経済産業省

資料４

企業の成長戦略を中心とする
社会システム・政策体系の構築に向けて

令和７年２月

経済産業政策局

目次

１．「企業の成長戦略を中心とする社会システム」が求められる背景

２．企業の成長戦略実行の現状・課題

（１）国内外で企業が成長戦略を実行するための社会システム・政策体系

①総論

②コーポレートガバナンス

③資本・金融市場

④事業ポートフォリオ最適化

⑤人的資本経営

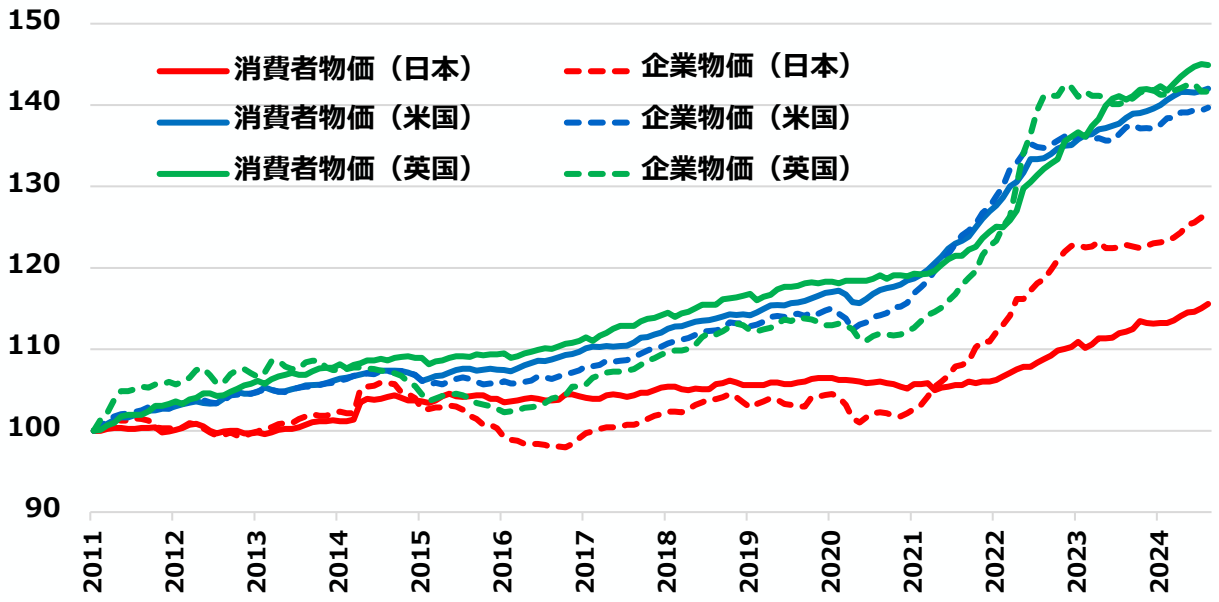
（２）国内に成長投資を惹きつけるための政策体系

３．本小委員会における主な論点

企業の成長戦略とその実行の必要性

- 足元、日本でも**デフレ脱却に向けた歩みが着実に進み**、国内外の原材料費や人件費の高騰に伴って、企業は、**コストカット型経営のみでは持続的な収益拡大**は期待できなくなっている。
- また、**GXやDX**といった不確実性の高い成長領域での**主導権を握るためのグローバルな投資競争が激しく**なる中、新たな市場を切り拓く企業の成長戦略とその実行が不可欠になっている。

日米英の消費者物価指数と企業物価指数の推移（2011年1月=100）



※各数は、2011年1月の値を100として算出しており、2024年8月まで掲載。
出所　総務省統計局、日本銀行、FRED、英国統計局を基に作成。

出典　第24回 産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会（2024年10月29日）資料３

グローバルな投資競争の事例

＜ＧＸ＞　洋上風力

- **世界の洋上風力の累積導入量は2011年の3.4GWから2023年に75.2GWに20倍以上に増加。欧州と中国の２大市場に加え、政府が目標を掲げる日本や韓国、米国等でも今後拡大が見込まれる中、オーステッド（丁）やRWE（独）等の発電事業者による案件開発競争、ベスタス（丁）　・GE（米）等の風車タービンメーカーによる設備投資が拡大している。**

＜ＤＸ＞　半導体

- **半導体産業は世界需要がこの10年で３倍増大（50兆円→150兆円）する成長産業。世界各国が、自国内･域内で半導体の生産能力を確保するべく大規模な財政出動を展開する中、先端半導体等に関して、TSMC（台）やサムスン（韓）、インテル（米）等の製造事業者、装置･部素材メーカーによる投資競争が拡大している。**

企業の成長戦略を中心とする社会システム・政策体系の必要性

- コストカット型経済から賃上げと投資が牽引する成長型経済へ移行するにあたり、企業が、リスクをとって**持続的な成長と企業価値の向上を目指していく**「攻めの経営」、すなわち、**中長期目線の成長戦略**によって成長期待を集め、事業ポートフォリオを最適化した上で、積極的な**成長投資**を実践する経営に踏み出せるよう、**こうした企業の成長戦略の実行を支える社会システム・政策体系を構築していく必要**がある。

持続的な成長・企業価値の向上
（結果として高PBR）

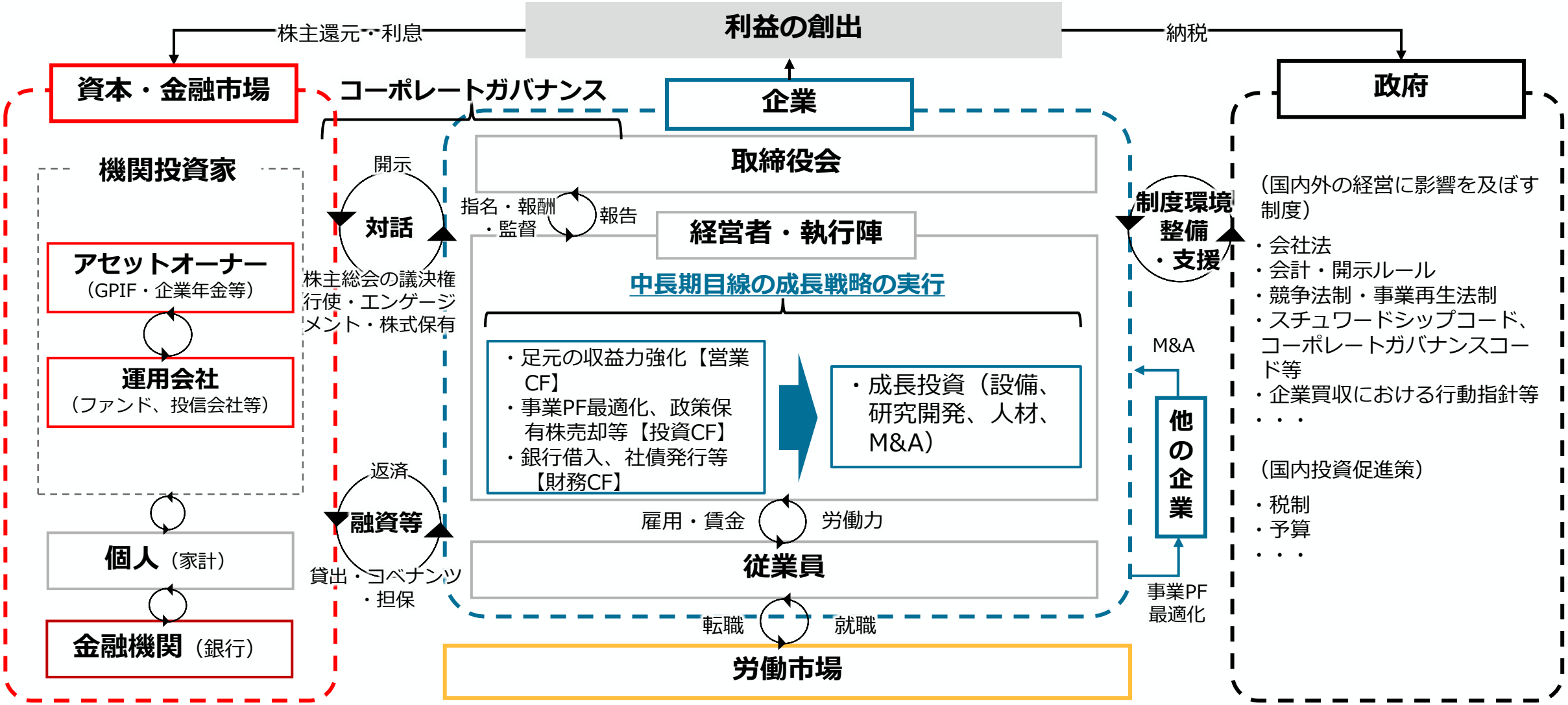
収益性・資本効率（ROE）の向上と
将来成長期待（PER）の醸成

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

企業の成長戦略の実行を支える社会システム・政策体系
（例：コーポレートガバナンス・資本市場・事業ポートフォリオにかかる制度等）

企業の成長戦略を中心とする社会システム・政策体系の全体像

- 資本市場や政府等それぞれの構成員が担う役割が、**企業の中長期目線の成長戦略の実行を後押しするために最適化される社会システム・政策体系を構築**することが重要。各構成員は**どのような役割を果たすべきか。**
- また、こうした社会システムを構築する上で、**どのような構造的課題が存在するか。**



