込んでいないが、債務超過要件があることで、バッファーを積んだ計画を立てざるを得ない。
- M&Aした場合、のれんの減損が発生すると債務超過となってしまう可能性が高く、スタートアップ企業にとってM&Aを避ける要因の一つ。

(参考) 新市場区分の課題 (マザーズ上場会社の成長)

- 上場後、中央値としては大きな成長は見られず、半数前後の会社が上場時の時価総額を下回る状況。
- 他方、マザーズ市場から退出する会社数は限定的であり、その多くが市場第一部への市場区分の変更。

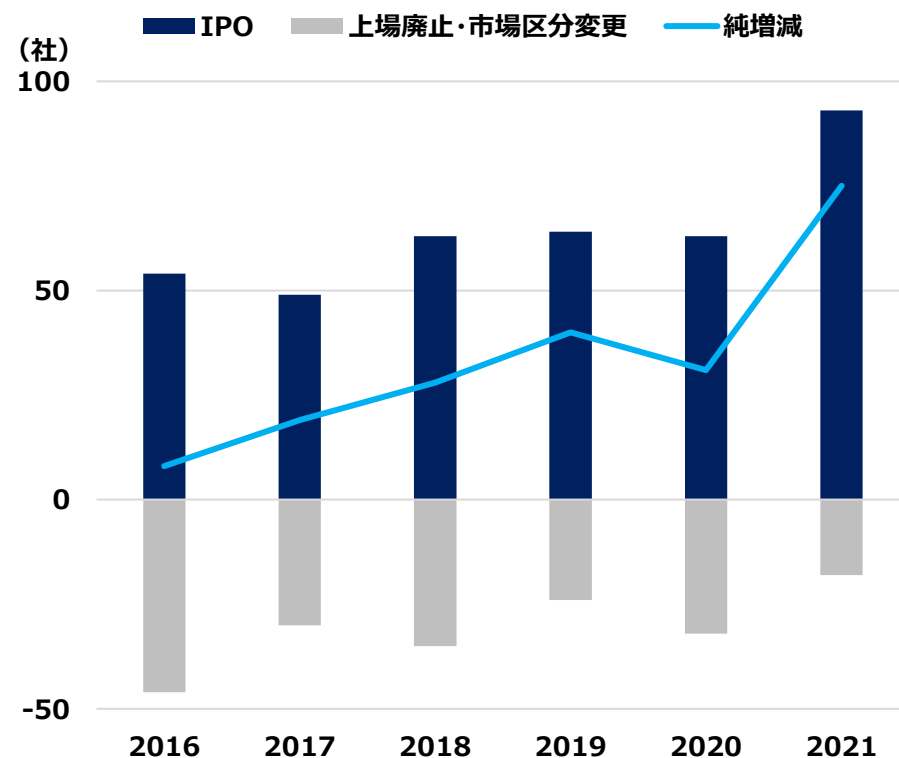
上場月の月末時価総額を100とした上場 x 年後の時価総額
(マザーズ市場)

	上場 1 年後	3 年後	5 年後	7 年後
平均値	132	153	230	283
最大値	2,992	1,323	3,421	2,312
p75	150	179	251	359
中央値	88	90	107	126
p25	56	50	58	60
最小値	15	11	6	7
サンプル数	488 社	362 社	243 社	142 社

- 注：
- ・ 2010年以降にマザーズに上場した会社を対象とし、上場した月の月末時点の時価総額を100として、上場 x 年後の月末時点の時価総額をスコア化
 - ・ 上場 x 年後時点で上場廃止している場合、当該時点の集計対象から除く
 - ・ P75は下位から75%に位置する企業、P25は下位から25%に位置する企業の数値を示す

(出所) 株式会社東京証券取引所「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議 第一回事務局説明資料」、日本取引所グループウェブサイトをもとに作成。

上場会社数増減 (マザーズ市場)

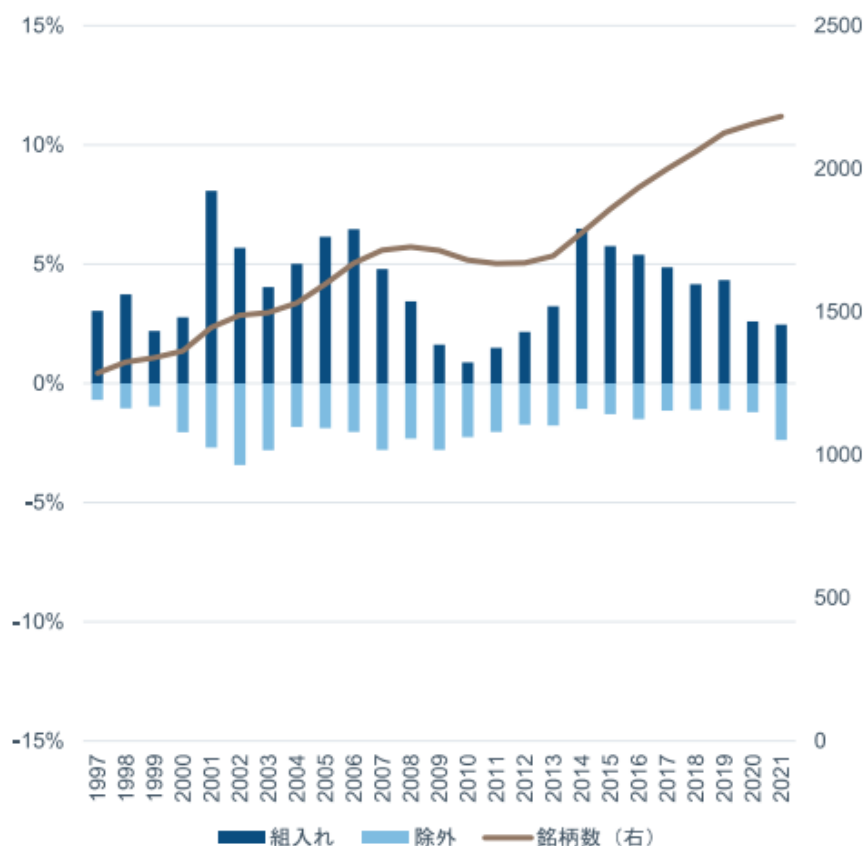


注：上場廃止・市場区分変更社数は、各年末時点のマザーズ市場上場会社数と各年のIPO社数をもとに試算

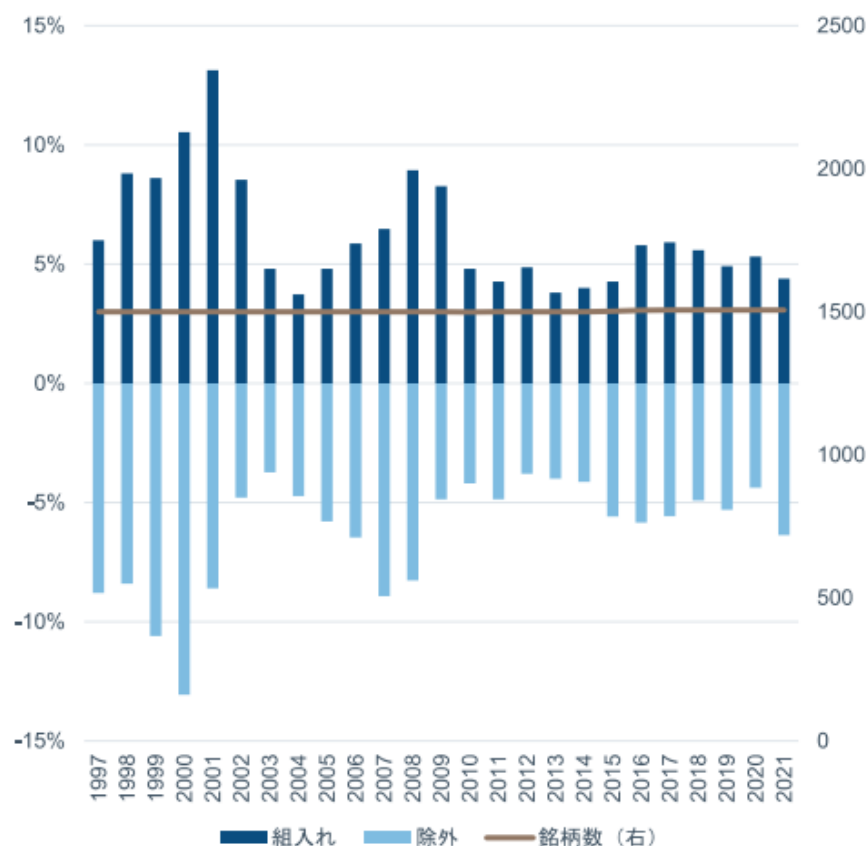
(参考) 新市場区分の課題 (TOPIX・S&P1500の銘柄数と入れ替え)

- S&P指数では活発に銘柄の入れ替えが発生。
- 銘柄数が一定のS&P指数に対して、銘柄数の制限がないTOPIXは膨張。

TOPIXの銘柄数と入替割合の推移



S&P1500の銘柄数と入替割合の推移



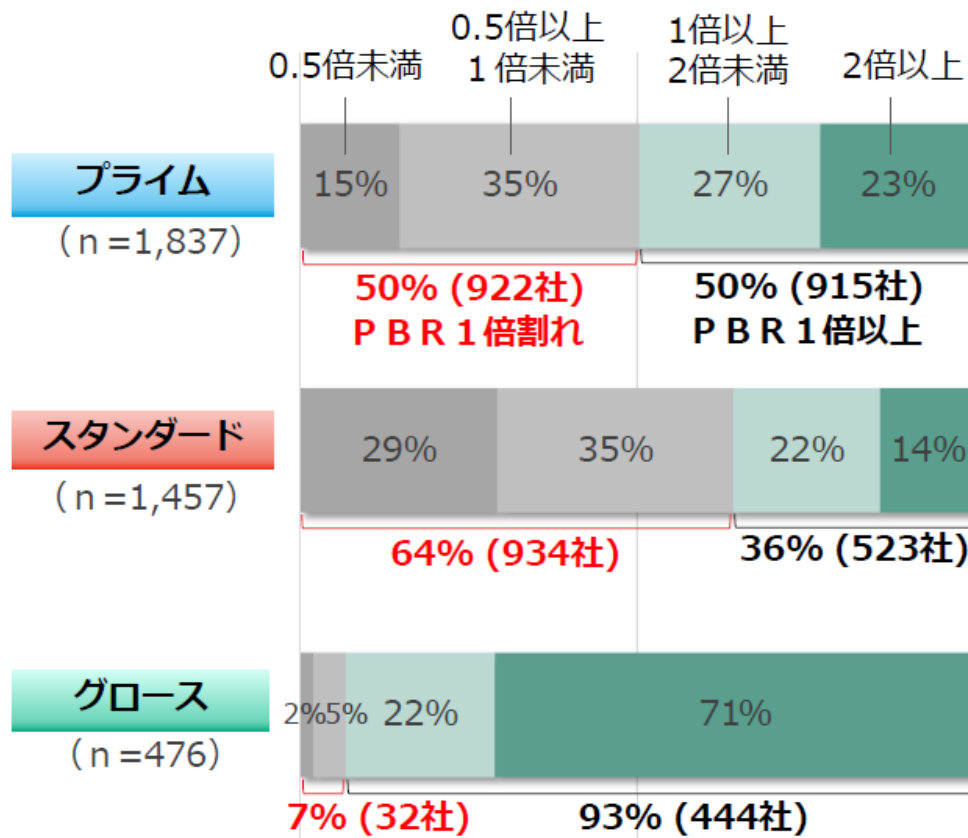
(注) 組入れ及び除外は前年末銘柄数に対する割合。合併等による証券コード変更も含まれる。

(出所) ファイデリティ投信株式会社「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議 第二回 サステナビリティの観点から」

(参考) 新市場区分の課題 (PBR (株価純資産倍率) の状況)

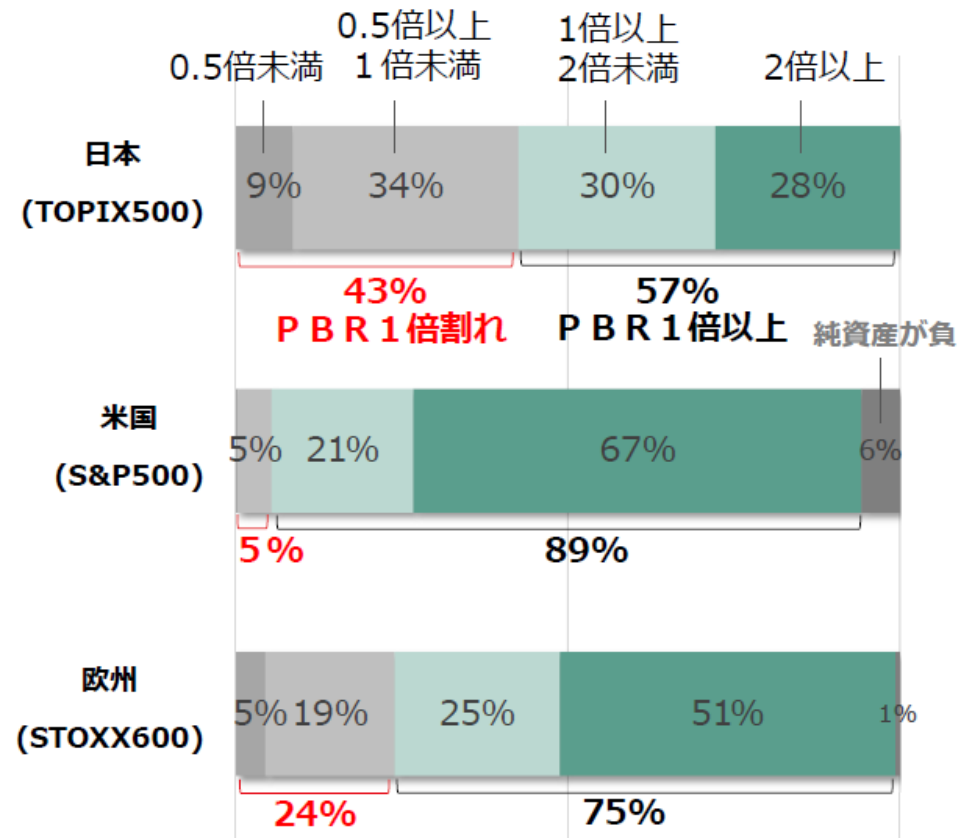
- PBR 1倍割れがプライム市場の50% (922社)、スタンダード市場の64% (934社)
- 主要株価指数の構成企業のうちPBR 1倍割れの企業の割合は、米国 (S&P500) 5%、欧州 (STOXX600) 24%に対して、日本 (TOPIX500) は43%

市場区分別のPBRの分布



注: QUICKから取得したデータを東証で加工、2022年7月1日時点(外国会社を除く)

PBRの海外比較 (主要企業)



注: Bloombergから取得したデータを東証で加工、データが得られる企業のみ抽出、2022年7月1日時点

論点整理を踏まえた今後の東証の対応（案）（1 / 2）

目的	対応	実施時期	対象の市場区分
1. 経過措置の終了時期の明確化			
<ul style="list-style-type: none"> ● 健全な新陳代謝を機能させる観点から、終了時期を含む今後の取扱いを直ちに明確化 ● 経過措置の終了に伴う上場廃止が生じる前に、投資者の換金機会を十分に確保するための制度整備を実施 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ フォローアップ会議の取りまとめ内容を踏まえて、速やかに経過措置の取扱い方針を決定し、制度要綱を公表 ※ 経過措置適用会社（会社名、適合していない基準、計画期間等）の投資者への周知方法についてもあわせて検討 ✓ 上場維持基準に適合せず、上場廃止が決定した銘柄の換金機会の確保手段を決定し、制度要綱を公表 ※ 現行制度では上場廃止の決定から1か月間としている整理銘柄指定期間を延長 	<p>速やかに実施</p>	<p>全市場</p>
2. （1）資本コストや株価への意識改革・リテラシー向上			
<ul style="list-style-type: none"> ● 上場会社の資本コストや株価・時価総額への意識改革やリテラシー向上を促し、改善に向けた取組を促進 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 経営陣や取締役会において、自社の資本コストや資本収益性を的確に把握し、その状況や株価・時価総額への評価を議論のうえ、必要に応じて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要請 ➤ 継続的にPBRが1倍を割れている会社には、開示を強く要請 ※ コーポレートガバナンス・コード原則5-2の趣旨を踏まえたプリンシプルベースの対応として、上場会社に通知（注）グロース市場上場会社については、その特性等を踏まえて今後議論 企業行動規範等について、資本コストへの意識や株主の権利の尊重、とりわけ少数株主の権利保護など、上場会社の責務を明確化するとともに、実効性確保などの観点から全体的に点検を行い、必要な見直しを実施 その他、経営者（上場会社）の意識づけに資するため、株式報酬制度に関する理解の促進や推奨、資本市場やコーポレート・ガバナンスに関するeラーニングなどの研修コンテンツの点検・アップデート、事例の取りまとめ・公表など 	<p>2023年春</p>	<p>プライム・スタンダード</p>
		<p>2023年度中</p>	<p>全市場</p>
		<p>2023年春から順次実施</p>	<p>全市場</p>

（出所）株式会社東京証券取引所「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議 第七回事務局資料」を基に作成。