目次

１．「企業の成長戦略を中心とする社会システム」が求められる背景

２．企業の成長戦略実行の現状・課題

（１）国内外で企業が成長戦略を実行するための社会システム・政策体系

①総論

②コーポレートガバナンス

③資本・金融市場

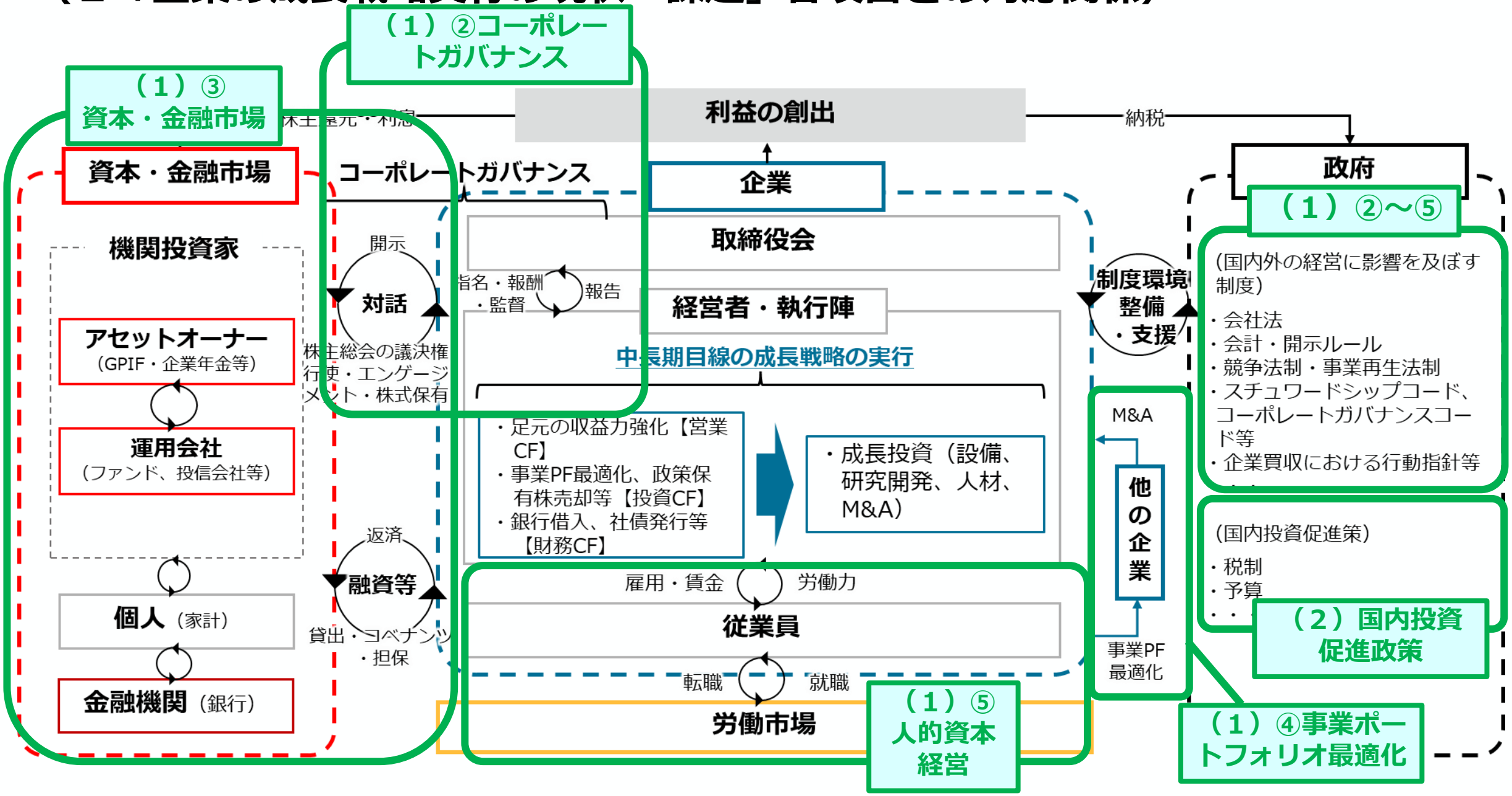
④事業ポートフォリオ最適化

⑤人的資本経営

（２）国内に成長投資を惹きつけるための政策体系

３．本小委員会における主な論点

企業の成長戦略を中心とする社会システム・政策体系の全体像
（２「企業の成長戦略実行の現状・課題」各項目との対応関係）



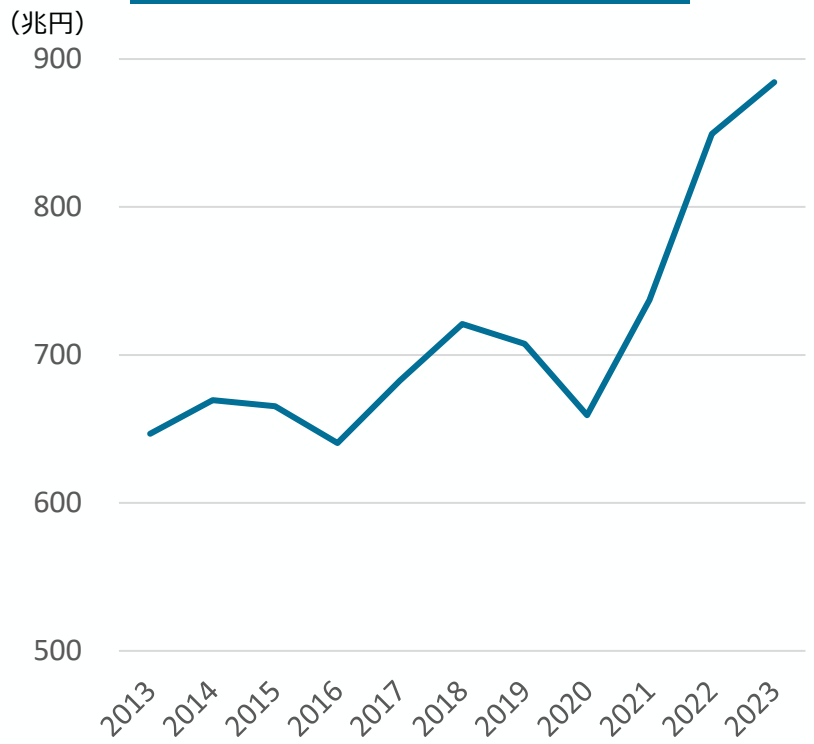
（１）①問題意識：総論

- 日本の上場企業全体では、**この10年間、売上高・当期純利益ともに伸ばしてきた**。また、**設備、研究開発への投資金額は増加**し、**国内外向けのM&A件数も堅調に拡大**してきた。
- 一方、投資の対売上高比率は横ばいで推移する等、**リスクをとって中長期の収益拡大を狙った成長投資（設備、研究開発、人材等）には踏み切れていない可能性がある**。また、成長に向けてリスクをとった**国内向けM&Aは拡大しておらず**、拡大してきた**海外向けM&A**も**必ずしも高い収益率に繋がっていない**のではないか。加えて、低収益事業の再編等の**事業ポートフォリオの最適化は道半ば**。
- こうした結果、**ROEやPBRは十分には上昇せず、依然として米国企業との差は大きい**。
- 企業が成長戦略の実行に踏み出せない背景には、社会システムにおける**企業のリスクテイクを阻む様々な問題が存在しているのではないか**。

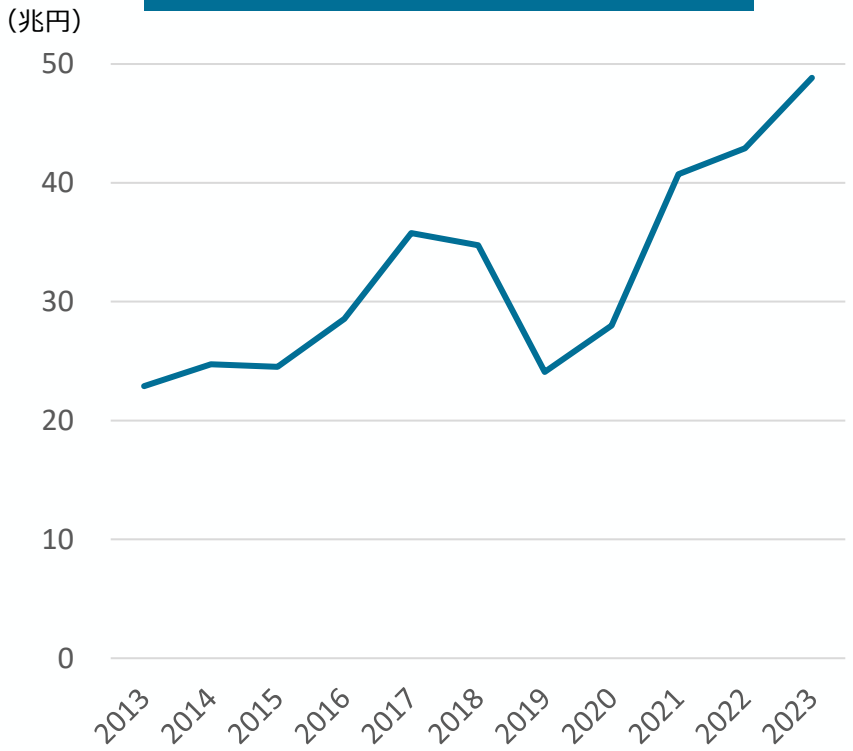
日本企業の売上高・当期純利益の推移

- この10年間、日本の上場企業の**売上高・当期純利益**は、コロナ禍での一時的な落ち込みはあったものの、**伸びている**。

日本企業の売上高（合計値）



日本企業の当期純利益（合計値）



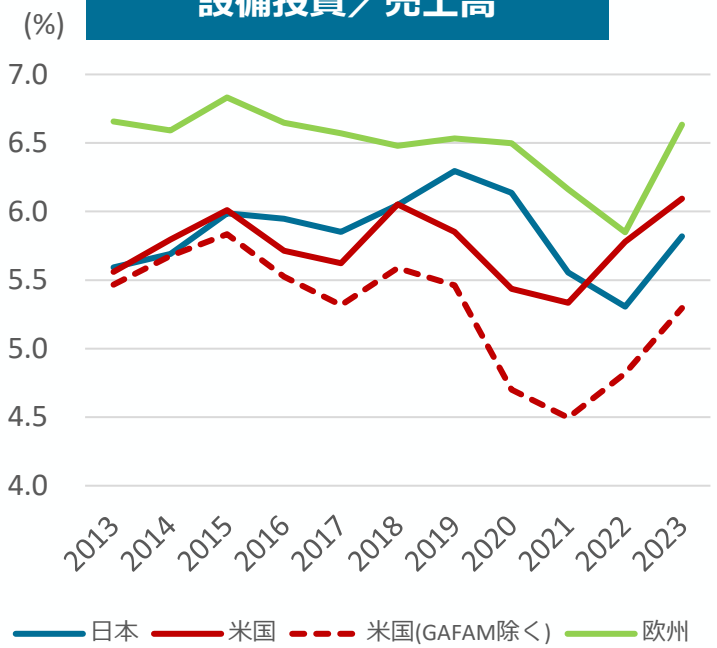
※調査対象：東証プライム・スタンダード・グロースに上場している企業。
（2013～2023年の間で継続してデータを取得できない企業及び金融機関を除く。金融機関は、日本は東証業種分類において「金融・保険業」の大分類に属する企業、米国・欧州はSPEEDA業界分類において「金融」の大分類に属する企業。）
（売上高は2842社、当期純利益（親会社に帰属する当期純利益）は2846社。）
※横軸は企業の事業年度を指す。（例：2024年3月期決算の数値は「2023」に反映。）

出所　SPEEDAのデータを基に経済産業省作成

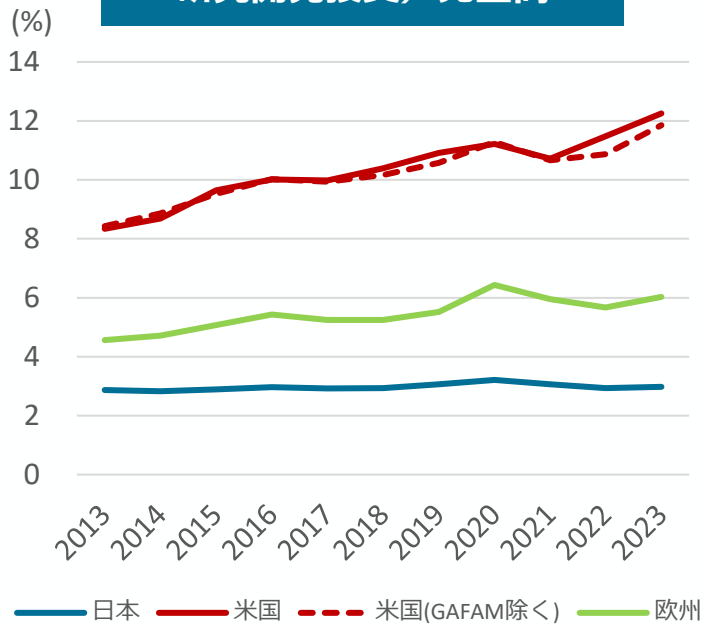
日本企業の設備投資・研究開発投資・人的資本投資の状況

- **設備投資**や**研究開発投資**（どちらも海外子会社の投資分も含む）はここ10年で**金額は増加（金額ベースで、設備投資は＋42%、研究開発投資は＋45%）**。
- 一方、**対売上高比は伸び悩んでおり**、成長に向けた**大胆な投資に踏み切れていない**可能性。
- **人材への教育訓練投資**も他の先進諸国と比較して**低迷**。