論点整理を踏まえた今後の東証の対応（案）（2 / 2）

目的	対応	実施時期	対象の市場区分
2.（2）コーポレート・ガバナンスの質の向上			
<ul style="list-style-type: none"> ● 上場会社におけるコーポレート・ガバナンスの「質」の向上に向けた取組を促進 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ コンプライ・オア・エクスプレインの趣旨を改めて周知するとともに、<u>エクスプレインの好事例や不十分な事例等を明示</u> ※ コンプライ・オア・エクスプレインが適切に行われているかどうか自主点検を促すとともに、改善の必要性が高い上場会社については個別に働きかけ ✓ 指名委員会・報酬委員会の役割・機能や活動状況等に関する実態調査、その状況や事例の取りまとめ・公表 	<p>2023年 春</p> <p>2023年 秋</p>	<p>プライム・スタンダード</p> <p>プライム・スタンダード</p>
2.（3）英文開示の更なる拡充			
<ul style="list-style-type: none"> ● プライム市場において、経過措置の終了にあわせて、必要な情報の英文開示を義務化することを念頭に、英文開示対象書類の拡充、日英のタイムラグ解消を促進 ● スタンダード市場やグロース市場においても、任意での英文開示を促進 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ プライム市場において、個別の働きかけや情報周知活動等の取組を継続的に実施しつつ、<u>義務化する内容について決定・公表</u> ✓ 各市場区分における英文開示に関する取組事例の取りまとめ・公表を行ったうえで、スタンダード市場やグロース市場の上場会社にも事例を紹介するなどにより働きかけを実施 	<p>2023年 秋</p> <p>2023年 秋</p>	<p>プライム</p> <p>全市場</p>
2.（4）投資者との対話の実効性向上			
<ul style="list-style-type: none"> ● プライム市場において、投資者との建設的な対話を促進 ● 社外取締役について、自身の役割についての十分な理解を促進 ● 対話の担い手となる投資者についても、クオリティを保ちつつ、裾野拡大を図る 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ プライム市場において、経営陣と投資家の対話の実施状況やその内容等のコーポレート・ガバナンス報告書への記載を要請 ※ 他の開示書類やウェブサイト等に記載している場合には、当該記載を参照する形式も可とする ✓ 社外取締役に対して期待される役割の理解促進のための啓発活動（社外取締役の役割等に言及した冊子の社外取締役への送付など）を実施 ✓ 企業年金などのアセットオーナーが、企業との対話への意識・関心を高めていくための取組について、関係者と連携しながら対応を検討 	<p>2023年 春</p> <p>2023年 春</p> <p>2023年 春から順次実施</p>	<p>プライム</p> <p>全市場</p> <p>—</p>

（出所）株式会社東京証券取引所「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議 第七回事務局資料」を基に作成。

1. 中間整理後の取組の進捗報告

**2. 全体目標（3つの好循環）に向けた、
大企業の経営上の課題**


3. 今後5年間の集中投資期間に、大企業
の経営、政府の政策に求められること


全体目標の実現に向けた、大企業の経営面の課題

全体目標の深掘り

11月2日新機軸部会

- 中間整理においては、経済的な目標として「投資の拡大」を設定したところ。
- これについて、その後の足下の経済環境（特に世界的な政策動向・国際秩序変容・マクロ経済動向）の変化を踏まえ、この目標をどのように理解するべきか。

- 
- 経済産業政策を検討する際に考慮すべき要素は多岐に亘るが、足下の投資・賃金の状況等を踏まえ、経済産業として解決すべき課題として捉え直すと、「国内」の投資拡大、イノベーションの加速、国民の所得の向上の3つの好循環を目指すものと、目標を再設定すべきではないか。
 - 国内投資の拡大：直接的に国内事業の収益拡大に貢献 ⇒ 国内法人のイノベーション投資・賃上げの原資を確保
 - イノベーションの加速：将来の収益基盤を確保 ⇒ 将来の国内投資・賃上げの原資を確保
 - 国民の所得の向上：賃上げによる労働所得、企業価値向上による資産所得の拡大 ⇒ 個人消費拡大 ⇒ 企業収益の拡大 ⇒ 国内投資・イノベーションの原資を確保



国内投資、イノベーション、所得向上を、合理的な判断として、大企業経営者が決断できるような「目線合わせ」が必要ではないか

グローバル企業の経営からみた、3つの好循環に向けた課題（案）

①国内投資の拡大

（グローバルな経済活動における国内投資）

- 大前提として、経済活動はパイの奪い合いではなく、ともに拡大していくもの。海外でも国内でも企業がリスクをとって投資を行い、事業を拡大することが望ましい。ただし、グローバル企業は世界全体での価値創造最大化を第一に考え、政府は日本経済を第一に考えるため、「国内」投資に対する姿勢には、構造的な違いがあることは事実。こうした中で、企業と政府が同じ目線に立つことができるのは、日本で投資することが、企業にとって魅力的である（＝収益が上がると思われる）領域ではないか。

（投資先の魅力としての「拡大する需要」）

- 日本の国内市場には、人口減少という長期トレンドを背景に、国内の需要は縮小するから、投資しても収益があがらない、という見方が広がっている。国内投資拡大という供給策は、こうした需要面とセットで考えることが必要ではないか。製造業を含め、世界的に地産地消が進む中、R&D拠点、輸出拠点、インバウンド拠点となりうる日本の強みは何か。
 - － 長期的には、人口減少対策に官民挙げて取り組むことで、その根本に立ち向かうことが必要ではないか。
 - － 同時に足下では、こうした人口減少一般論を越えて、世界中のグローバル企業が収益拡大に向けて積極的に日本に投資する意欲を持てる、「世界及び日本で、中長期的に拡大する需要」を明確にすることが必要ではないか。

（拡大する需要としての「社会課題解決」）

- 世界で中長期的に拡大する需要は、社会課題の解決すなわち外部経済の内部化が起点となるという考え方は、企業と政府、双方の共通認識になりつつある。
 - － 少子高齢化、エネルギー・資源制約、デジタル化の遅れ、国際経済秩序が変わる中で技術力ある自由主義国など、世界で際立つ日本の特徴を踏まえ、日本は世界の社会課題解決型ビジネスの先行市場として、不確実な将来需要を明確にしつつ、先行投資を進めるべきではないか。
 - － 社会課題解決を成長に取り込んでいくという企業の「サステナビリティ・トランスフォーメーション（SX）」の浸透・徹底は、社会課題解決と日本経済の成長の同時達成を図る政府の「ミッション志向産業政策」を効果的に企業の経営判断と繋げていくためにも、グローバル企業と政府の双方の目線をつなぐ鍵となるのではないか。

グローバル企業の経営からみた、3つの好循環に向けた課題（案）

②イノベーションの加速

（オープンイノベーション）

- 変化のスピードが激しいオープンイノベーション時代には、研究開発とM&Aは車の両輪。
- 研究開発については、無形資産全体の中では、高水準を継続。他方、**標準化・ルール形成や知的財産などの様々な活用方策が不十分**で、研究開発の成果が新しい商品・サービス等の形で十分に社会実装されておらず、付加価値の高度化や創造に繋がりがきれていないなど、様々な指摘がある。技術革新をより収益に繋げるために、何が課題か？
- M&Aについては、海外向けは大きく伸びたが、**国内事業再編は、大きくは伸びていない**。多くの経営者スタンスである「**事業を手放すことへの抵抗感**」は何によって変わるのか？

（大企業同士の共同連携）

- GX等の中長期的な社会課題の解決に資するイノベーションのためには、**市場占有率の高い大企業であっても個社だけでは対応できないような取組について、抜本的な共同連携対応の検討**が必要ではないか。

（資本市場との関係）

- 海外のグローバル企業は、急成長に向けて資本市場でも資金調達を行い、リスクを取って大規模に事業を展開している。他方、日本の**資本市場における資金調達**は、**危機時の再生目的が多い。平時の成長目的を増やすには何が必要か？**
- **事業再編も含めた企業の自己変革のためには、経営トップレベルによる意思決定が重要であり、このためにコーポレートガバナンス改革が着手**されてきた。これまで、コーポレートガバナンス・コードの導入などにより、**浸透はしてきたもの**の、経営内部からの改革だけでなく、外圧としての株主からの規律も、**期待される効果に至るには未だ道半ば**。具体的には、**形式的な「形だけ、数合わせ」の対応が混在しているとの指摘**や、コンプライしているかだけを見て判断する「**チェックボックス型**」となっており、**深いレベルでの企業と投資家の対話が行われていないとの指摘**もある。こうした中で、例えば事業ポートフォリオの見直しといった企業の変革及び日本経済の成長に真に繋げるには、**これまでの取組の上に、何が必要か？**

グローバル企業の経営からみた、3つの好循環に向けた課題（案）

③所得の向上

（これまでの賃金の長期停滞の原因）

- 日本で長らく賃金が停滞している背景には、マクロでは**非正規労働者の比率の上昇**の影響が大きく、**外部労働市場の未発達**を指摘する声もある。また、個々の企業経営レベルにおいても**収益・生産性上昇の停滞**や**賃金に比べ雇用維持を重視する傾向**などが複雑に絡み合い、労働生産性の上昇幅ほどには賃金を上げづらい構造となっている可能性がある。

（足下の状況と変化の兆し）

- 短期的には、物価上昇局面において、賃金の目減りと消費停滞につながらないためにも、**賃金を上昇させていくことが必要**。特に、新型コロナウイルス感染症による影響はあるものの、**正規労働者・非正規労働者ともに、趨勢的に人手不足状況は強まりつつあり、労働参加率の上昇も従来ほどは見込めないとの指摘**もある。生産年齢人口の減少も相まって、**労働市場の逼迫状況が続けば、賃金上昇へとつながる可能性**。

（中長期的な個人消費活性化に向けた課題）

- 一時的な所得上昇は、必ずしも消費に回らない可能性があり、個人消費の拡大を通じた企業収益の拡大という好循環にはつながらない恐れ。物価高対応を超えて、**個人消費を活性化**させていく観点からは、**中長期的に、持続的な賃上げ等による所得向上が期待され、将来不安が払拭**されることが必要。

（労働移動による所得向上）

- このため、**労働移動を円滑化させ、労働移動が賃金上昇につながるような構造**を作っていく必要があるのではないかと。

（持続的な賃上げに必要な原資の確保）

- また、持続的な賃上げを行うには、その原資を確保すべく、持続的に収益を上げられる企業経営が不可欠。**持続的な賃上げのためにも、「国内投資」による輸出力強化等を通じた収益拡大**に加え、**コスト圧縮ではなく付加価値に見合った価格設定でマークアップ率を向上させることに繋がる「イノベーション」の加速**を一層進める必要があるのではないかと。

①国内投資の拡大：経営者ヒアリングの声

- 世界的な国際経済秩序、物価動向の変化を踏まえて、日本は今、投資対象地としての競争優位にないか。
- 人口減少による市場縮小という一般的見立てを乗り越えて、「社会課題解決を起点とした中長期的に拡大する新たな需要」とグローバル企業が見立てるには、どのような条件が必要か。

国内投資についての経営者の声

- ✓ 国内に戻すのは、高付加価値領域に絞るべき。 低価格のものは、アメリカ企業などが、インドや中国でつくるとのことになっている。（精密機器）
- ✓ 国内に投資し輸出する方が、人材確保、品質、スピードの面では圧倒的にいい。（素材）
- ✓ 国内は研究開発・製造におけるマザーの位置づけであり、それは変わらないと考えている。そこから全世界に展開。（機械）
- ✓ 技術開発は国内でも可能だしグローバルでも戦える（機械）
- ✓ 日本で生まれた会社として、研究開発は日本でやっているし、戦略事業と呼んでいる付加価値の高い事業は全て国内でスタートさせている。（素材）
- ✓ 目先の国内投資を増やしている。原因は地政学的リスク。これまで中国一辺倒だったのでリバランス。既存カテゴリは人口減少の中で伸びにくい、新たな分野なら需要は伸びる（電器等）
- ✓ 国際秩序が変わる中、投資先として日本にチャンスは到来していると思う。（欧州化学）
- ✓ 企業は、売上げが立つかどうか重要。国が需要を作る、国が市場をみずから探していくといった動きが必要。（金融）
- ✓ 国内投資が停滞するのは収益性が低いから。世界の流れは地産地消。企業は需要のあるところで生産したい。（素材）
- ✓ グローバルなビジネスをしているので、投資効率の良いところに投資する。エネルギー価格、電動化の環境整備の遅れ等を見ると、日本は後回しになる。（機械）
- ✓ 為替が理由で国内に回帰というのではない。為替はどうか分からない。（素材）
- ✓ 給料が安いと言ってもアジアと比べればさほど安くない。加えて原材料が高いとあれば、日本は市場規模にあった投資にならざるを得ない。（機械）
- ✓ 業界によって裾野の部品産業がなく、国内に戻せないものがある。（精密機器）
- ✓ 労働力不足が課題。地方人口が減少し、倉庫・物流の立地に人がいない。労働力の制約ゆえ、国内回帰は一步一步にならざるを得ない。（電器等）

(参考) EU「グリーン・ディール産業計画」 (2023年1月17日 発表)

- 米国インフレ削減法の成立に伴い、欧州の大手企業が再エネや水素に関する投資を米国に移す可能性までを示唆する発言が相次いでいる状況。
- 欧州委員会のフォン・デア・ライエン委員長は、ダボス会議にて、グリーン産業への投資について米国と公平な環境を確保すべく、「グリーン・ディール産業計画」を発表。
- 重要グリーン産業セクター（風力、ヒートポンプ、太陽光、グリーン水素、電池等）のスケールアップを支援する環境整備を行うための「ネット・ゼロ産業法」の制定、国家補助ルールの見直し、新たな基金の創設等を検討。

フォン・デア・ライエン欧州委員長が発表したグリーン・ディール産業計画 (2023年1月17日)

柱1：規制環境

- 2030年までの欧州のグリーン・テクノロジーに関する明確な目標を明らかにする「ネット・ゼロ産業法」を提案予定。サプライチェーン全体に沿った戦略的なプロジェクトに投資を集中。特に、新しいグリーン・テック生産拠点の許認可を簡素化し、迅速に行う方法を検討。
- 並行して、グリーン・テクノロジーに関する欧州共通の重要プロジェクト（IPCEI）を、中小企業や全加盟国にとって、より迅速な手続き・容易な資金調達・簡単なアクセス方法となるように枠組みを検討

柱2：グリーン・テック産業への投資・融資の促進

- EU域外で提供されているオファーやインセンティブに対して競争力を持つべく、国家補助規則について一時的に、加速化及び簡素化を図ることを提案。（減税・補助金等）
- 欧州主権基金を準備し、上流の研究、イノベーション、戦略的産業プロジェクトに利用できる資源を増強すべく、本年後半にかけて具体策を検討。

柱3：スキル開発

- スキル及びそれを保有する熟練労働者の大きな成長。

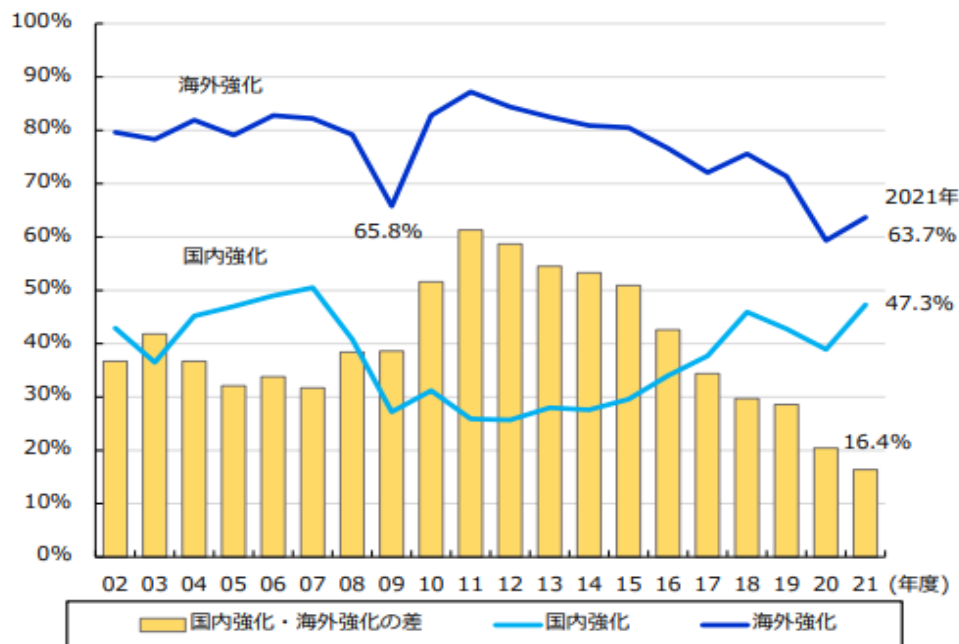
柱4：公正公平な貿易促進

- ネット・ゼロ実現のための強靱なサプライチェーン構築に向け、各国との貿易協定を進展。

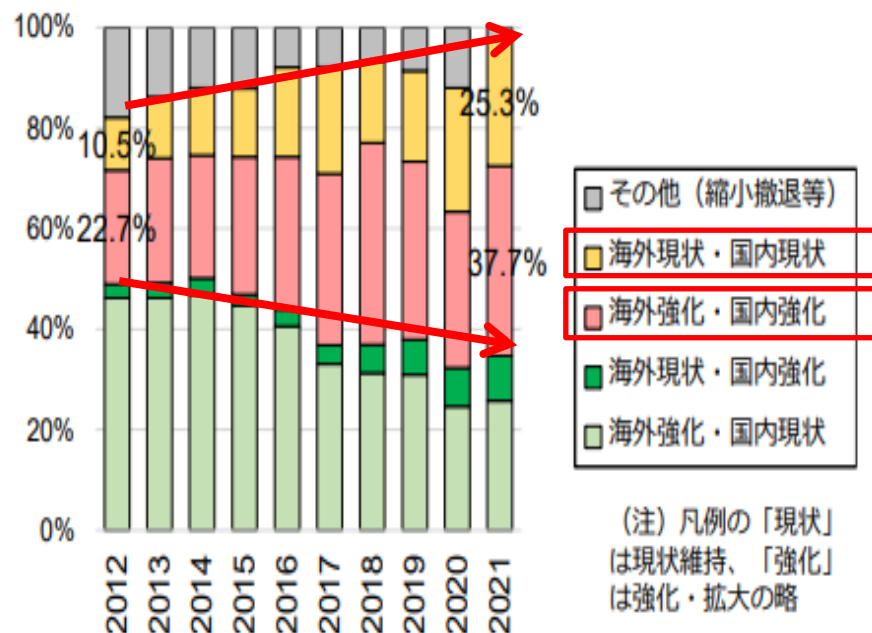
①国内投資の拡大：事業拡大姿勢は国内と海外で連動、二極化の傾向

- 海外事業を強化する企業は、国内事業を強化する企業よりも多い傾向が続いているが、その差分は縮小傾向にあり、国内と海外の事業拡大に対する姿勢は連動している。
- 海外と国内の両事業は、「ともに強化・拡大」と「ともに現状維持」、すなわち「リスクをとる企業」と「とらない企業」に二極化。
- 経済活動は、パイの奪い合いではなく、ともに拡大していくもの。企業のリスクテイクを促すことは、海外だけでなく、国内投資（イノベーションを含む）の促進にも資する。