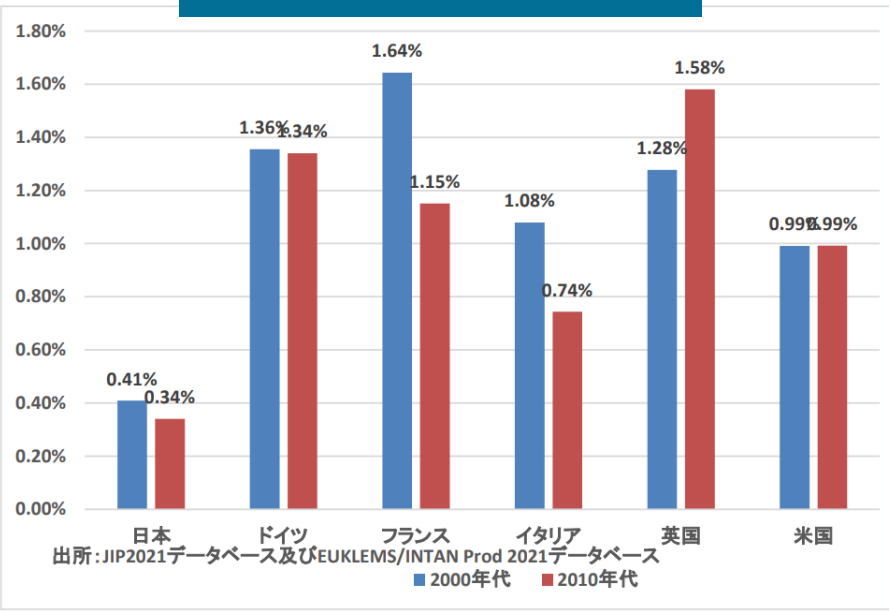
設備投資／売上高



研究開発投資／売上高



人的資本投資額/GDP



注： 2010 年代は、2010 年から 18 年

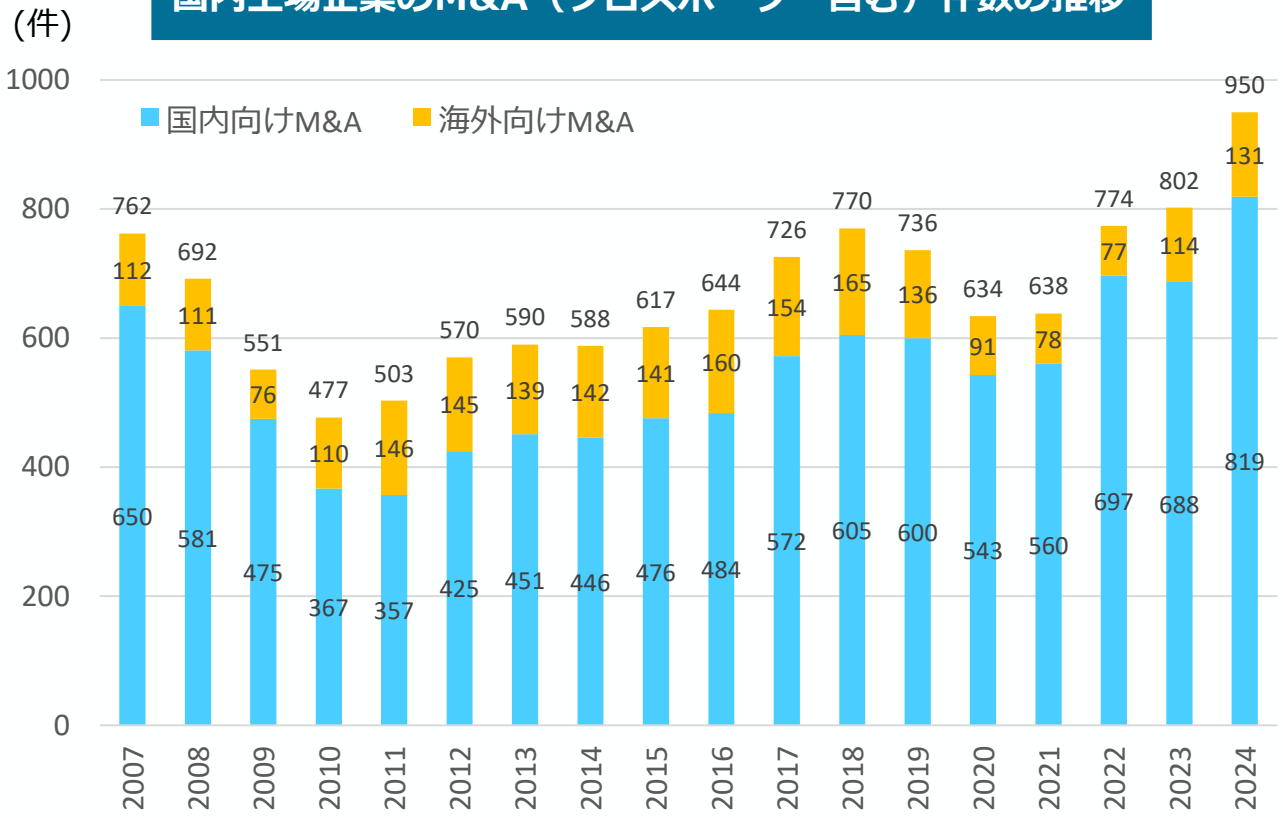
【設備投資/売上高、研究開発投資/売上高】
※各指標について、各年の売上高により加重平均を計算。（設備投資：投資CF内の有形無形固定資産取得額。）
※調査対象：日本は東証プライム・スタンダード・グロース、米国はNYSE・ナスダック、欧州は欧州に所在する取引市場にそれぞれ上場している企業。
（2013～2023年の間で継続してデータを取得できない企業及び金融機関を除く。金融機関は、日本は東証業種分類において「金融・保険業」の大分類に属する企業、米国・欧州はSPEEDA業界分類において「金融」の大分類に属する企業。）
（設備投資／売上高は日本2733社、米国965社、米国(GAFAM除く)960社、欧州1767社。研究開発投資／売上高は日本1608社、米国557社、米国(GAFAM除く)553社、欧州371社。）
※GAFAMはアメリカの大手IT企業５社（Google（Alphabet）、Amazon、Facebook（Meta）、Apple、Microsoft）を指す。
※横軸は企業の事業年度を指す（例：2024年3月期決算の数値は「2023」に反映。）
出所　SPEEDAのデータを基に経済産業省作成

【人的資本投資額/GDP】
※人的資本投資額はOFF-JT に関する「直接費用＋間接費用」で構成（OJTに係る費用は含まれていない）。直接費用：OFF-JT（研修等）に投じられた直接的な費用、間接費用：研修を受けている間に通常業務から離れることで発生する機会費用（給与で計算）
出典　RIETI「日本の人的資本投資について-人的資源価値の計測と生産性との関係を中心として」（宮川努、滝澤美帆）

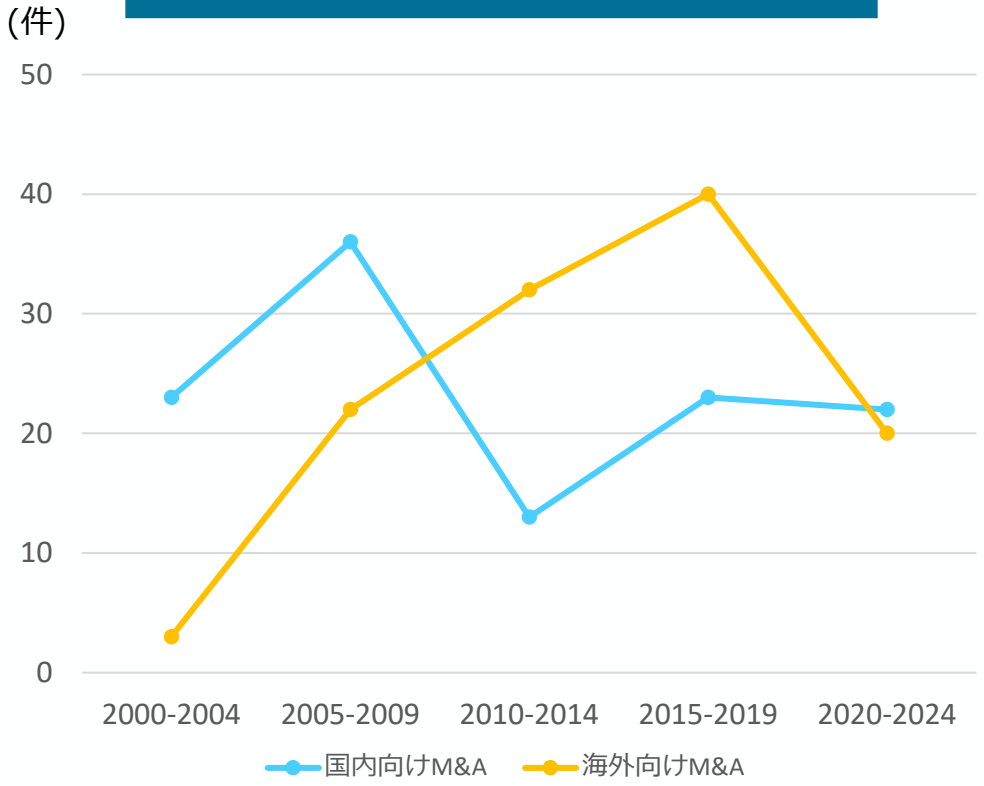
日本企業のＭ＆Ａの状況

- 日本の上場企業の**国内向け・海外向けＭ＆Ａ件数はともにコロナ禍までは堅調に増加傾向**。コロナ禍で一時的に落ち込んだものの、足元では再び増加傾向。
- リスクをとった成長投資とみなせる1000億円以上の大規模なＭ＆Ａ件数は、**海外向けがコロナ禍まで堅調に増加**していた一方、**国内向けは伸びていない**。

国内上場企業のM&A（クロスボーダー含む）件数の推移



国内上場企業の1,000億円以上のM&A（クロスボーダー含む）件数の推移



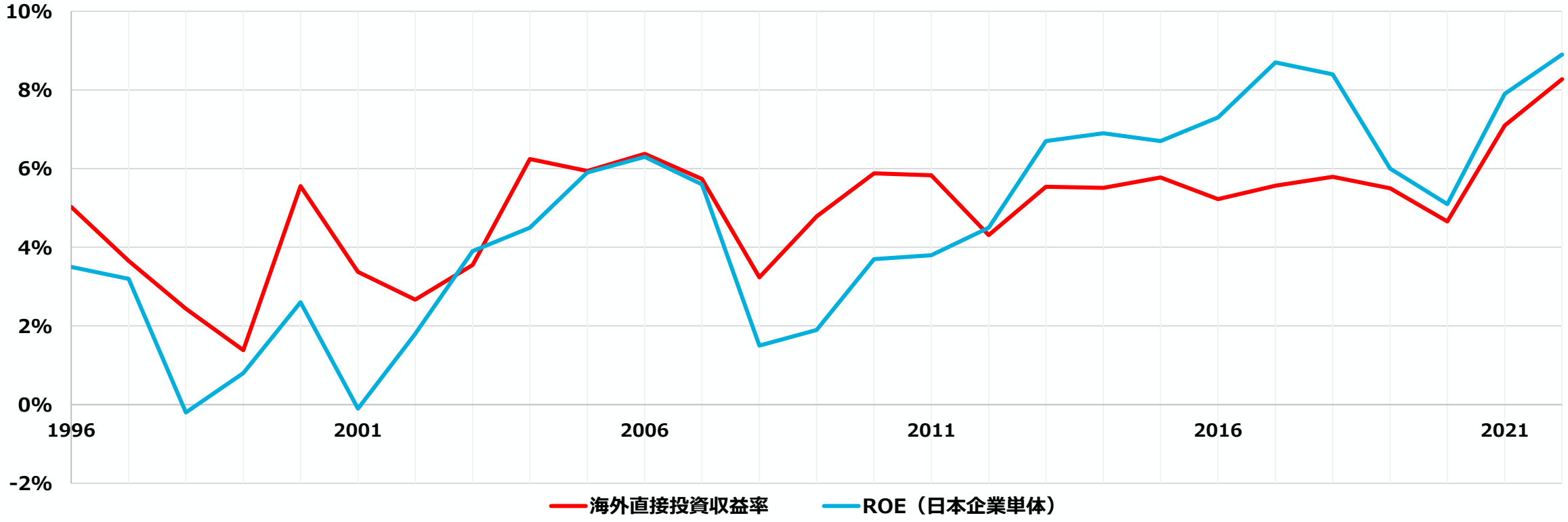
※M&A：合併、 買収、 事業譲渡、営業譲渡。
※横軸は公表年を指す。（例：2023年６月期決算の数値は「2023」に反映。）

出所　レコフデータベースより経済産業省作成。

日本企業の海外直接投資収益率の推移

- **海外直接投資収益率**は**日本企業単体のROEと概ね同水準**で推移しており、**海外向けM&Aが必ずしも高い収益率に繋がっていない**可能性。

海外直接投資収益率とROE（日本企業単体）の対比



※計算方法：海外直接投資収益率=直接投資収益/対外直接投資残高、直接投資収益=配当金・配当済み支店収益+再投資収益+利子所得
ROE=当期純利益/期末平均自己資本、期末平均自己資本=｛（当期末純資産－当期末新株予約権）＋（前期末純資産－前期末新株予約権）｝/2
出所　海外直接投資収益率：日本銀行　国際収支統計、ROE：財務省　法人企業統計（金融業、保険業以外の業種　全規模）

日米企業の事業規模・多角化度ごとの営業利益率の比較

- 米国の大企業は多角化していても専業の企業と比べて遜色ない水準の営業利益率を有する傾向がある。
- 一方、日本企業は、特に売上高が大きい企業ほど、同規模の米国企業と比べて営業利益率が低い傾向が見られ、**巨大規模かつ事業多角化している企業の営業利益率は米国企業の半分以下の水準。日本企業は低収益セグメントを抱え込んで、機動的なポートフォリオの見直しができていないことが低収益の原因になっている可能性**がある。

日本企業の規模・多角化度別の営業利益率（2023年度）

	小規模	中規模	大規模	巨大規模
専業	28.4% (4)	24.8% (16)	20.2% (15)	10.3% (9)
準専業化	14.5% (1)	25.2% (8)	9.4% (10)	8.4% (8)
準多角化	-	18.8% (10)	14.4% (16)	8.9% (8)
多角化	-	16.7% (8)	11.4% (13)	7.8% (24)

米国企業の規模・多角化度別の営業利益率（2023年度）

	小規模	中規模	大規模	巨大規模
専業	4.1% (1)	25.3% (29)	20.7% (73)	13.2% (64)
準専業化	-	27.0% (5)	18.5% (36)	11.2% (49)
準多角化	-	24.2% (9)	19.3% (53)	14.2% (69)
多角化	-	18.8% (4)	19.4% (41)	16.2% (65)

規模（売上高）
小規模：～500億円
中規模：500億円～5,000億円
大規模：5,000億円～2兆円
巨大規模：2兆円～
※米国企業は1USD=150JPYで換算

多角化度
専業：～10%
準専業化：10%～30%
準多角化：30%～50%
多角化：50%～

出典　各社有価証券報告書・年次報告書より経済産業省作成。

【注釈】
・括弧書きの数字は2023年度実績に基づく該当企業数。
・日本の調査対象企業はJPX150銘柄企業（2024年8月23日時点）。小規模かつ準多角化又は多角化した企業は2023年度実績では該当なし。小規模準専業化企業も当該年度1社のみの実績であることに留意。
・米国の調査対象企業はS&P500銘柄企業（2024年10月6日時点）。小規模かつ準多角化～多角化した企業は2023年度実績では該当なし。小規模専業企業も当該年度1社のみの実績であることに留意。2024年新設企業は年次報告書データ不存在のため除外。
・多角化度は売上高全体から売上高構成比率が最大の事業セグメント（各企業が有価証券報告書又は年次報告書上開示しているもの。地域別セグメントの企業については利用可能な範囲で製品・サービス別内訳を参照し、なければ専業としてカウント。）の売上高構成比率を差し引いた数値。
・色分けは、営業利益率が10%未満は黄色ハイライト、10～20%は黄緑色ハイライト、20%超は緑色ハイライト。

ROE・PER・PBRの推移の日米欧比較

- 日本企業の**ROE（収益性・資本効率）**はやや増加傾向だが、**依然として米国企業との差は大きい。**
- PERは低迷し、**将来の成長期待を資本市場から集められていない**可能性。
- 結果として、**PBRに大きく差**がつき、その差は**近年拡大傾向。**

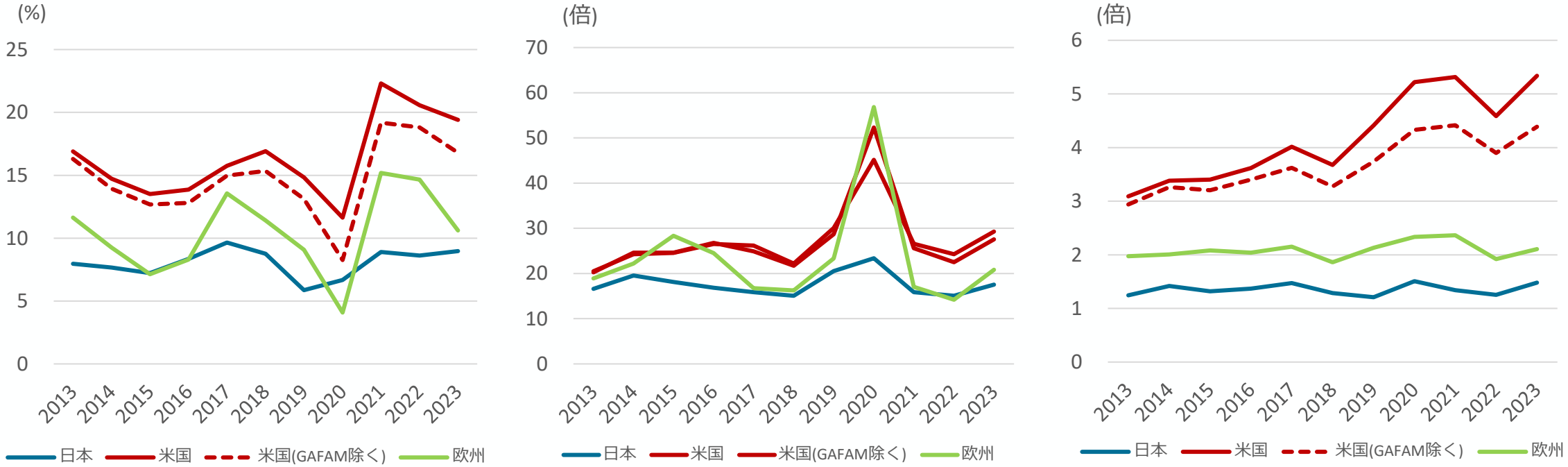
ROE
(自己資本利益率)
【足下の収益性・資本効率】

×

PER
(株価収益率)
【将来の成長期待】

＝

PBR
(株価純資産倍率)



※ROE＝親会社株主に帰属する当期純利益／純資産額（期首期末平均）、 PER=時価総額／親会社株主に帰属する当期純利益、 PBR=時価総額／純資産額（いずれも分母の値を用いて加重平均をとったもの。）
※調査対象：日本は東証プライム・スタンダード・グロース、米国はNYSE・ナスダック、欧州は欧州に所在する取引市場にそれぞれ上場している企業。
（2013～2023年の間で継続してデータを取得できない企業及び金融機関を除く。金融機関は、日本は東証業種分類において「金融・保険業」の大分類に属する企業、米国・欧州はSPEEDA業界分類において「金融」の大分類に属する企業。）
（日本2748社、米国1493社、米国(GAFAM除く)1488社、欧州2044社）
※横軸は企業の事業年度を指す（例：2024年3月期決算の数値は「2023」に反映。）