図表3-3 強化・拡大姿勢の推移（2002～2021年）



図表3-5 海外事業と国内事業の連動性の高まり



(出所) JBIC「わが国製造業企業の海外事業展開に関する調査報告（2021年度）」

②イノベーション：経営者ヒアリングの声

- オープンイノベーション（研究開発、M & A・事業再編）、共同事業、資本市場との関係について

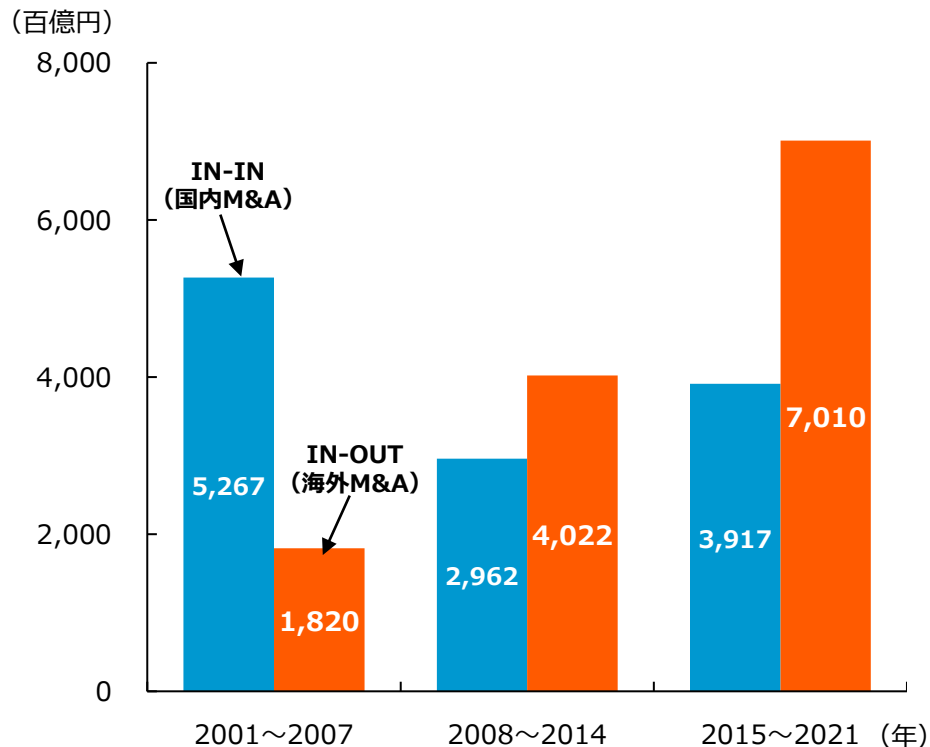
イノベーションについての経営者の声

- ✓ 研究開発部門に常に言っているが、**最近では答えの分かっている、結果の出そうなこと、3～5年先しかみてないことばかり**な印象。本当にイノベーション起こすならもっとアホになって、無謀なものにも挑む必要。（機械）
- ✓ 今存続している会社は、過去の研究開発の成果を世の中のニッチな需要に売っている。**事業買収・合併により、強いところを更に強くする必要**。個社でなんとかするのが難しい、グリーン化で生産性向上できるかが試金石。（素材）
- ✓ 国内M&Aには独禁法の壁がある。**この企業を買ったら絶対強くなると思ったら、競争当局との関係が気になる**。消費者に迷惑を掛けないので、やらせてほしいと思うことはある（素材）
- ✓ **今の事業を一生懸命やっても企業価値は上がらず、異業種の掛け合わせが鍵**。事業再編では政府の力添えが必要。企業同士で話しても、やりましょうとは簡単にはならない。企業は致命的なダメージを受けて追い込まれないと中々変わらない（機械）
- ✓ **利益が少ないのに市場が小さい日本で勝負して、独禁法もある中で小さい企業が合併せず、ひしめきあっている状況では、勝てるわけがない**。日本人はポートフォリオ転換が苦手。他社に売った方が良いものは売るべき。政府が後押しすべき（素材）
- ✓ **投資を促すためには産業再編が重要**。今の日本は小さい会社が乱立、国力を削いでいる。米国は合従連衡・スケールして世界で勝負。SUを買収し、オープンイノベーションすべき（半導体）
- ✓ **EUではESG投資にはリスクウェイトを下けている**。日本でも、例えばインパクト投資についてはリスク係数を下げるべき（金融）
- ✓ **日本の研究室の予算は小さすぎる**。普通は年間200万円くらいだが、我々は大学全体と組んで億単位でやっている。アメリカの大学と日本の大学で予算額が数倍違う。かつ、若い人は数年契約で安月給なので、本当に可哀想。（素材）
- ✓ **マネジメント層が顧客データを分析して戦略を立案するうえで、デジタルの知識は不可欠**であり、マネジメント層の教育も非常に重要。（機械）
- ✓ 2000年以降、会社を支える新製品あまり出ていない。**自分が入社した時代は「世界初」「オンリーワン」を目指せ、と毎日言われていたが、今は、そうしたガツガツ感がない。社員は一生懸命やっているが、現実にはうまくいっていない**。ブランド力があればもっと値上げできるし、業界リーダーは顧客にごめんと言って値上げするが、今はそれができない（化学）
- ✓ **社内から世に出していない技術がいっぱいある**。社内で技術を磨いているうちに世の中が変わってしまいお蔵入りになる。**イノベーションの質の高さよりもスピード重視すべき。経営層はそういう改革をやるべきだと分かっているが、中間層が動かない。彼らも分かっているができない**。失敗した時のインパクトが大きいと思っている（化学）

②イノベーションの加速：M&Aも、これまで国内より海外で伸ばしてきた

- オープンイノベーション時代は、研究開発とM&Aが、車の両輪。
- 2000年代前半と比べると、金額ベースで大きく伸びたのは海外向けのM&A投資であり、国内企業に対するM&A投資の伸びは必ずしも大きくない。

各期間における国内M&Aと海外M&Aの総額推移



(注) それぞれの期間における各年のM&A金額の総額を記載。
(出所) レコフデータを基に作成。

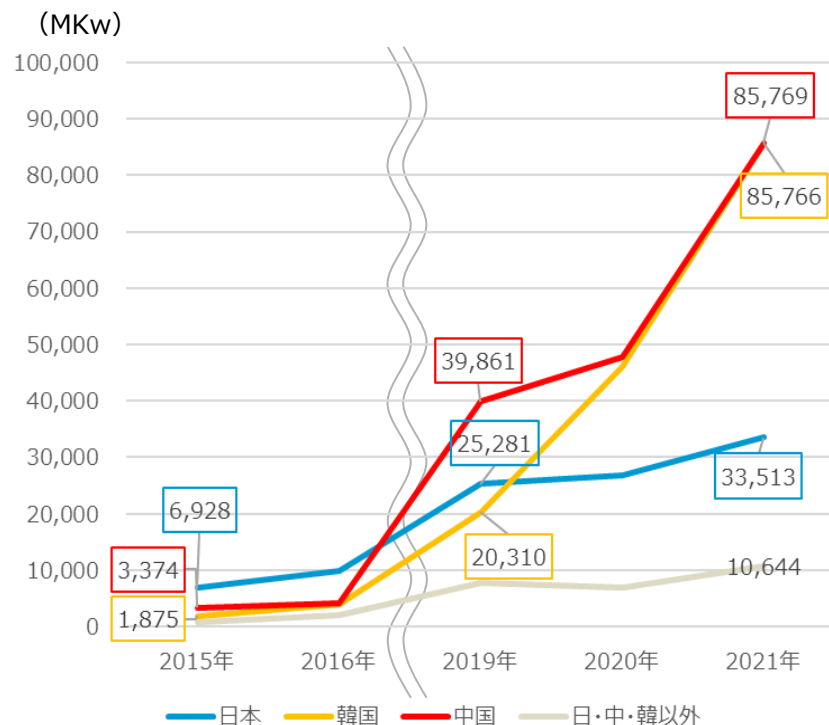
低調な国内M&Aに関する企業の声

- ✓ 企業の流動性が低すぎる。海外だと投資銀行が出物（上場、非上場問わず）を持って回るが、それが国内だと圧倒的に少ない。（電気機器）
- ✓ 国内はちょっとでも「敵対的買収」になってしまったら絶対うまくいかない（電気機器）
- ✓ 日本のSUは国内しか見えてなさそうなのが問題。そうするとグローバルに目を向けているシリコンバレーに注目してしまう。（化学）
- ✓ アクティブファンドによるエンゲージメントがもっと増えれば、もっとPEの案件も出てくる。（金融）

(参考) 海外では、成長時に資本市場でリスクテイク

- 例えば蓄電池では、日系企業が技術優位で初期市場を確保。ただし、市場拡大期の急成長期にも、安定成長を図っていたために、リスクを取って急加速する中・韓企業に成長スピードが追いつかず、徐々に劣勢に。
- 足下でも、中韓企業は引き続き積極姿勢で、資本市場からリスクマネーを積極調達。

リチウムイオン電池※車載用のシェア



(注) 2021年度のデータは推計値

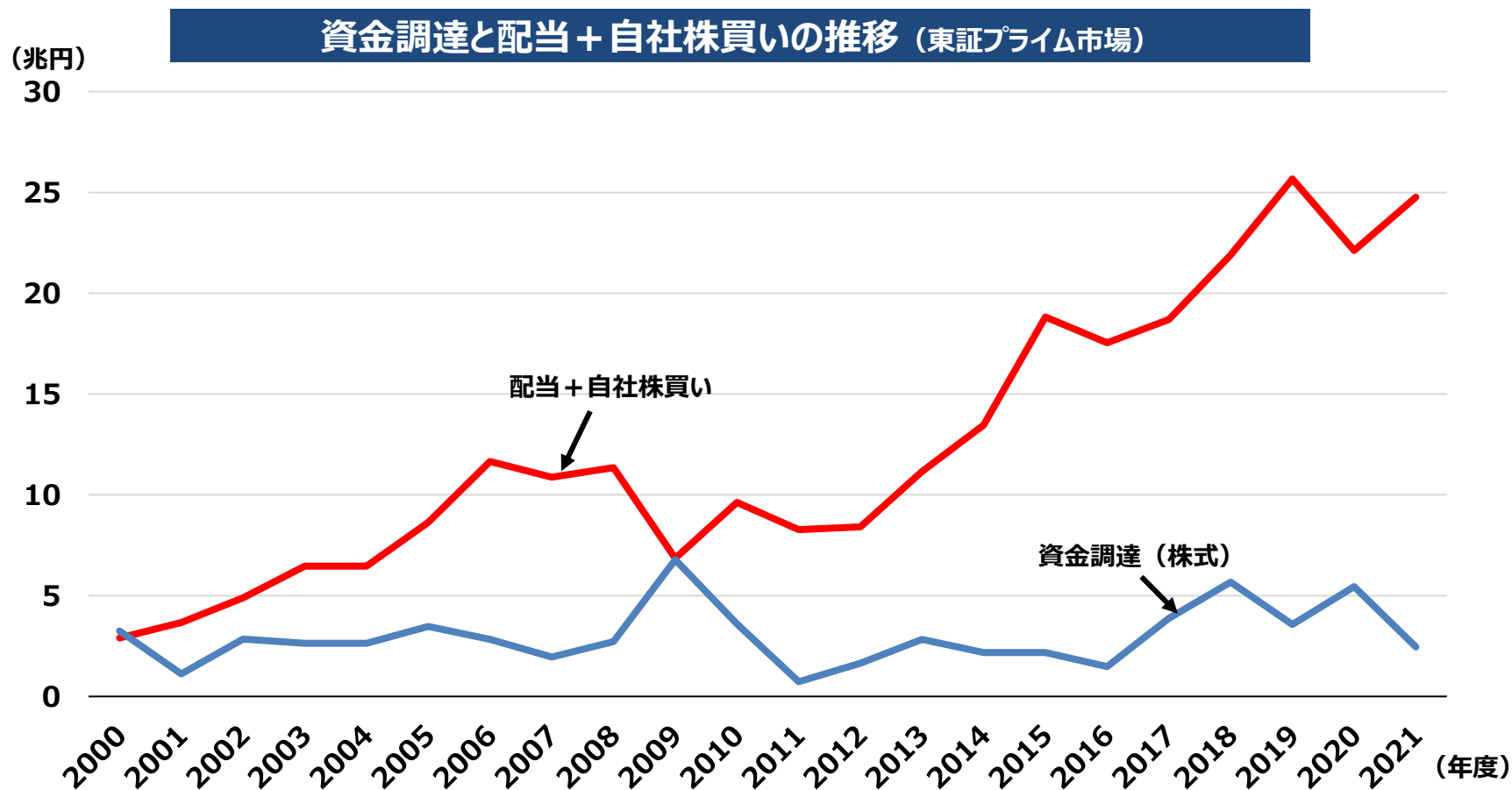
(出所) 富士経済「エネルギー・大型二次電池・材料の将来展望」2016,2021、「電池関連市場実態調査」2017,2020に基づき作成

中・韓 蓄電池メーカーの資本市場での資金調達状況

企業名	調達額 (円)	調達方法	時期
LG化学 (韓)	約1兆2,240億	子会社LGESのIPO	22年1月
サムスンSDI (韓)	約400億	株主割当 有償増資	21年2月
SKI (韓)	約270億	子会社SKIETのIPO	20年9月
CATL (中)	約9,131億	第三者割当増資	22年7月
BYD (中)	約4,000億	増資	21年1月
SVOLT (中)	約1,066億 約1,827億	—	21年12月 21年7月
EVE (中)	約1,800億	—	22年8月