出所 SPEEDAのデータを基に経済産業省作成

（１）②問題意識：コーポレートガバナンスの現状と課題

- 1990年代以降、特にメインバンク制縮小に伴い、ガバナンス主体として外部株主の重要性が高まる中、2010年代以降、政府は、コーポレートガバナンス改革を推進し、**企業の持続的成長に向けた企業と株主・投資家の価値協創関係の構築を目指してきた**。
- その結果、**政策保有株の減少、社外取締役の増加、統合報告書等の開示の充実**といった日本企業のガバナンス改革は着実に進捗し、一部の企業は、投資家との価値協創関係の構築に成功し、持続的な成長と企業価値の向上を実現した。
- しかし、企業は、社外取締役の数合わせや開示にかかるペーパーワーク等の**形式面の対応に労力を割かざるを得ず**、長期目線の投資家の後押しがないまま、**短期志向のアクティビスト投資家等の影響力が強まる状況に直面**し、こうした状況下で、**企業の収益等は株主還元に向かい**、**必ずしも成長戦略の実行には繋がっていないとの批判**も生まれている。
- こうした**「ガバナンス移行期の歪み」を解消**し、企業と株主・投資家との対話が、企業の成長戦略の実行を支えるという本来の目的の達成に繋げていくことが重要ではないか。

日本におけるコーポレートガバナンスの変遷

- **1980年代**まで：**メインバンク制によるガバナンスが主流**（銀行が主要株主としての地位も占めていた）
（＝メインバンク等による利害関係者間の緩やかな相互監視による「インサイダー型ガバナンス」が中心）

- **1990年代・2000年代**：金融自由化・不良債権増加により、メインバンク制が縮小
（＝**外部株主重視の「アウトサイダー型ガバナンス」の重要性が徐々に増加**）

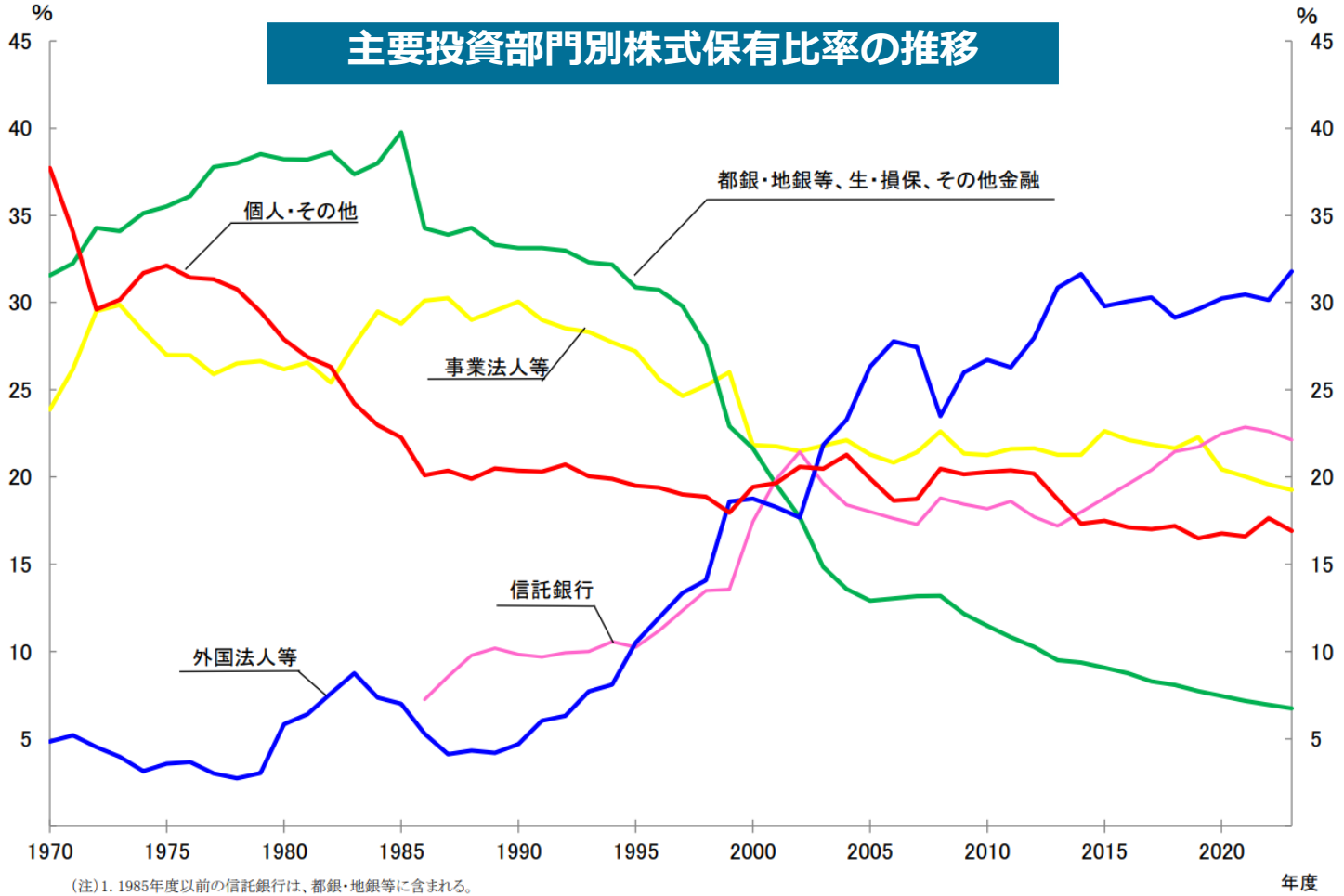
- **2010年代**以降：先行する諸外国の取組も参考に、持続的な企業価値向上に向けて、**コーポレートガバナンス改革の取組加速**
例）社外取締役の導入を促す会社法の改正、コーポレートガバナンス・コードやスチュワードシップ・コードの策定等

- **現在：形式的な体制整備は進捗**
例１）独立社外取締役が取締役会の1/3以上を構成する東証プライム市場上場企業は2024年度98.1%（2014年度は6.4%）
例２）大企業のCEOの長期インセンティブ報酬比率は2023年度約３割（2015年度は約１割）

	メインバンク型ガバナンス（インサイダー型）	外部株主型ガバナンス（アウトサイダー型）
主なガバナンス主体	メインバンク（債権者兼主要株主）	株主（資本市場を通じた外部投資家）
重視する観点とガバナンスの方法	財務健全性を重視し、過剰なリスクは避け、安定したキャッシュフローの維持を求める傾向。融資モニタリングや役員派遣を通じて、銀行が経営状況を管理。	資本効率や株主リターン（株価上昇による売却益・配当）を重視する傾向。株主総会での議決権行使、社外取締役による監督、エンゲージメントを通じて、企業の事業ポートフォリオ組換えや成長投資を促す。
（企業が持続的に成長する上での）主な弊害	実質破綻企業の温存、資本効率の低下	過剰な短期志向に陥るリスク（短期の株主還元）

（参考）日本企業の株主構成の変化

- 1990年代までは**金融機関が最大の株主**だったが、2000年代以降は**外国法人等（外国投資家）**に変化。
- 2023年度時点では最大の株主は**外国法人（31.8%）**、次いで**信託銀行（22.1%）**であり、金融機関（6.8%）を上回っている。



（注）1. 1985年度以前の信託銀行は、都銀・地銀等に含まれる。
2. 2004年度～2021年度まではJASDAQ上場銘柄を含む。2022年度以降は、その時点の上場銘柄を対象。

出典　東京証券取引所等「2023年度株式分布状況調査の調査結果」（2024年7月）

（参考）コーポレートガバナンス改革に関する制度等の変遷

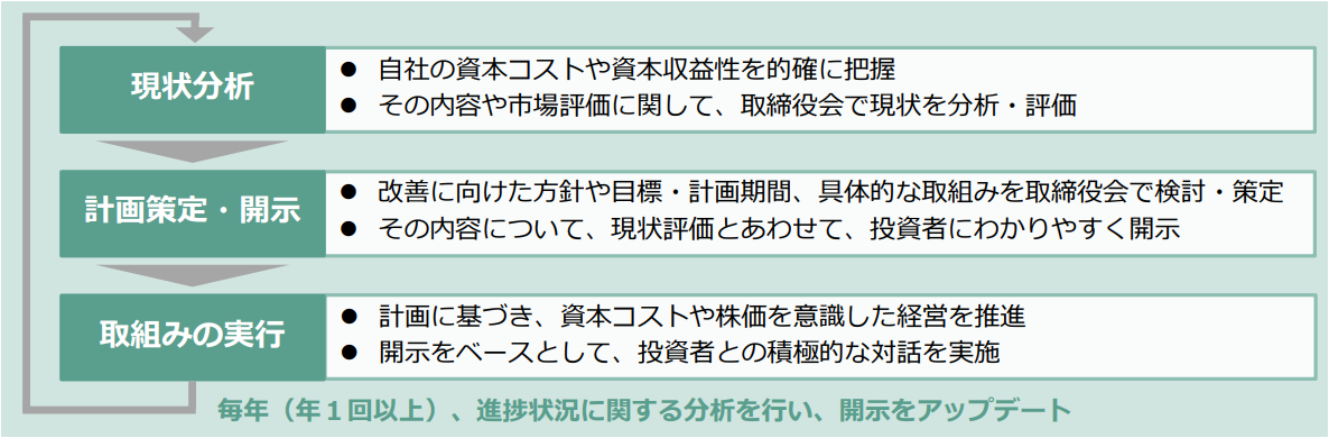
	内閣官房、法務省	金融庁	東京証券取引所	経済産業省
2014年	政府・日本再興戦略に「企業の稼ぐ力」の為にコーポレートガバナンス強化が明記される	スチュワードシップ・コード		• 社外役員等に関するガイドライン • 伊藤レポート
2015年	改正会社法(監査等委員会設置会社の導入・社外取締役を置かない場合には、置くことが相当でない理由の開示)		コーポレートガバナンス・コード	コーポレートガバナンス・システムの在り方に関する研究会報告書
2017年		スチュワードシップ・コード改訂		• CGS研究会報告書(CGSガイドライン) • 伊藤レポート2.0 • 価値協創ガイダンス
2018年		投資家と企業の対話ガイドライン	コーポレートガバナンス・コード改訂	CGSガイドライン改訂版
2019年	改正会社法（社外取締役の選任を義務化）			グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針
2020年		スチュワードシップ・コード再改訂版		• 事業再編実務指針～事業ポートフォリオと組織の変革に向けて • 社外取締役の在り方に関する実務指針
2021年		投資家と企業の対話ガイドライン　改訂版	コーポレートガバナンス・コード再改訂（独立社外3分の1、各種委員会、多様性の開示）	
2022年			市場区分見直し	• CGSガイドライン再改訂版（別冊 指名委員会・報酬委員会及び後継者計画活用に関する指針を含む） • 伊藤レポート3.0（SX版伊藤レポート） • 価値協創ガイダンス2.0
2023年		コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム	プライム市場及びスタンダード市場の全上場会社を対象に、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請	• 社外取締役向け研修・トレーニングの活用の8つのポイント • 社外取締役向けケーススタディ集 • 企業買収における行動指針
2024年		コーポレートガバナンス改革の実践に向けたアクション・プログラム2024		

出所　日本取締役会協会「上場企業のコーポレートガバナンス調査」（2024年8月）を基に経済産業省作成

東京証券取引所の市場改革

- 東京証券取引所は2022年、**プライム・スタンダード・グロースへの市場区分の見直し**を実施。各市場のコンセプトに応じた新規上場基準・維持基準を設定。
- 2023年から、プライム・スタンダードの全上場企業に対して、**資本収益性や市場評価についての現状分析と改善計画の策定・開示を促す取組を実施**（所謂「東証のPBR改善要請」）。
- 加えて、**83兆円超（2023年3月末）**の連動運用資産を有する日本の代表的な株価指数である**TOPIX**について、選定基準の段階的な見直しを実施。2028年7月には約1200銘柄まで絞られる予定。（2025年1月時点は約1700銘柄）

PBR改善要請で企業に求める対応



PBR改善要請への対応状況（2024年12月末時点）

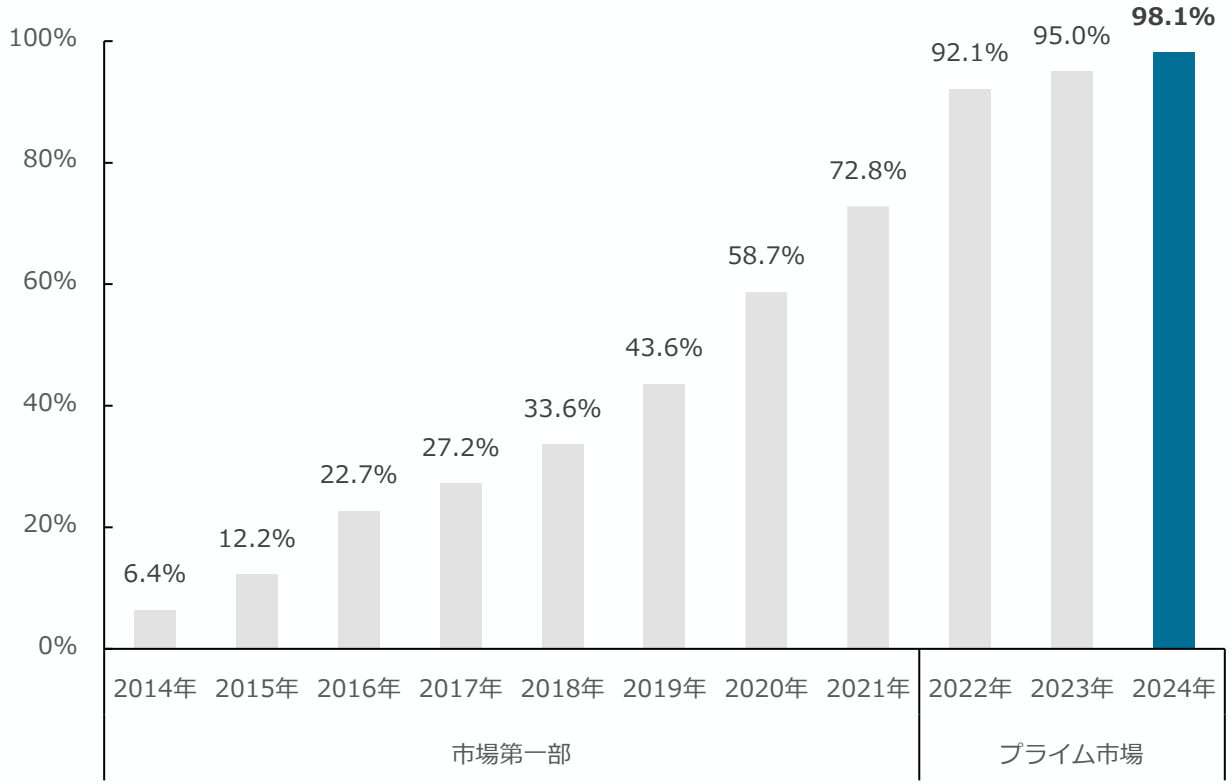
	プライム市場	スタンダード市場
開示済み	1384社（84%）	567社（36%）
検討中	98社（6%）	202社（13%）
未開示	157社（10%）	821社（51%）