②イノベーションの加速：株式市場で、資金調達は減少し、利益分配は拡大

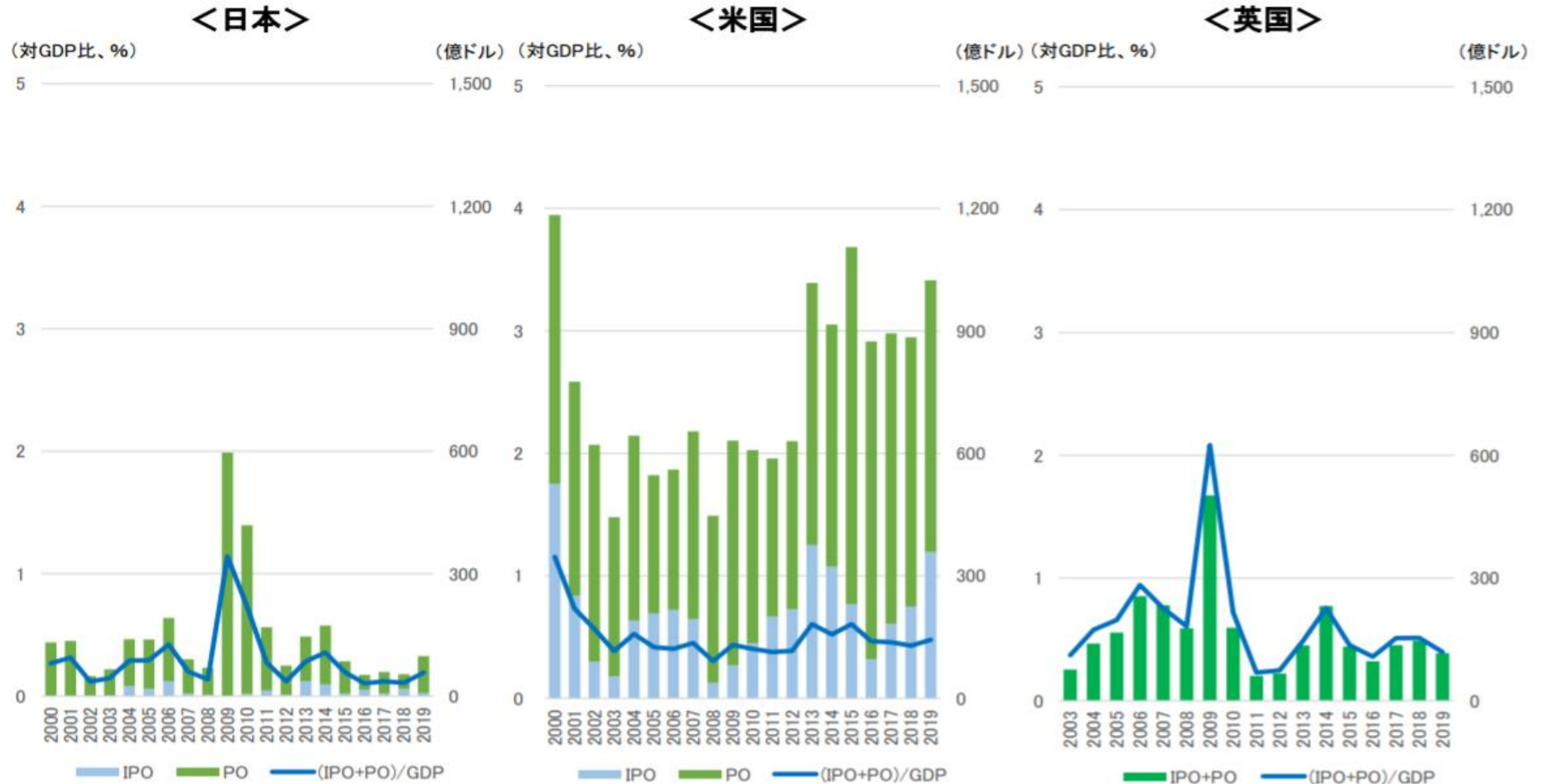
- 日本企業の資本市場における資金調達は横ばいの中、配当や自社株買いは増加傾向。
- 資本市場が機能不全に陥っていることで、市場を通じた客観的な金利の形成や、効率的な資金配分がなされず、その結果として、イノベーション創出が阻害されているのではないか。



(出所) SPEEDAより作成

(参考) 資本市場の資金の出入りに係る海外との比較①

- 日本の資本市場では、経済危機時（再生向け）は資金調達をするが、平時（成長向け）の資金調達は限定的か。



(注1) 日本: 金融・非金融法人が対象。IPOは2004年以降のデータ
 (注2) 米国: 内国非金融法人が対象。
 (注3) 英国: 内国非金融法人が対象。

(出典) 日本: QUICK・国際取引所連合・日本取引所グループ、
 米国: 連邦準備制度理事会 (FRB)、英国: イングランド銀行 (BOE) 等より金融庁付

(参考) 資本市場の資金の出入りに係る海外との比較②

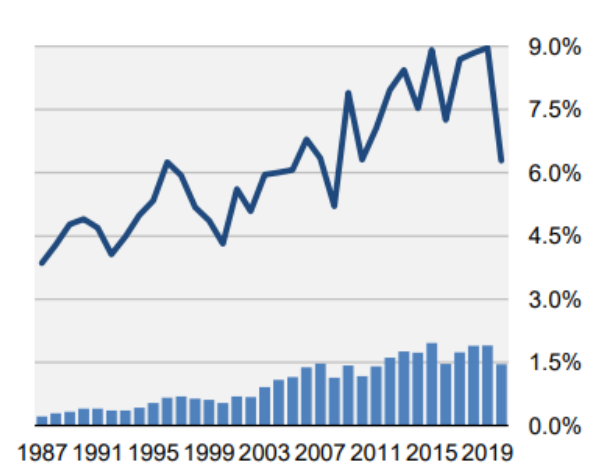
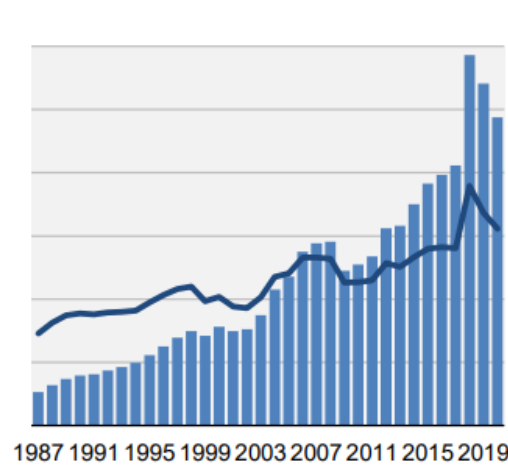
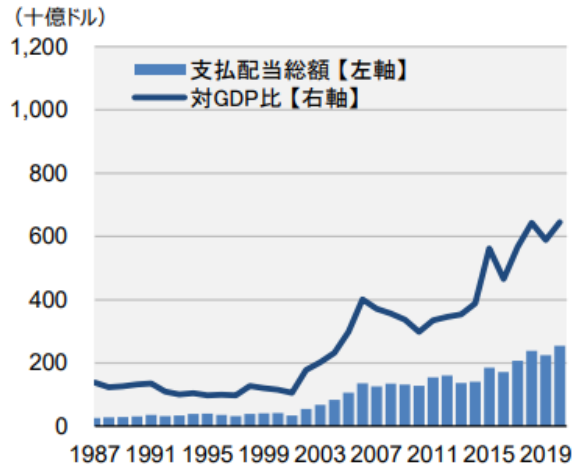
- 日本企業の配当性向は、英米企業と比べて低いと言われている。
- 一方で、GDP比で見れば、日本はもはや米英と同水準。

日本

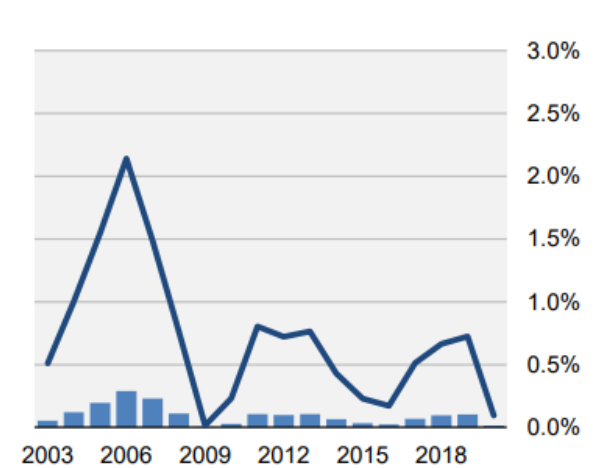
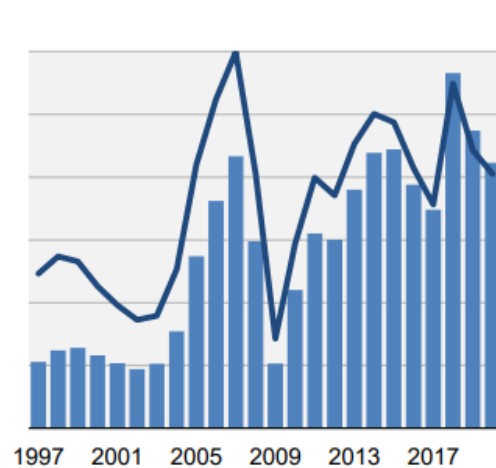
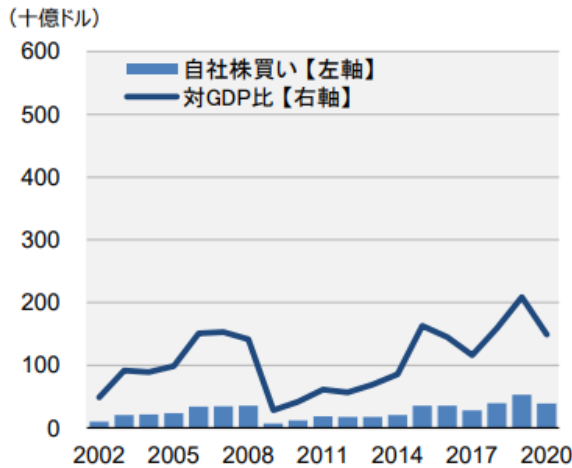
米国

英国

配当



自社株
買い

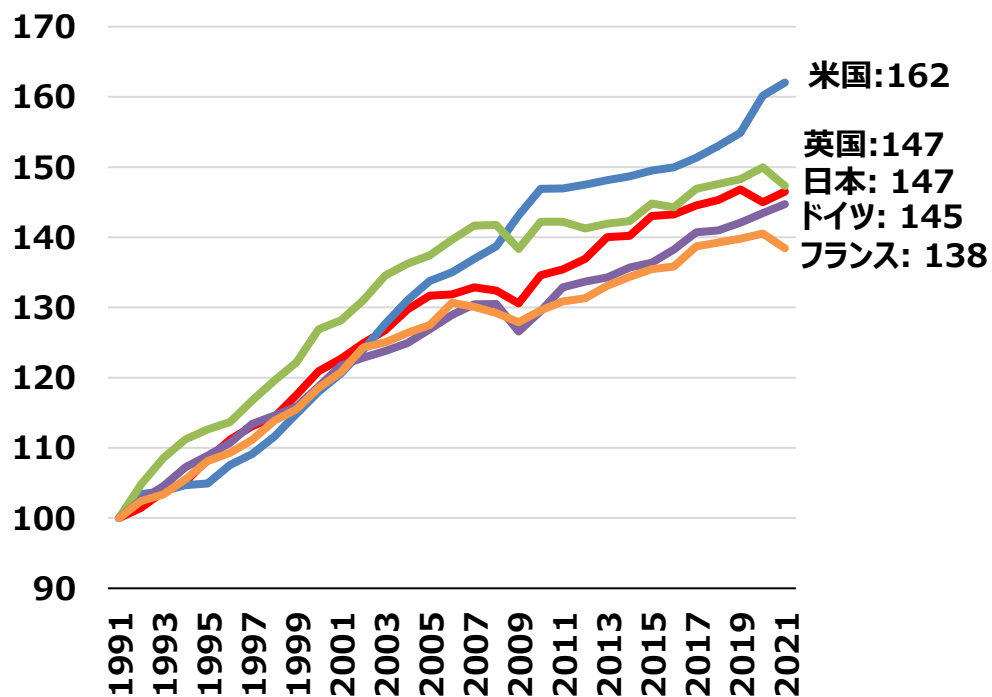


(出所) 金融庁「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」(第27回)」

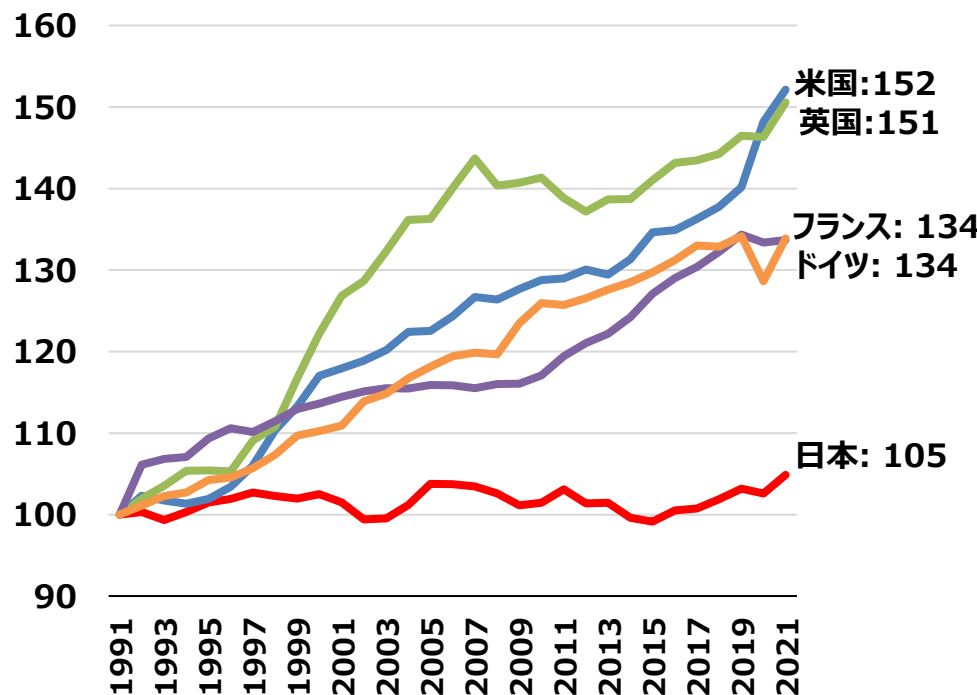
③所得向上：日本では労働生産性は上昇するも、実質賃金は上がらず

- この30年、労働生産性（労働時間当たりGDP）は各国と遜色なく上昇しているものの、実質賃金の伸びは低い。
- 生産年齢人口の減少傾向が当面続く中、労働生産性の上昇を継続していくことに加え、それを賃金の上昇に繋げることが重要。

労働生産性 (1991=100, 1991-2021)



平均実質年収(1991=100, 1991-2021)



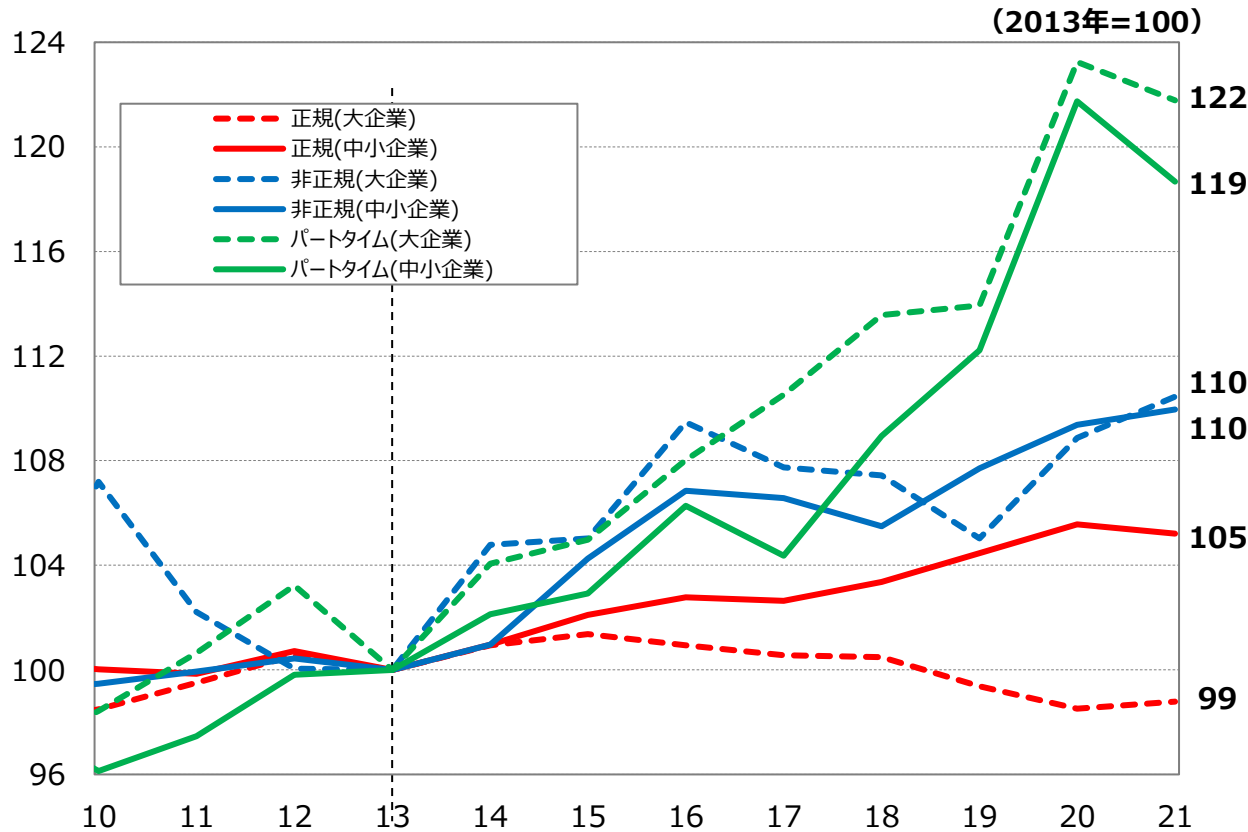
(注) (左) 実質GDPを総労働時間で割った値、(右) 総雇用者報酬(実質値)を従業者数で割り、「正規労働者の平均労働時間/全労働者の平均労働時間」を乗じたもの。すなわち労働者の平均労働時間の変化に伴う影響を取り除いた推移を示している。

(出所) OECD.stat. 購買力平価で測った実質GDPの推移を、1991年水準を100として指標化。

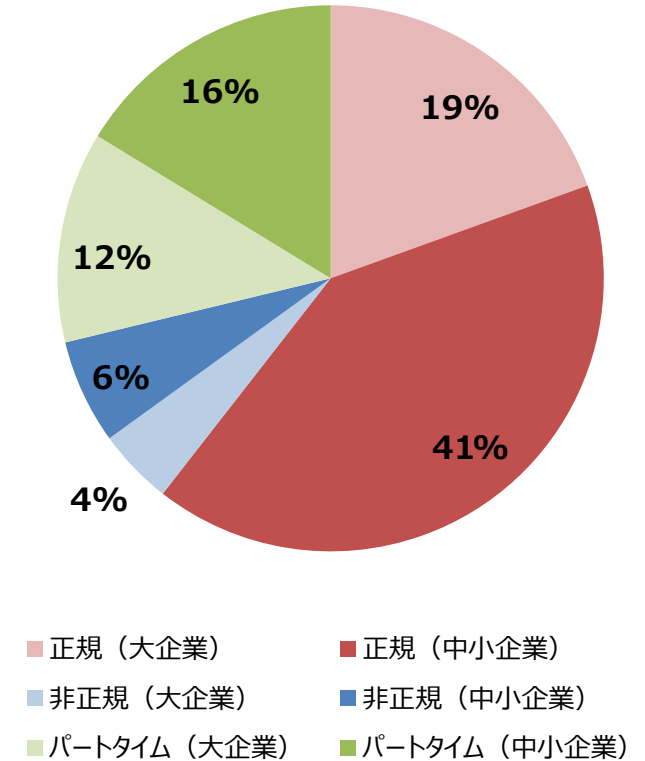
③所得向上：特に、大企業の正社員の賃金の伸びが停滞

- 非正規・パートタイムや中小企業の給与が上昇基調にある一方、大企業の正社員の賃金は伸びが停滞している。

企業規模・雇用形態別の賃金推移



雇用形態別の雇用者構成比
(2021年・賃金構造基本統計調査ベース)



(注) 「正規」は一般労働者の正社員・正職員、「非正規」は一般労働者の正社員・正職員以外、「パートタイム」は短時間労働者。
大企業は従業員数1000人以上、中小企業は10人～999人の企業。
賃金について、短時間労働者は、時間あたり給与。それ以外は所定内給与。

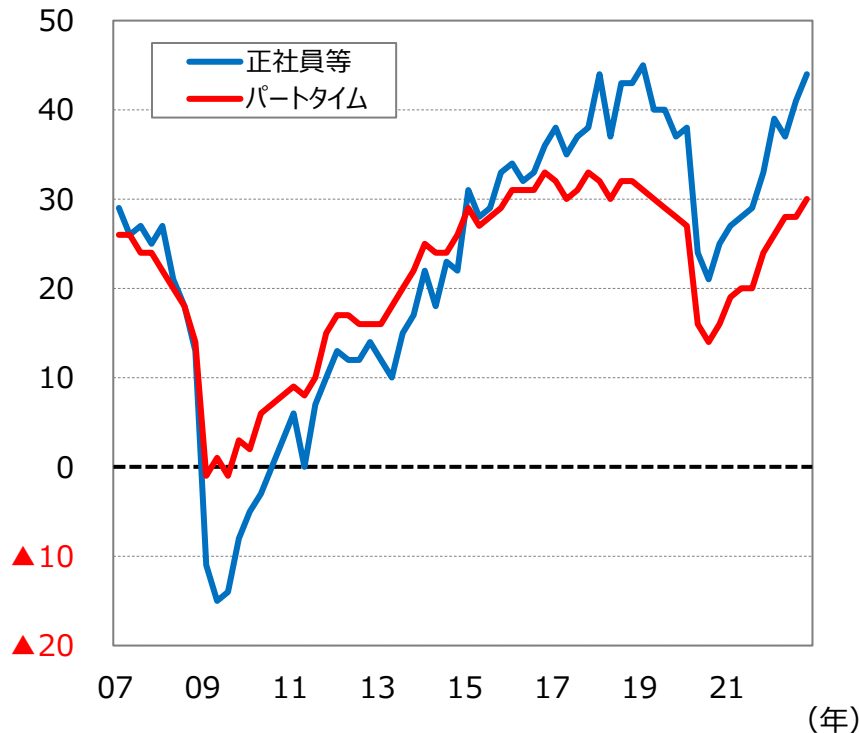
(資料) 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」(2022年3月25日公表)

③所得向上：労働需給の逼迫により賃上げを迫られる可能性大

- 正規労働者・非正規労働者ともに、趨勢的に人手不足状況は強まりつつあり、労働参加率の上昇も従来ほどは見込めないとの指摘もある。
- 労働市場の逼迫状況が続けば、賃金上昇へとつながる可能性。

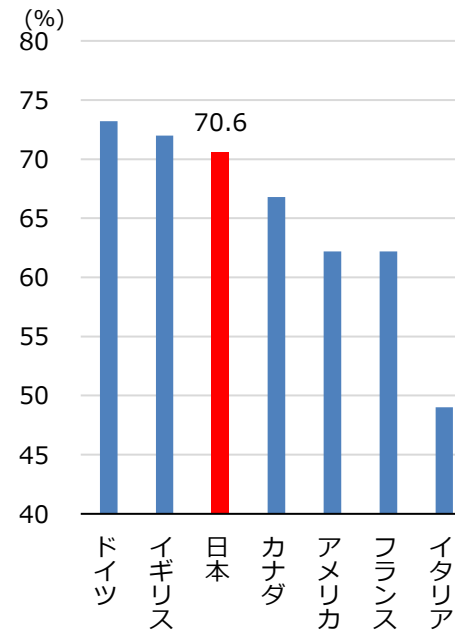
労働者の過不足状況

(「不足」-「過剰」、DI、%ポイント)

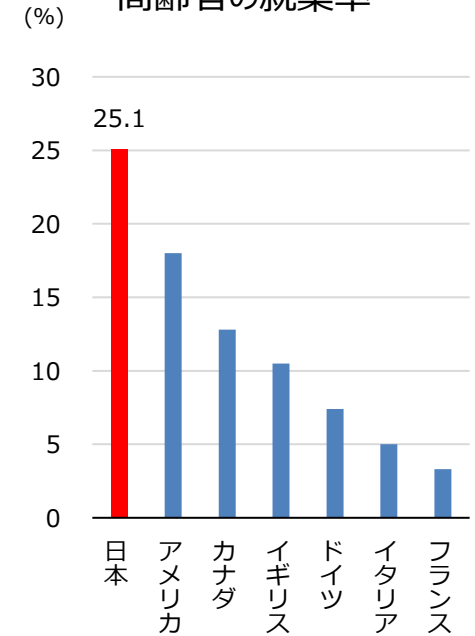


就業率の国際比較 (G7)

女性の就業率



高齢者の就業率



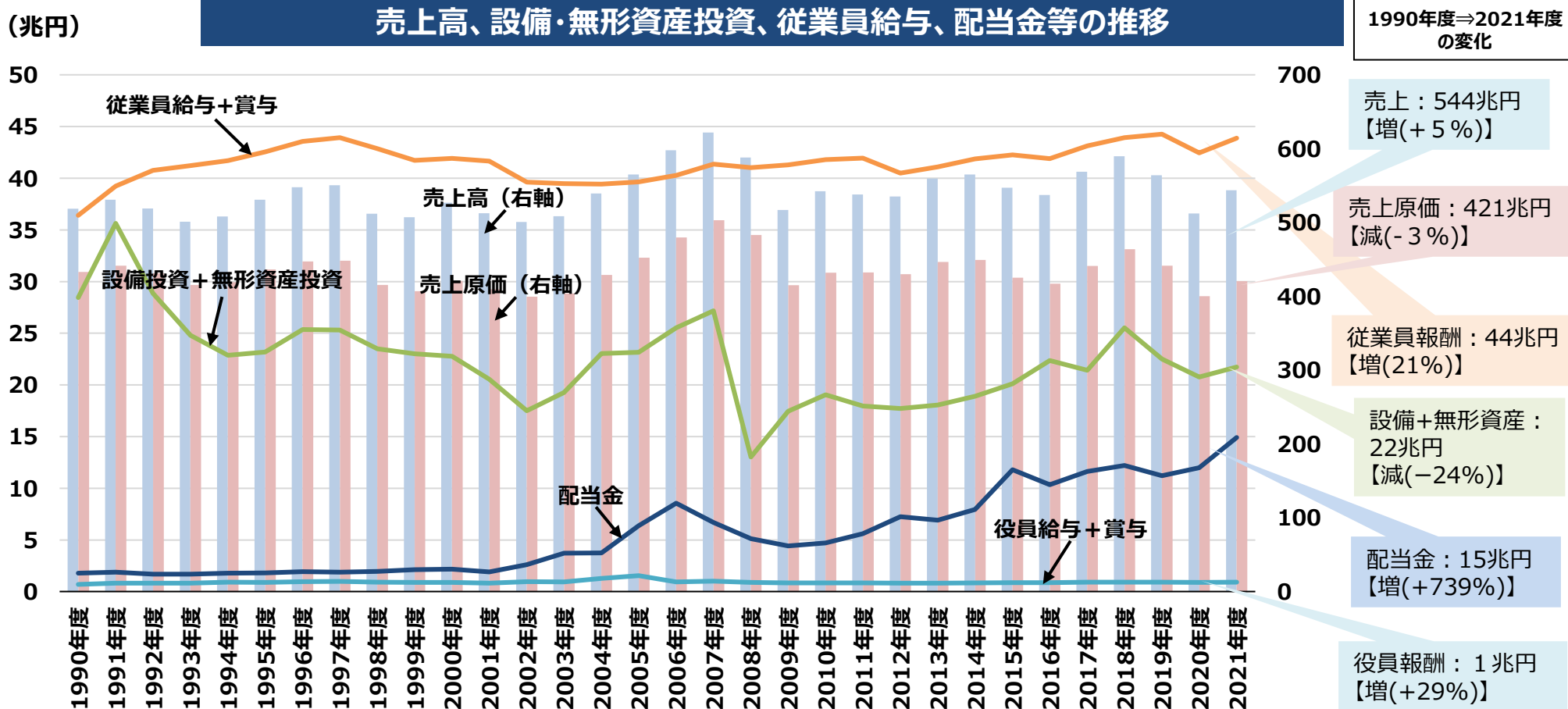
(注) 女性は15-64歳、高齢者は65歳以上。データは2020年。
(資料) OECD.stat.

③所得向上：日本の大企業からの収入・支出を取り巻く長期トレンド

● 売上は微増、売上原価は微減。結果として売上総利益が拡大。設備投資は微減、人件費は微増(*)、配当金は拡大。

*総従業者数は666.6万人→746.7万人と12%増

● 今後、持続的な賃上げを、日本全体で実現していくためには、原価（=取引先、中小企業等の売上げ。ただし資源等の輸入も含む）も上昇しつつ、売上げを更に高めることで利益を確保（マークアップ率向上）していくことが必要か。



(注) 全業種（金融・保険業除く）、資本金10億円以上の企業の集計。

設備投資+無形資産投資には、土地を除く有形固定資産、ソフトウェア、ソフトウェアを除く無形固定資産（のれん、特許権等）が含まれる。

無形資産投資は、ソフトウェアとソフトウェアを除く無形固定資産について、当該年度の固定資産残高から前年度の固定資産残高を差し引いた値として算出している。

(出所) 財務省「法人企業統計」

1. 中間整理後の取組の進捗報告

2. 全体目標（3つの好循環）に向けた、
大企業の経営上の課題

**3. 今後5年間の集中投資期間に、大企
業の経営、政府の政策に求められること**

3つの好循環に向けた、大企業の経営と政府の政策の方向性（案）

①国内投資の拡大

（経営）

- 価値を創造するという意味では、投資先は内外無差別であるが、国際経済秩序の変化を踏まえた経済安全保障の観点、さらには研究開発等のイノベーションは、最新鋭の生産・サービス提供の現場との相乗効果があり、イノベーションを加速するためにも、投資先の選択肢としての日本の位置づけを、より重要視する方向で見直したほうがよいか。
- 日本そして世界で拡大する社会課題解決に資する需要・市場を念頭に、長期的な企業経営を通じた持続的な企業価値向上に向けた取組（SX経営の実践）として、国内での投資を持続的に拡大していくことが必要ではないか。

（政策）

- グローバルにみわたして、最適な投資先として魅力ある国内市場環境（将来見通しを含む）を構築することが不可欠。将来の予見可能性を高めるべく、政府の関与が正当化される社会課題解決に沿ったビジネスに、ミッション志向産業政策として積極的に取り組んだほうがよいのではないか。
- 人口減少トレンドにある日本であっても「この分野なら、世界及び日本で中長期的に需要が創造される・拡大傾向にある」と期待でき、予見可能性ある市場構築が重要ではないか（例：GX、DX、経済安保、健康などの日本社会が世界の社会課題解決先進国として、世界の先行市場となる。その不確実性を低めて市場創造を確たるものとする）
- そのための手法として、規制・制度による誘導は2030年以降をも見据えた長期シナリオの中で位置づけ、予算・税制による支援は、今後5年間で集中投資期間であることを踏まえて、米国などの海外事例を参考に、複数年支援による中長期的な予見性の確保などにより、企業の具体的な投資判断に強い影響を与えるような設計を検討すべきではないか。

【最近のミッション志向型産業政策の動き（例）】

- GX：向こう10年のロードマップ（令和4年12月）を策定し、2026年度の排出量取引制度の本格稼働、2033年度からの段階的な有償化等の方向性提示。今後10年で官民150兆円投資に向けて政府先行投資20兆円を措置する方向で、関連法案準備中。
- 経済安全保障：経済安保推進法に基づく認定を前提に、経済安全保障上重要な物資について、サプライチェーン強靱化に資する企業の設備投資などの取組を支援（3～5年にわたる複数年の設備投資等の支援に用いる基金を足下で約1兆円措置）
- DX：日米連携による次世代半導体の開発・量産化や、先端半導体の製造拠点強化等に向け、約1.3兆円の支援措置を講じたほか、ハード・ソフト・ルールといったデジタル社会実装基盤を全国に整備していく、長期計画の策定に着手予定（5～10年単位で見直し）。
- バイオものづくり：資源自律や地球環境汚染等の世界的な社会課題を解決する、バイオテクノロジーを活用したバイオものづくりに取り組む事業者を支援（まずは合計約5,000億円の基金を措置、10年程度支援）

3つの好循環に向けた、大企業の経営と政府の政策の方向性（案）

②イノベーションの加速

（経営）

- 長期の時間軸の下、2030、2040年といった将来の社会課題等（メガトレンド）をバックキャストして自社の成長に取り込んでいくことで、長期的かつ持続的な企業価値向上を実現（SX経営の実践）していくことが必要ではないか。
- 中長期的な事業の切り出しや買収などの投資家からの提案に、真摯に対応し、ベストオーナーが自身なのか、丁寧に評価したほうがよいのではないか。
- 社会課題解決に資するものであれば、共同事業を積極検討したほうがよいのではないか。

（政策）

- 長期的かつ持続的な企業価値向上に向け、事業の切り出し・再編などを促すきっかけとなるエンゲージメント（対話）を行う投資家にとっての活動環境の課題を洗い出し、対処すべきではないか。
- 企業側に対しても、コーポレートガバナンス・コードの形式的な確認・対話に止まるケースが多数指摘される中、実効性のある対話や開示を促すためのエンフォースメント策や、社外取締役の質の向上に向け、官民で取り組んでいくべきではないか。
- 国内M&Aについては、企業価値を高める買収がより生じやすく（そうでないものは生じにくく）なるよう、公正なM&A市場を整備することが必要ではないか。
- 非上場企業が資金調達・信頼獲得して成長するための事業環境は十分か。
- 社会課題解決に資する研究開発や生産等に共同で取り組む事業提携の検討がしやすくなるよう、制度整備すべきではないか。

【最近の経営面からのイノベーション加速策の動き（例）】

- SX：表彰制度を通じて、経営の在るべき姿を示すとともに、日本企業の変革ぶりを投資家にプロモーションすることを検討中。
- 切り出し：スピンオフ税制について、元親会社に一部持分を残す場合も、要件を満たせば課税の対象外とする措置を創設。
- M&A：公正な買収の在り方に関する研究会を昨年11月に設置し、買収提案や買収防衛策を巡る行動の在り方等を検討中。
- 非上場：特定投資家私募制度を昨年7月に創設。企業目線に立った制度となるよう、不断の見直しを行っていく。
- 共同事業：公取委においてグリーン社会の実現に関連した独占禁止法上の考え方について、2月中旬までパブコメ中。
- 標準化：昨年8月の価値協創ガイダンスの改定に際し、投資家と企業が対話する観点の一つとして、ルール形成・標準化を記載。

3つの好循環に向けた、大企業の経営と政府の政策の方向性（案）

③所得の向上

（経営）

- 正規労働者・非正規労働者ともに労働需給が逼迫する中で、人材を取り負けないためにも、能力・成果に見合った報酬引き上げをしたほうがいいのではないかと。特に、海外企業・外資系企業との人材獲得競争に採り負けないためにも、賃金を上昇させていく必要があるのではないかと。
- 報酬拡大の原資として、取引価格の引き上げに経営課題として取り組んだ方がよいのではないかと。
- 株式報酬は、コーポレートガバナンスの観点から経営陣の企業価値創造へのインセンティブとして付与されることが多いが、欧米のグローバル企業では、従業員所得の向上策としても一般的。日本でも、役員だけでなく、幹部候補を中心に、従業員にも対象を拡げた方がよいのではないかと。

（政策）

- 中長期的な賃金停滞の要因の解消に向けて、リスキングの促進、労働移動の円滑化といった様々な政策対応を同時に進めることが必要なのではないかと。
- また、中小企業も含めた企業の継続的な賃上げにはその原資の確保が最優先であることから、価格転嫁対策と生産性向上支援（国内投資、イノベーション）を徹底して行うべきではないかと。
- 政府のあらゆる施策において、賃金を拡大するほうが得をする方向となるように誘導したほうがよいのではないかと

【最近の人材・所得向上関係の動き（例）】

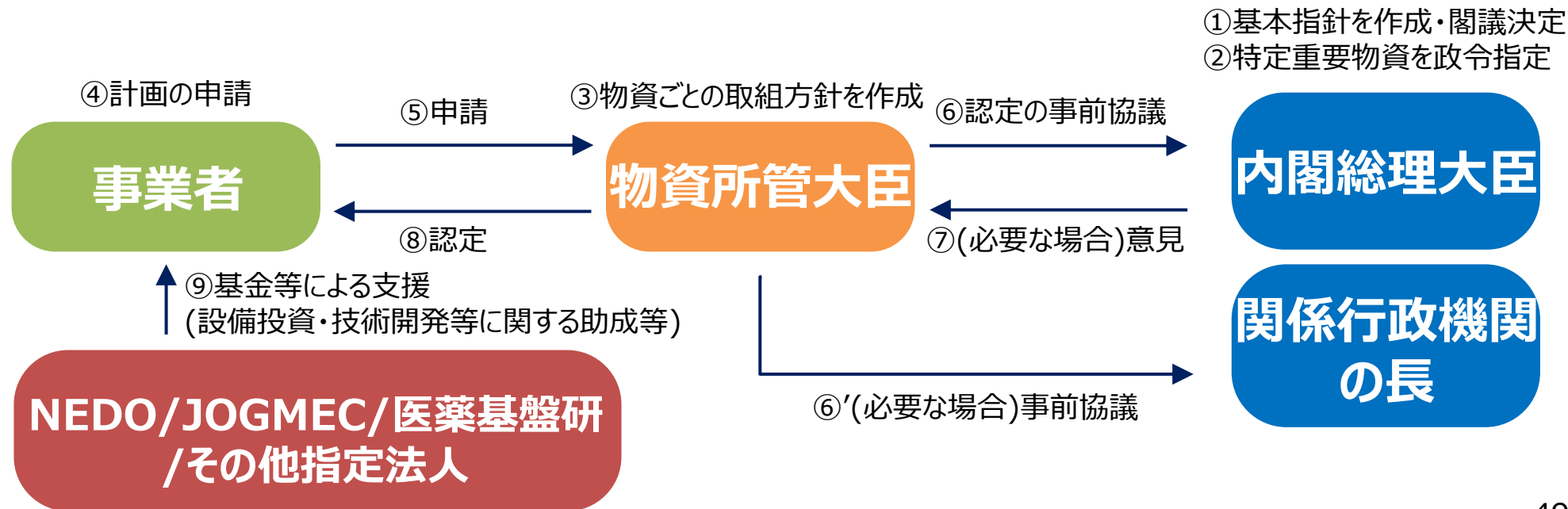
- リスキングを通じたキャリアアップ支援事業：令和4年度第2次補正予算において753億円を措置し、個人へのキャリア相談、リスキング、転職を一気通貫で支援。
- 副業兼業支援補助金：令和4年度第2次補正予算において43億円を措置し、副業を送り出す又は受け入れる企業を支援
- 価格転対策：公正取引委員会・中小企業庁において大幅な増員をし独禁法や下請法などを厳正に執行。毎年9月・3月の「価格交渉促進月間」と、そのフォローアップ調査の結果に基づく親事業者に対する所管業種大臣からの「指導・助言」実施。
- 株式報酬：CGSガイドラインにおいて、従業員向けに株式報酬制度を実施する場合の労働法制との関係等を明確化。

(参考：①国内投資) 経済安全保障推進法に基づくサプライチェーン強靱化

経済産業省関係の特定重要物資

：永久磁石,工作機械及び産業用ロボット,航空機部品,半導体,蓄電池,クラウドプログラム,重要鉱物,可燃性天然ガス

- 特定重要物資指定の基本的な方向性等について定めた指針を内閣総理大臣が作成・閣議決定(①)。
- 国民の生存に必要不可欠又は広く国民生活・経済活動が依拠している物資およびその原材料等について、当該物資を政令で指定(②)。
- 各物資の所管大臣は、具体的な支援措置等を記載した取組方針を作成(③)。取組方針に基づき 事業者が計画を作成・申請(④⑤)し、主務大臣が認定 (事前に内閣総理大臣その他関係行政機関の長に協議、⑥～⑧)。
- NEDO・JOGMEC・医薬基盤研(法律上明記)・その他指定法人から基金等により、支援を実施(⑨)。
- 設備投資支援に限らず、技術開発支援等、幅広い措置が含まれる。



(参考：①国内投資) バイオものづくり分野の取組

- バイオものづくりは、骨太や実行計画でも新資本主義実現の柱として大胆かつ重点的に投資する方針。
- CO2や廃棄物などを原料に、高機能素材等を製造するプロジェクトを約4800億円で立ち上げ。
- バイオは、廃棄衣類なども原料利用でき、資源自律や化石資源脱却を実現。今後、バイオ原料・製品を多様化し、効率的な物質生産微生物（スマートセル）を設計・開発する国内プラットフォームを育成。

微生物設計プラットフォーム育成

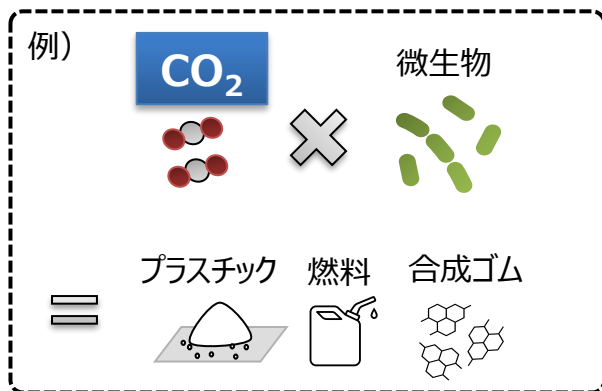


物質製造



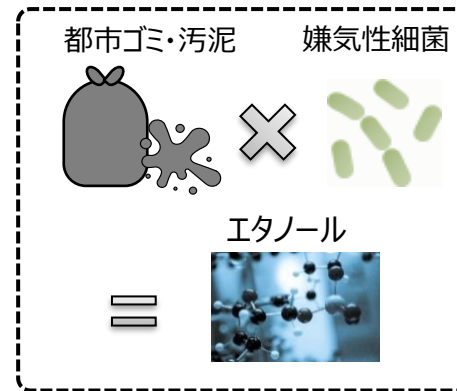
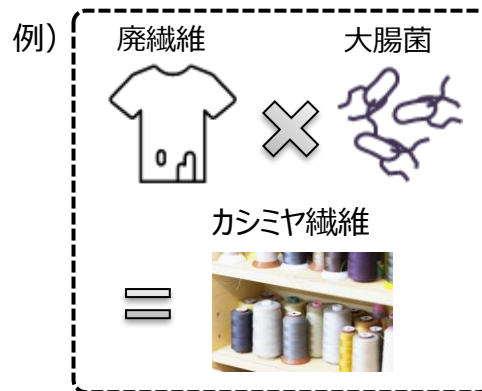
①GI基金 (1,767億円) 2022年9月決定

CO2原料のバイオものづくり技術の開発・実証。



②バイオものづくり革命推進事業 (3,000億円) R4補正予算

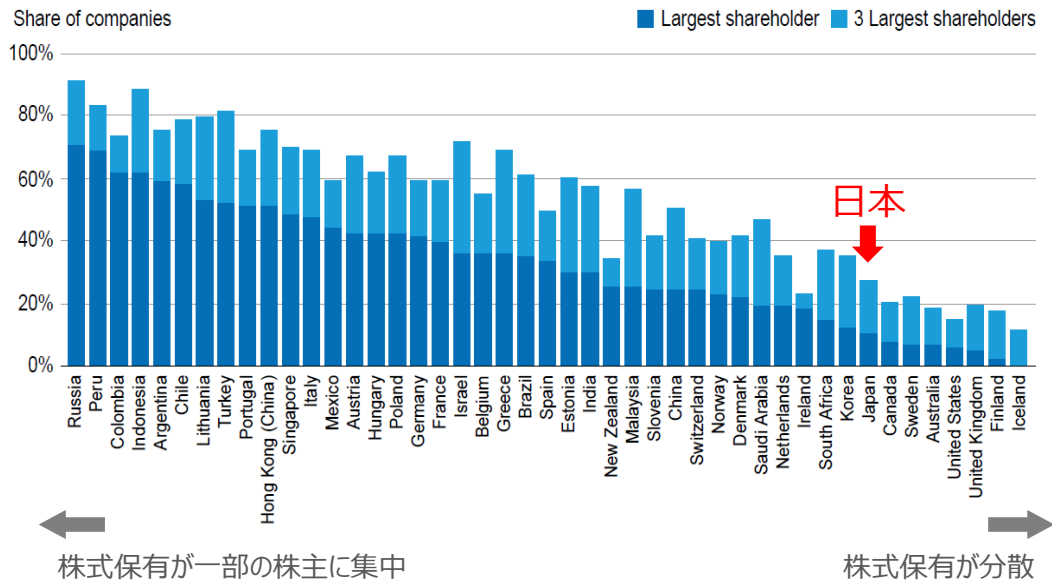
バイオものづくりで廃棄衣料や食品残渣等を循環。
社会課題解決と競争力強化に向けた技術開発を両輪で推進



(参考：②イノベーション) 株式保有構造の国際比較

- 国際的に見ると、日本は株式保有構造が比較的分散している。
- 従来多かった政策保有株主等のインサイダー株主の保有比率は近年低下し、アウトサイダー株主と比率が逆転している。

主要国の株式保有の分散度合い



(注) 各国市場において上場している企業総数のうち、筆頭株主 (Largest shareholder) および三大株主 (3 Largest shareholders) が50%以上の株式を保有している企業数の割合を表している。

(出所) OECD Corporate Governance Factbook 2021 (一部加筆)。

インサイダー／アウトサイダー株主の保有比率の国際比較

Insider and Outsider Ownership



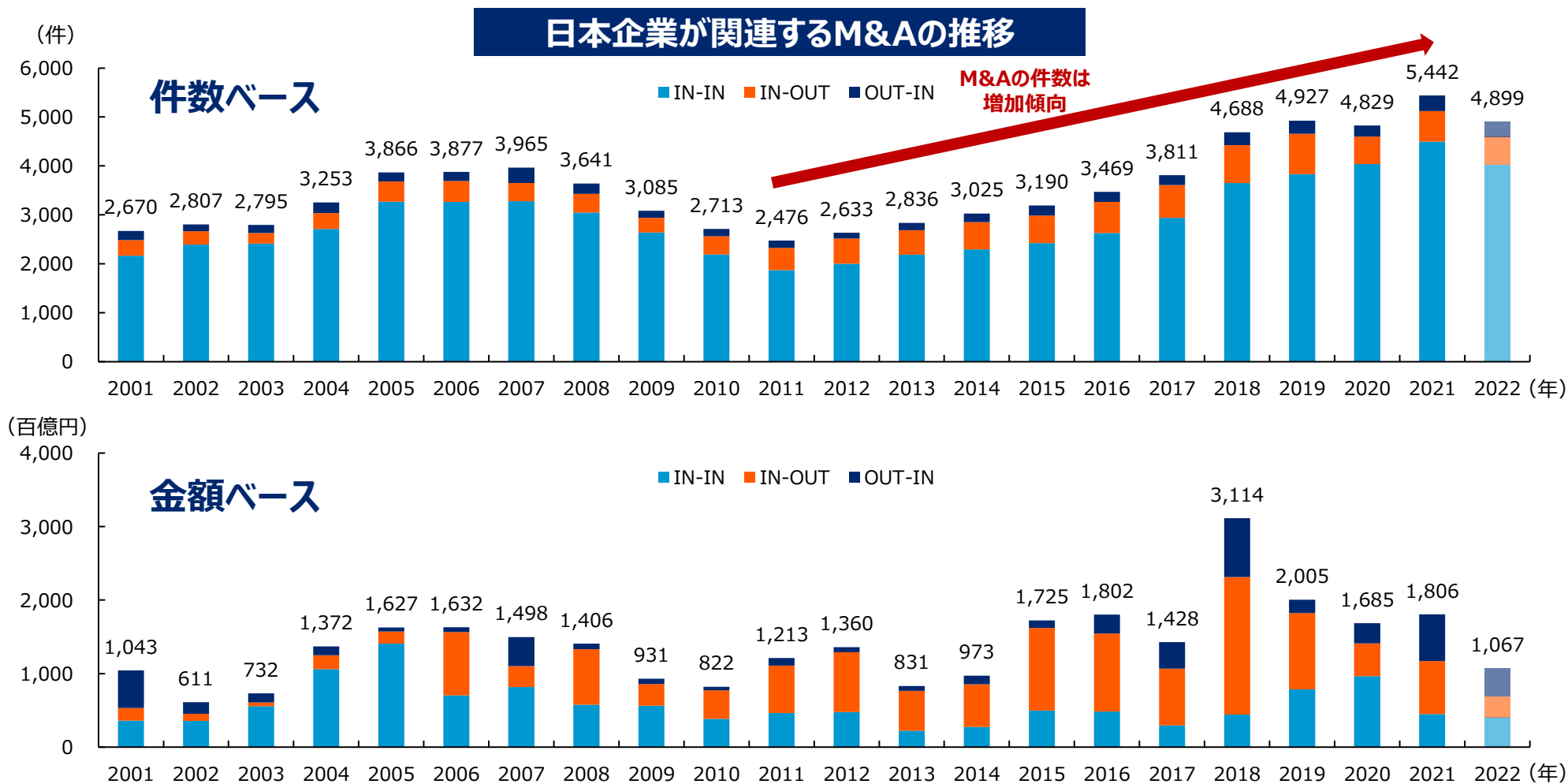
Board of Governors of the Federal Reserve System, Financial Accounts of the United States, Office for National Statistics, UK, Historical Annual Tables 2005-2013. Deutsche Bundesbank, Special Statistic Publication 4. Korean Exchange, Annual Report, Park. S. Korean Capitalism.

	Insider ownership	Outsider ownership	Foreign institutional investors	Domestic Institutional investors	Individuals
Japan (1990-92 average)	<u>62.3</u>	37.4	5.7	11.3	20.5
Japan (2010-12 average)	32.4	<u>67.4</u>	27.0	20.1	20.3
US	1.0	<u>98.6</u>	13.3	46.0	39.2
UK	5.2	<u>91.8</u>	46.0	35.4	10.3
Germany	<u>55.8</u>	44.2	18.4	17.2	8.6
Korea	<u>56.1</u>	40.3	34.3	15.8	20.3

(出所) 日本政策投資銀行設備投資研究所「経済経営研究」(2020年7月)。シンポジウムにおける早稲田大学宮島教授の説明資料より抜粋。

(参考：②イノベーション) M&Aの件数及び金額の推移

- 日本企業が関連するM&Aの件数は世界的な金融危機で減少して以降、増加傾向にある。
- ただし、日本企業が関連するM&Aは、金額ベースでは横ばい。

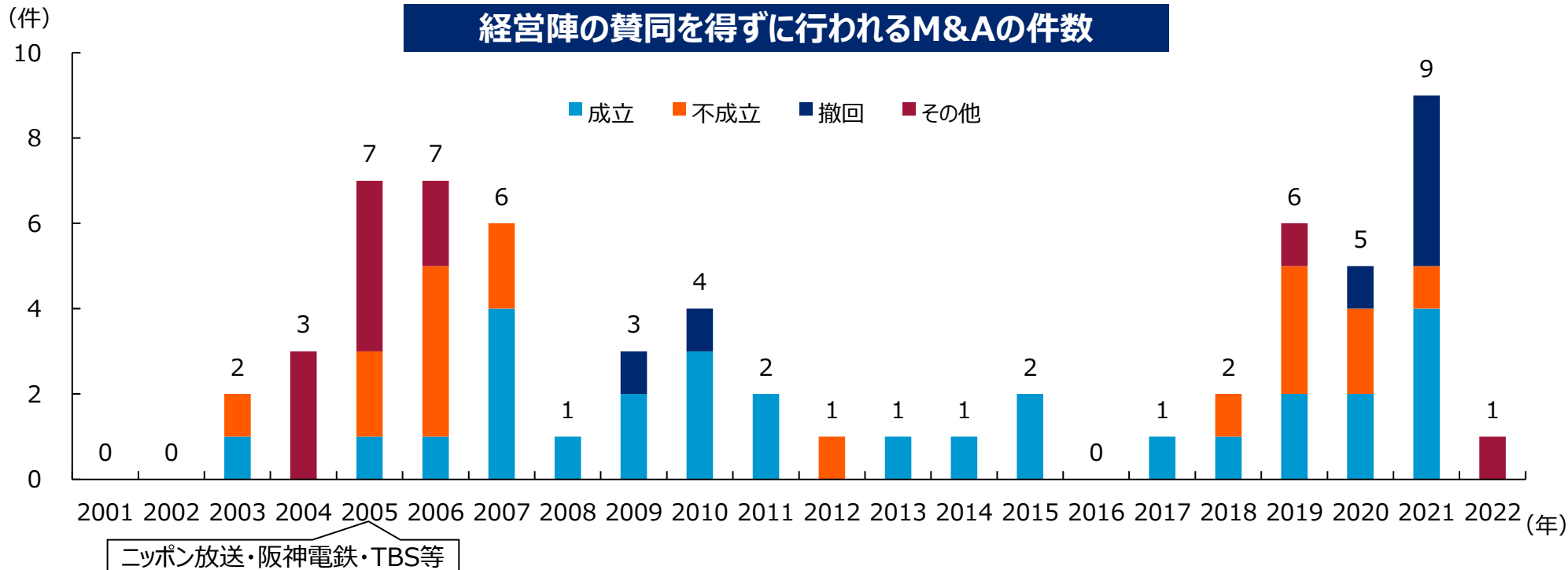


(注) 対象は日本企業が当事者（買収者、対象会社等）となるM&A。年は公表日ベース。2022年は2022年1月1日～2022年11月30日までの件数。
 (出所) レコパデータを基にして経済産業省が作成。

(参考：②イノベーション) 同意なき買収提案 (unsolicited takeover bid) の増加

- 近年、日本において、対象会社の経営陣や取締役会の同意を得ずに行われるM&Aの件数が増加。この背景には、政策保有株式の減少や、資本効率性への関心が高まったことがあるという指摘もある。

※「敵対的買収」という呼称は経営陣と買収者が相容れない状況をイメージさせるが、本来、対象会社が想定していない買収提案であったとしても、経営陣や取締役会による検討・交渉の余地があることが通例であることから、本資料では敵対的買収ではなく、「同意なき買収」という中立的な表現を用いている。



(注1) レコフデータベースにおいて、経営陣の賛同を得ずに、経営権の支配を目的として株式を買い付ける取引を集計しているもの（敵対的M&A）。

(注2) なお、REIT、インフラ投資法人を対象とする案件が計3件（2022年：1件、2021年：1件、2019年：1件）含まれる。






(注3) 「その他」にはTOB期間中や意見表明等を公式には出さずに立ち消えになった案件が含まれる。年は公表日ベース。2022年は2022年1月1日～2022年9月30日までの件数を記載。

(出所) レコフデータを基にして経済産業省が作成。

(参考：②イノベーション) TOBの取引の性質の各国比較

- 日本におけるTOBについては、米・英・独と比較すると同意なきTOBや競合的TOBが少なく、他国と比して競争性が低いという指摘もある。
- また、同業種TOBの割合が低く、LBOの割合が高い。日本ではTOBが、ファンドやMBOによる非公開化に使用されることが相対的に多いことが伺われる。

TOBの基本的性質別の国際比較
(2012～2021年の累計)

		日本 	米国 	英国 	ドイツ 	フランス 
TOBの合計件数		476件	584件	211件	326件	331件
各性質を持つ案件の比率	同意なきTOB	3.8%	16.6%	19.0%	9.2%	0.9%
	競合的TOB	3.2%	7.0%	10.9%	4.0%	2.7%
	同業種TOB	20.0%	40.8%	34.6%	23.0%	28.4%
	LBO	17.0%	6.8%	4.7%	4.0%	2.1%
	不成立となったTOB	5.0%	9.9%	9.0%	9.8%	2.7%

(注1) %は各国におけるTOB全体の案件数に対する各類型のTOB案件数の割合を表す。2012年1月から2021年12月（公表日ベース）におけるTOBを各国の証券取引所別で集計。自己株TOB及び未上場企業に対するTOBは除く。

(注2) 各性質を持つ案件は、Refinitivデータベースの下記の情報を用いてそれぞれ集計。

同意なきTOB：「当初の反応」フラグのうち、「Hostile」及び「Unsolicited」とされているTOB

競合的TOB：「競合案件：買収側」フラグに記載のあるTOB

同業種TOB：被買収側及び買収側における「ミッド業種」が一致しているTOB

LBO：「レバレッジド バイアウト」フラグにおいて「TRUE」とされているTOB

不成立となったTOB：「案件ステータス」フラグにおいて「取り下げ」とされているTOB

(出所) Refinitivのデータを基に作成。

(参考：②イノベーション) 公正な買収の在り方に関する検討

- 公正なM&A市場の整備は、買収を経営戦略として活用しようとする企業にとっては、M&Aによる成長という形で、買収提案の対象となる企業にとっては、優れた経営戦略の選択肢確保や経営に対する外部の規律向上という形で、企業価値向上に資する。
- しかしながら、日本企業は、海外に対してはM&Aを積極的に行っているものの、国内に対するM&Aは低調。国内でのM&Aを通じた事業再編で、企業価値を向上する余地が大きく期待される中、M&Aによる成長を促す環境整備の必要性が高まっているのではないか。
- これまで、経済産業省として買収防衛策やMBO等の在り方やベストプラクティスを整理する指針・報告書等を策定してきたが、買収防衛策に関する指針の策定からは15年以上が経過。その後、買収防衛策を含めM&Aに関する実務・裁判例の蓄積やコーポレートガバナンスを巡る変化など様々な状況変化が生じている。
- 国内におけるM&A推進の必要性等を踏まえ、特に、経営陣の同意なき買収や競合的な買収など、買収提案についての評価が買収者と対象会社で分かれるケースを念頭に、買収に関する当事者の行動の在り方等について検討し、既存の指針（買収防衛指針）の見直しや新たな指針の策定を視野に入れ、公正な買収の在り方に関する検討を進める。

主要な検討項目

- ✓ 買収提案を巡る取締役の行為準則
 - －受領した買収提案の扱い
 - －買収提案の検討・交渉
 - －特別委員会による取締役会の補完
 - ✓ 買収に関する透明性の向上
 - ✓ 株主の意思決定を歪める行為の防止
 - ✓ 買収防衛策の在り方
 - －企業価値を高める買収を阻害しないための考え方
 - －有事導入型買収防衛策の在り方
- 等

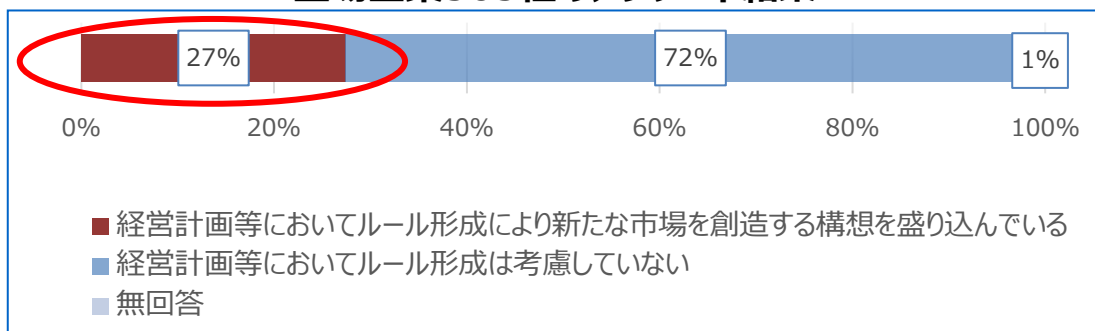
今後の進め方

- ✓ 2022年11月下旬から、「公正な買収の在り方に関する研究会」を設置し、検討を開始したところ。
- ✓ 今後、これまでの議論を踏まえた中間論点整理案をパブリックコンサルテーションにかけることを予定。
- ✓ 今年春頃を目途に、議論を取りまとめ、指針を策定（又は改訂）することを目指す。

(参考：②イノベーション) 標準化・ルール形成に関する取組の必要性

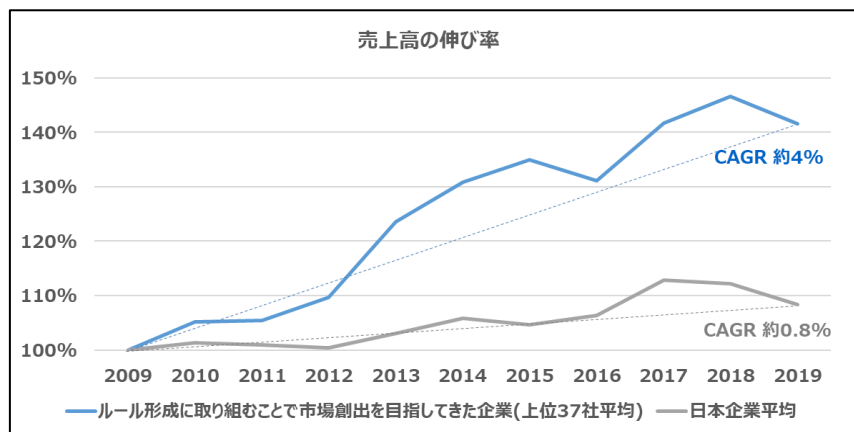
- 企業の経営戦略において、標準化・ルール形成の活用は、必ずしも高い水準ではない。
- 研究開発から社会実装（＝市場獲得）に繋げるためには、体制・人材面も含めた、企業の戦略的取組の加速化が必要。

上場企業565社のアンケート結果



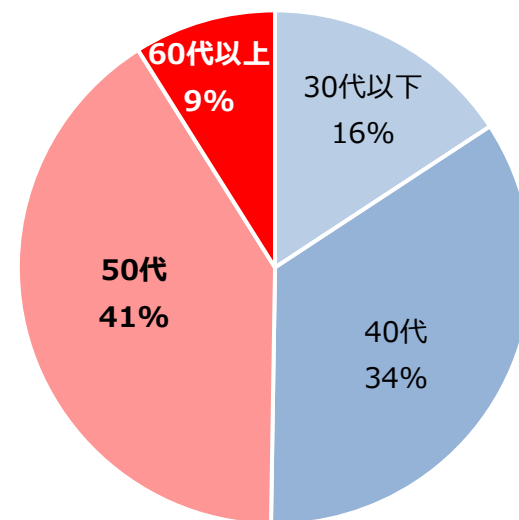
(R3fy/上場・非上場企業併せて1万社に対し、各社の「市場形成力」の実態を把握する調査を実施し、うち回答のあった上場企業565社の結果をグラフ化)

ルール形成によって市場創出を目指した企業の売上高の伸び率



(出所) 経済産業省作成

標準化人材の年齢構成



- 標準化活動に従事する者の半数近くが50歳以上。
- 次世代層の育成が喫緊の課題。

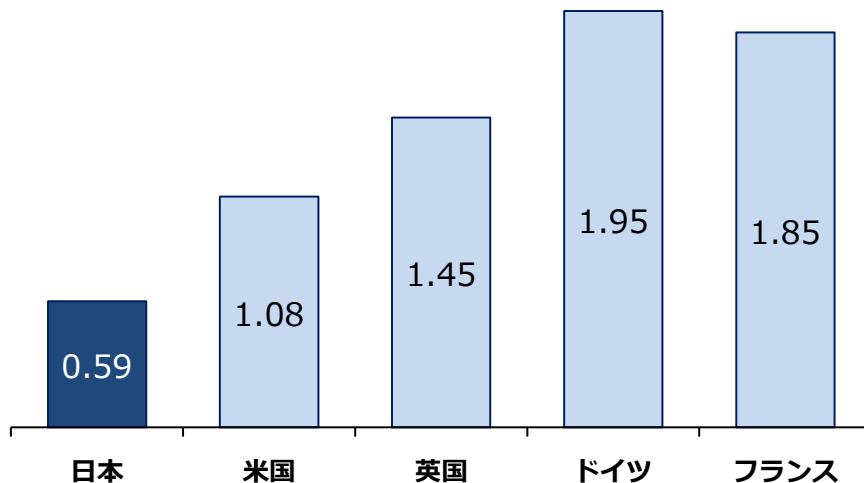
(出所) 経済産業省による58社のCSO（最高標準化責任者）へのアンケート結果を基に作成。

(参考：②イノベーション) パーシャルスピノフの必要性

- 日本は、欧米に比べて事業切り出しが少ない。そうした中、パーシャルスピノフは、事業切り出し時点で完全に資本関係を解消することが難しい日本の大企業の実態と合致しており、これを促進するため、要件を満たせば課税の対象外とする税制改正を措置予定。
- 大企業発のスタートアップ創出や企業の事業ポートフォリオの最適化を実現するためにも、パーシャルスピノフの促進は引き続き重要。

直近5年間（2017年～2021年）

上場企業の切り出し件数（上場企業1社あたり）



(注) 2017/1/1-2021/12/31の期間に公表された案件が対象（「噂段階の案件」を除く）。
「事業切り出し」は、ダイブスチャー（事業の部分売却）、スピノフ、エクイティカーブアウト及びスプリットアウトの合計。

国は本社所在地により分類。上場会社の子会社の切り出し案件を集計に含めるため、上場会社が被買収企業、被買収企業直接親会社又は被買収企業最終親会社である案件を集計（OTC MARKETSへの上場を除く）。

(出所) リフィニティブデータベースより経済産業省が作成。

【パーシャルスピノフの意義】

- 事業切り出しは段階的に行う方が日本企業の実態に合致し、円滑に実施できる。

(企業等からの声)

- ✓ 元親会社のブランドやシステム等を使いたいが、資本関係がないと難しい。
- ✓ 元親会社との資本関係を残すことで、スピノフされる企業の従業員の抵抗感の緩和やモチベーションの維持を図りやすい。
- ✓ メーカーなどでは、顧客からの信頼・取引の維持が重要であり、段階的に資本を減らす中で移行する方が事業の分離を進めやすい。

- 持分を将来売却して利益を得ることもできるため、元親会社でのスピノフの決断を促進できる。

(企業等からの声)

- ✓ 事業に投資してきた以上はスピノフ後のアップサイドを得たい、という元親会社のニーズを満たすことができる。

(参考：②イノベーション) グリーン社会の実現・GXを軸にした競争環境の在り方の検討の深掘り

- グリーン社会の実現やGXの実行に向けて必要なイノベーションとして、例えばアンモニア等の新燃料の共同調達や、新たな製造プラントの建設と既存生産設備の共同利用・廃棄を検討するにあたって、**フィージビリティスタディでさえ、情報共有をすることは、独禁法に抵触**するのでは無いか、との懸念を企業が持ち、検討が進みにくい取組がある。
- 情報共有に関しては、独禁法上、情報遮断措置等を講じて丁寧に実施すれば、問題なく実施できるものもあると考えられ、**過度な懸念**にすぎない場合も考えられる。
- 他方で、**脱炭素化やGXの達成には産業構造を相当程度転換するイノベーションが必要**であるところ、こうしたイノベーションの実行のためには、**既存事業に関する情報共有なくしては、リスク・効果を評価することができず、意思決定することが困難な取組が存在**するのではないか。
- こうした取組について、社会課題解決に資する観点からは、法令上の**予見可能性を高める**とともに、競争環境の維持を図りつつも、**より柔軟な検討が認められるよう、制度整備すべき**ではないか。
- なお、こうしたことは**グリーン社会の実現やGXだけでなく、その他のミッション志向産業政策にも援用される可能性**がないか、ニーズに応じて検討すべきではないか。

(参考：②イノベーション) グリーン社会の実現に向けた事業者等の活動に関する独占禁止法上の考え方 (案)

- 公正取引委員会の主催において、令和4年10月から3回にわたって、グリーン社会の実現に向けた独禁法上の考え方が検討され、令和5年1月13日からパブコメが開始されたところ。
- 共同での取組を後押しする競争政策上の対応について、引き続き関係省庁で連携して検討。

グリーン社会の実現に向けた事業者等の活動に関する考え方 (案) の概要

○目的：

新たな技術等のイノベーションを妨げる競争制限的な行為を未然に防止するとともに、事業者等の取組に対する法適用及び執行に係る透明性及び事業者等の予見可能性を一層向上させることで、事業者等のグリーン社会の実現に向けた取組を後押しすること

○検討会の議事要旨 (抜粋)

- ・将来の賦課金等を基にグリーンの先行投資を行うことについて、競争政策上どのような配慮が行えるのか、この点について、従来と違う考え方をするのかという問題である。コンビナートのようなインフラを作り直すといったことは、個社の判断ではできない。
- ・共同の取組であっても、協調行動が起こらないように情報遮断措置を講じてOEM供給を行うなど、既存の枠組みの中で工夫の仕方は色々あり得る。本ガイドラインによる独占禁止法上の考え方の明確化と積極的な相談対応はセットであり、丁寧な個別事案への相談対応により、「事業者と伴走する」ような姿勢が重要。
- ・日本の企業は、法の遵守意識が高い。企業の行動を促進するにはシロと言ってあげる必要が相当程度ある。
- ・グリーンを取組を社会実装する中で、データや知見を収集して、本ガイドラインをブラッシュアップするような在り方が大事である。
- ・大変革の中、企業も当面は、独占禁止法が大事にしている価値観のどこを変える必要があるのか検証することが必要である。現在は、まだ具体的な実例はあまり出ていない。日本の雇用、産業を守る問題は、これから出てくる。

GX 実現に向けた基本方針 ～今後 10 年を見据えたロードマップ～ 抜粋

(4) 新たな金融手法の活用 2) 今後の対応 ① GX分野における民間資金の呼び込み (トランジション分野)

・・・また、複数社での連携を後押しする競争政策上の対応についても、関係省庁・産業界で連携して引き続き検討を進める。

(参考：②イノベーション) 英国におけるコーポレートガバナンスの質の向上に向けた取組

- 英国では、FRC（財務報告評議会）が2018年にコーポレートガバナンス・コードを改訂した際、簡潔かつ明瞭なものに大幅改訂。
- また、各社のガバナンスの質の向上に向け、FRCは企業が項目をエクスプレインする際に参照すべき文書の公表や毎年のレビューを実施している。

英国における主な取組

1

コーポレートガバナンス・コード改訂（2018年）

- 2018年の改訂時に下記の通り整理され、**より簡潔かつ明瞭なものとなった**
 - ✓ コードの構造を原則と各則の2種類に整理（改訂前は3種類）
 - ✓ コードの数が合計59項目に整理（改訂前は合計100項目）
 - ✓ 一部の内容をコードからガイダンス（Guidance on Board Effectiveness）に移設

2

エクスプレインの質の向上に向けた文書

- コードの項目を企業がエクスプレインする際に参照し、**開示の透明性を改善させることを目的として、FRCが2021年2月に公表したレポート**
- 企業の実態に即していると判断されているエクスプレインは推奨
- **開示の際に考慮すべき3点のポイント**を例も交えながら解説
 - ✓ アニュアルレポートにおいて、エクスプレインしている項目を読み手が分かりやすいように開示すべき
 - ✓ エクスプレインしている項目は全て開示すべき
 - ✓ 明瞭かつ有益なエクスプレインをすべき

3

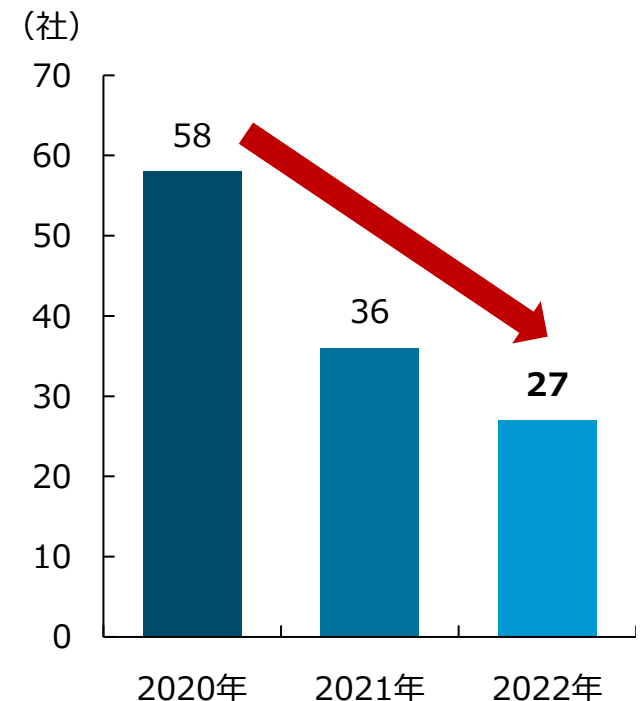
各社の取組状況の毎年のレビュー

- **企業のコーポレートガバナンス・コードに対する取組状況について、FRCがレビューを行い、詳細な開示を実施しているレポート**
- 毎年レビューを実施し、コーポレートガバナンスに関する改善点を提言

(注) FRC：財務報告評議会（Financial Reporting Council）。投資促進に向けたコーポレートガバナンスや企業開示の改善に向けた取組を行う独立機関。

(出所) 商事法務、“Improving the quality of ‘comply or explain’ reporting（2021/2）”、“Review of Corporate Reporting（2022/11）”（以上、FRC）を基に作成。

全ての項目をコンプライしている企業数（100社中）



(注) FTSE350及びFTSE SmallCapの構成銘柄よりサンプルとして抽出された100社に関する調査。

(出所) FRC “Review of Corporate Governance Reporting（2022/11）”を基に作成。

(参考：②イノベーション) 社外取締役の研修やトレーニングに関する取組

- 社外取締役が増加していく中でのガバナンス改革は、社外取締役の姿勢や意識が変わらない限り実質が伴わず、社外取締役の意識を変え、資質を向上させることはこれまで以上に重要となる。
- 社外取締役全体の資質の向上を後押しするため、研修やトレーニングに関するベストプラクティスやケーススタディの整理を行った上で、企業や社外取締役に浸透させ、社外取締役の研修やトレーニングの充実を促す。

CGS研究会（第3期）における「今後の検討課題」（抜粋）

（社外取締役）

- 社外取締役の質を向上させるために、社外取締役やその候補者が幅広く受講できる研修コンテンツ（失敗事例を含む社外取締役としてのあり方に関するケーススタディ等）を充実させていく必要があるのではないか。

社外取締役の研修やトレーニングに関する今後の取組

- ✓ 研修等に対する考えや望ましい内容等に関して企業や社外取締役の方々が参照・活用できるベストプラクティスや社外取締役及びその候補者が自らの振る舞い方を考えるための実践的な参照材料として、社外取締役が直面するであろう課題や事象を用いたケーススタディを今年の春を目途に整理。
- ✓ 外部と連携し、企業や社外取締役に対して社外取締役の研修やトレーニングに関するベストプラクティスやケーススタディの送付やその内容に関するセミナーを実施することにより、その内容の周知及び理解の促進を通じて、社外取締役の研修やトレーニングの充実化を図る。

これらの活動を通じ、社外取締役の研修やトレーニングの充実化を図ることにより、社外取締役の資質向上に繋げる

(参考：②イノベーション) コーポレートガバナンスが優れた企業の表彰

- 2015年度より、コーポレートガバナンスによって中長期的に健全な成長を遂げている企業を後押しする目的で、「コーポレートガバナンス・オブ・ザ・イヤー」表彰を(一社)日本取締役協会が実施。
- この中で、特に社長・CEOの後継者計画（サクセッションプラン（※））に関して最も優れた取組を行っている企業に対し、経済産業大臣賞を授与。
※・・・CEOの後継者候補の人材育成と、次期交替に向けて候補者の絞り込みと指名を行う一連の取組
- 2022年度は荏原製作所が受賞することが決定（次ページ参照）。

コーポレートガバナンス・オブ・ザ・イヤーの歴代受賞企業

	Grand Prize Company	Winner Company	経済産業大臣賞	東京都知事賞
2015年度	ブリヂストン	小松製作所、HOYA、りそなHD、良品計画	—	—
2016年度	HOYA	アステラス製薬、花王	—	—
2017年度	花王	参天製薬、第一三共	—	野村総合研究所
2018年度	ヤマハ	TDK、明治HD	オムロン	大和ハウス工業
2019年度	塩野義製薬	日本製鉄、三井化学	資生堂	ダイキン
2020年度	麒麟	アドバンテスト、テルモ	TDK	ライオン
2021年度	東京エレクトロン	ソニーグループ、ピジョン	ダイフク	イーザイ
2022年度	日立製作所	野村総合研究所、村田製作所	荏原製作所	クボタ

(参考：②イノベーション) 荏原製作所（2022年度受賞企業）の取組

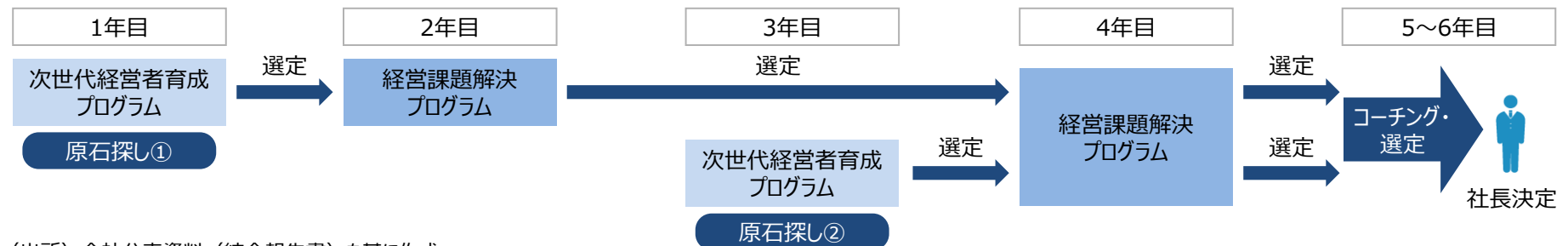
- 荏原製作所では、指名委員会が執行側と連携し、社長・CEOのサクセッションについて、「人材育成」と「社長の選定」に時間を掛けて実施。かつそれを公に開示するなど、実効性の高い後継者計画に取り組んでいる。

(参考) 荏原製作所の事業領域：主力製品であるポンプをはじめ、送風機やコンプレッサ・タービン、半導体製造装置などの製造・販売・保守

荏原製作所の受賞理由（選考委員会で審査）

- 1 客観性のある社長選任プロセス及び透明性の高い開示
 - 現社長（浅見社長）は法定の指名委員会による3年間に渡る複数回のインタビュー等を含む選任プロセスを経て選任されている。
- 2 実効性の高い後継者計画
 - 6年間に及ぶ育成・選定プロセスである代表取締役社長の承継プランを策定し、公にするなど、「人材育成」と「社長の選定」を時間を掛けて実施しており、**実効性の高い後継者計画**に取り組んでいる。
- 3 中長期的な企業価値向上の視点を持った経営及びその発信
 - 現社長は中長期的な企業価値の向上から、収益性を重視しつつ、人的資本や技術に根差した経営を行っており、それがコーポレートガバナンスや知的財産などの非財務情報と結びつく形で説明され、**分かりやすく投資家に発信**。
- 4 思いのある経営方針とコーポレートガバナンスの取組に対する反映
 - 「技術で、熱く、世界を支える」というスローガンを掲げるなど、**社会課題解決を通じて世界の人を幸せにしたいとの思いを持って経営を行っており**、こうした点がコーポレートガバナンスの取組にも一貫して反映。
- 5 高い業績
 - ROEやROAといった財務パフォーマンスが**上昇傾向**にあるなど、高い業績をあげている。

荏原製作所の代表取締役の承継プラン



(出所) 会社公表資料（統合報告書）を基に作成。

(参考：②イノベーション) 内部留保の使途等についての検討

- CGSガイドラインでは、取締役会と執行側の双方において、内部留保の使途や、投資についての戦略構築等について検討することが重要としている。

CGSガイドラインの記載

自社の企業価値を向上させるためには、上場企業の企業価値は資本市場において評価されるという基本に意識を向け、資本効率性の向上や新しい事業の開拓を目指す戦略が必要となる。その際には、**取締役会と執行側の双方において以下について検討することも重要である。**

- **内部留保の使途**を巡る本質的な議論を行うこと。また、**現預金の水準**が経営戦略や事業運営上望ましいレベルにあるのかについて検討すること
- **経営戦略に関わる指標**について、先入観を排除し、社外取締役の意見も踏まえて意識的に考えることこそが経営であるとの意識を持つこと
- 競争優位を生み出す**研究開発や人的資本などの無形資産の投資・活用に向けた戦略を構築**すること
- **事業ポートフォリオ**を不断に見直し、経営環境の変化に合わせてその最適化を図っていくこと

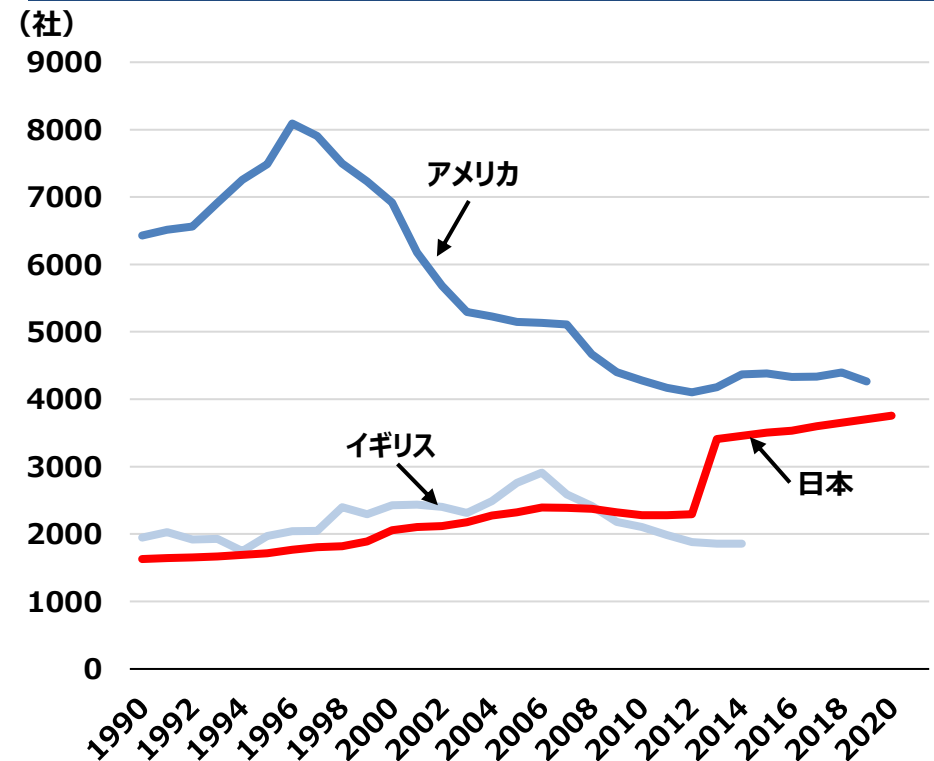
(参考：②イノベーション) 上場企業の数

- 国際比較して、日本は上場企業が比較的多い
- 米国等では、近年、上場企業は減少傾向。

内国上場会社数 (2020年)

日本	3,754社
アメリカ	4,266社 ※2019年
イギリス	1,858社 ※2014年
フランス	457社 ※2018年
ドイツ	438社

内国上場会社数の推移



(出所) World Bank 「World Federation of Exchanges database.」

(参考：③所得向上) 賃上げが不十分なら外資系企業にも採り負ける恐れ

- 優秀な人材に対して処遇で報いることや、海外企業・外資系企業との人材獲得競争に採り負けないためにも、賃金を上昇させていく必要。

東大生・京大生の注目企業ランキング (2021)

※赤字は外資系企業

	企業名	業界
1	マッキンゼー・アンド・カンパニー	コンサル・シンクタンク
2	KPMGコンサルティング	コンサル・シンクタンク
3	リクルート	その他
4	ベイン・アンド・カンパニー	コンサル・シンクタンク
5	ボストン コンサルティング グループ ^o	コンサル・シンクタンク
6	Strategy&	コンサル・シンクタンク
7	三菱商事	商社
8	EYストラテジー・アンド・コンサルティング	コンサル・シンクタンク
9	アクセンチュア	コンサル・シンクタンク
10	PwCコンサルティング・PwCアドバイザリー	コンサル・シンクタンク

(参考：③所得) 従業員向けの株式報酬

- グローバル企業による従業員所得の向上策としては、特に上場企業においては、労働に対する賃金報酬だけでなく、株式報酬を通じた対応が欧米では一般的。
- 日本の大企業は、スタートアップや欧米企業と比べて株式報酬の活用が進んでいなかったが、2015年に現物出資によるスキームが利用できることについて会社法上の解釈を明確化したことや、2022年に労働基準法上の論点についての解釈を明確化したことを受け、一部先進的な取組もされている。
- なお、「貯蓄から投資」の文脈から、投資家としての個人に対する政策は、資産所得倍増計画で措置。年金等の機関投資家を通じた個人の資産所得向上のためにも、持続的な収益獲得と株主還元は引き続き重要。

幹部候補への自社株報酬の推奨 (CGSガイドライン)

5.5. 幹部候補人材の育成・エンゲージメント向上

将来の幹部候補となる人材プールを作り、意識的に育成していくことが重要である。自社株報酬や持株会の活用は幹部候補に対する動機付けとして有益であり、人的資本投資の拡大にも資するものである。

○ 従業員向けの自社株報酬については、一定の要件を満たす場合は、通常、「福利厚生施設」に該当するものと解することが可能であると考えられるが、従来から金銭で支払っている給料の代替として付与することはできず、上乗せに伴う費用がかかる点には留意が必要である。

RSUの環境整備 (スタートアップ育成5か年計画)

5. 第二の柱：スタートアップのための資金供給の強化と出口戦略の多様化 (10) RSU (Restricted Stock Unit：事後交付型譲渡制限付株式)の活用に向けた環境整備

○RSUは、一定の在籍期間後に株式を付与される権利であり、米国では、手元資金に乏しいスタートアップから従業員への報酬・インセンティブとして一般的に活用されている。他方、我が国では、金融商品取引法の定める年1億円以上の新株発行に対する開示義務にRSUが該当するかが不明確となっていることから、RSUの導入に対する障害になっているとの声がある。その取扱いを明確化する。

従業員向け株式報酬の活用事例

ユニ・チャーム



- ✓ ユニ・チャーム及び100%出資子会社の正社員等3,190名に対し、5年間の譲渡制限付株式を、資格などに応じて付与。
- ✓ 規模は、約58億円、約160万株。

カルビー



- ✓ 業績貢献・ビジネスプラン達成度に応じて、また、社内表彰制度において受賞した従業員への副賞として、従業員200名、及び、社内表彰対象の50組に対し在職中に株式交付信託を付与。
- ✓ 規模は、約3億円 (3年間)。

パーソルHD



- ✓ 経営幹部層に対し、株式交付信託を実施。規模は3年間で、約5億円。
- ✓ 上記とは別途、3年間の譲渡制限付株式を、管理職等の社員約2,500名程度を対象として約12億割当てを公表。

KKR (Employee Ownership)



- ✓ 買収した企業の従業員全員に株式報酬を付与する取組を実施。
- ✓ 米国ガレージドア企業の事例では、従業員は1人あたり平均約2,000万円のキャピタルゲインを獲得。KKRは企業価値10倍でエグジット。

(出所) 会社公表資料やヒアリング情報を基に作成。