出所 日本取引所グループウェブサイトを基に経済産業省作成

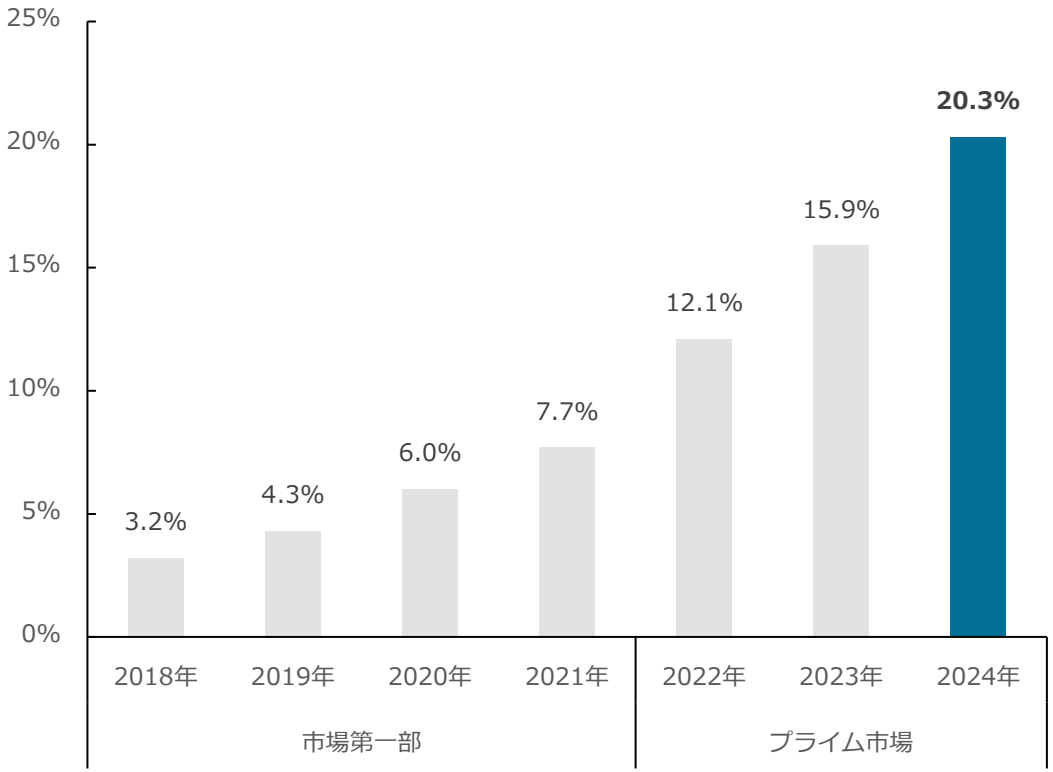
独立社外取締役の選任状況

- 2010年代以降、**社外取締役を選任する企業は着実に増加。**

独立社外取締役を３分の１以上選任している企業の割合



独立社外取締役を過半数選任している企業の割合

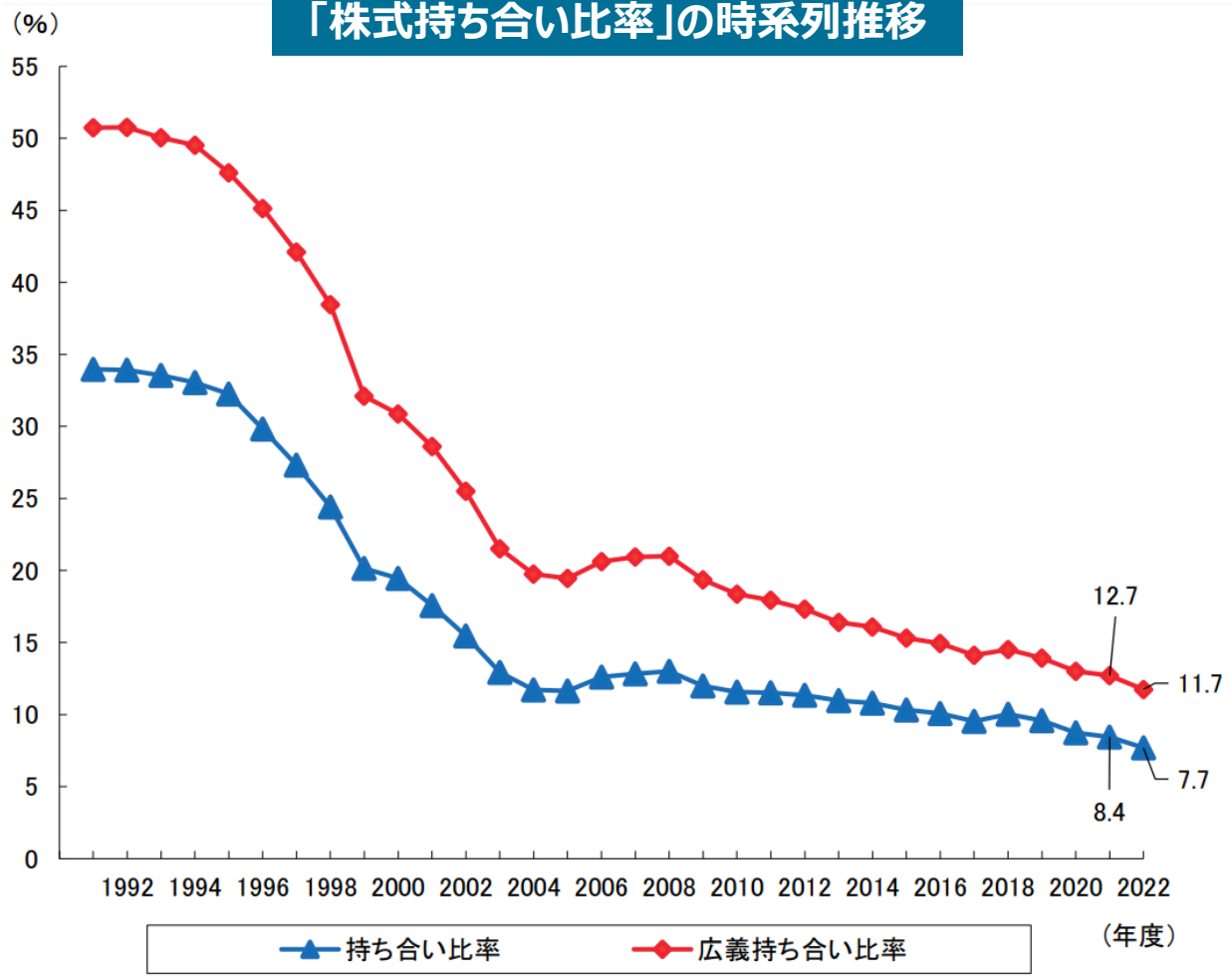


出所　東京証券取引所「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び指名委員会・報酬委員会の設置状況」（2024年7月24日）を基に経済産業省作成。

政策保有株の減少

● 1990年代以降、**政策保有株式（株式持ち合い）の比率は減少傾向。**

「株式持ち合い比率」の時系列推移



※　持ち合い比率は、上場会社（ただし、上場保険会社を除く）が保有する他の上場会社株式（時価ベース）の、市場全体の時価総額に対する比率（ただし、子会社関連会社株式を除く）。
※　広義持ち合い比率は、持ち合い比率に保険会社の保有比率を加えたもの。
出所　大株主データ（東洋経済新報社）、各社有価証券報告書、及び株式分布状況調査（全国４証券取引所）より野村資本市場研究所作成

出典　野村資本研究所（西山 賢吾）「我が国上場企業の株式持ち合い状況（2022年度）」（2023年）

統合報告書発行する日本企業の増加

- 日本では、**自主的に統合報告書を発行する企業が増加（ここ10年間で10倍以上）**。

2002年～
海外企業による最初の統合報告書の作成

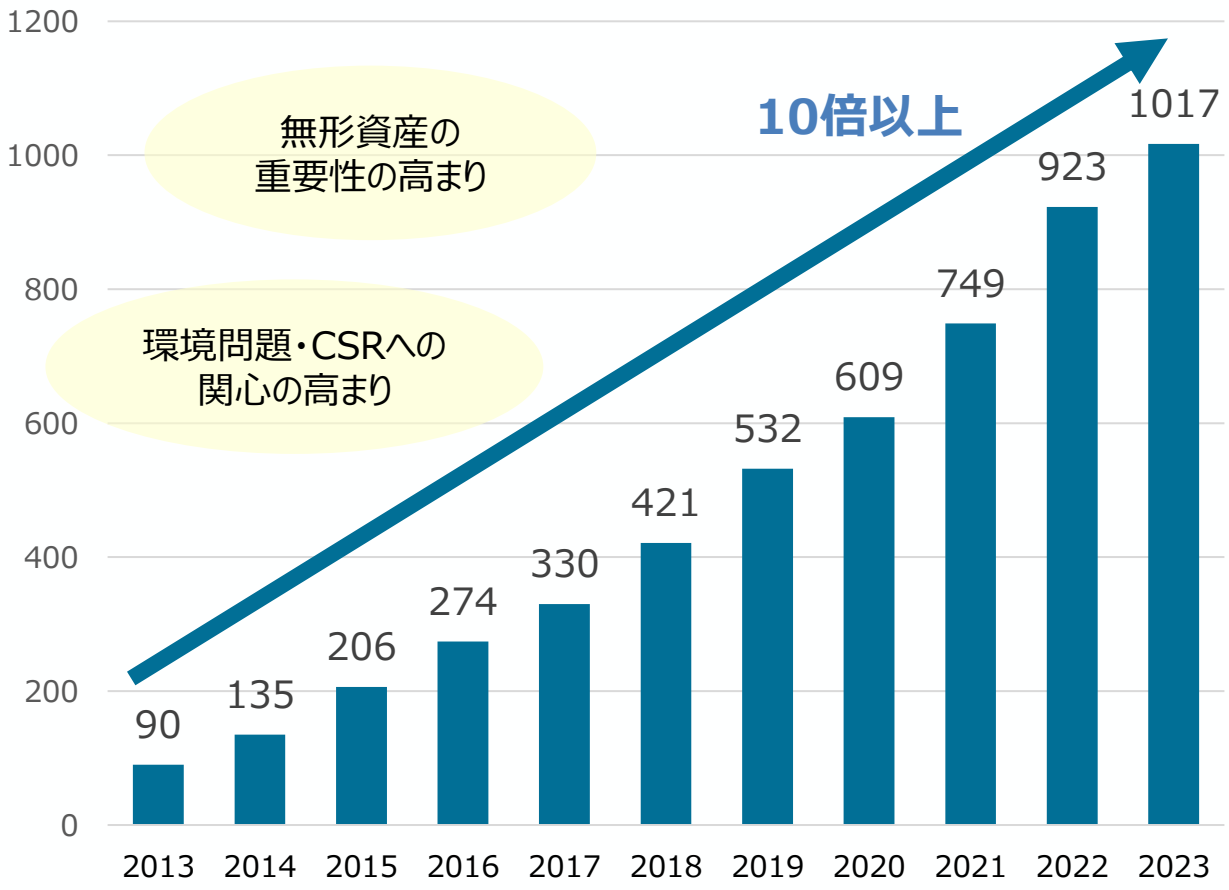
2010年
国際統合報告協議会（IIRC）創設

2010年
南アフリカが統合報告を制度化

2013年
「国際統合報告フレームワーク」を公表

2021年
「国際統合報告フレームワーク」を改訂

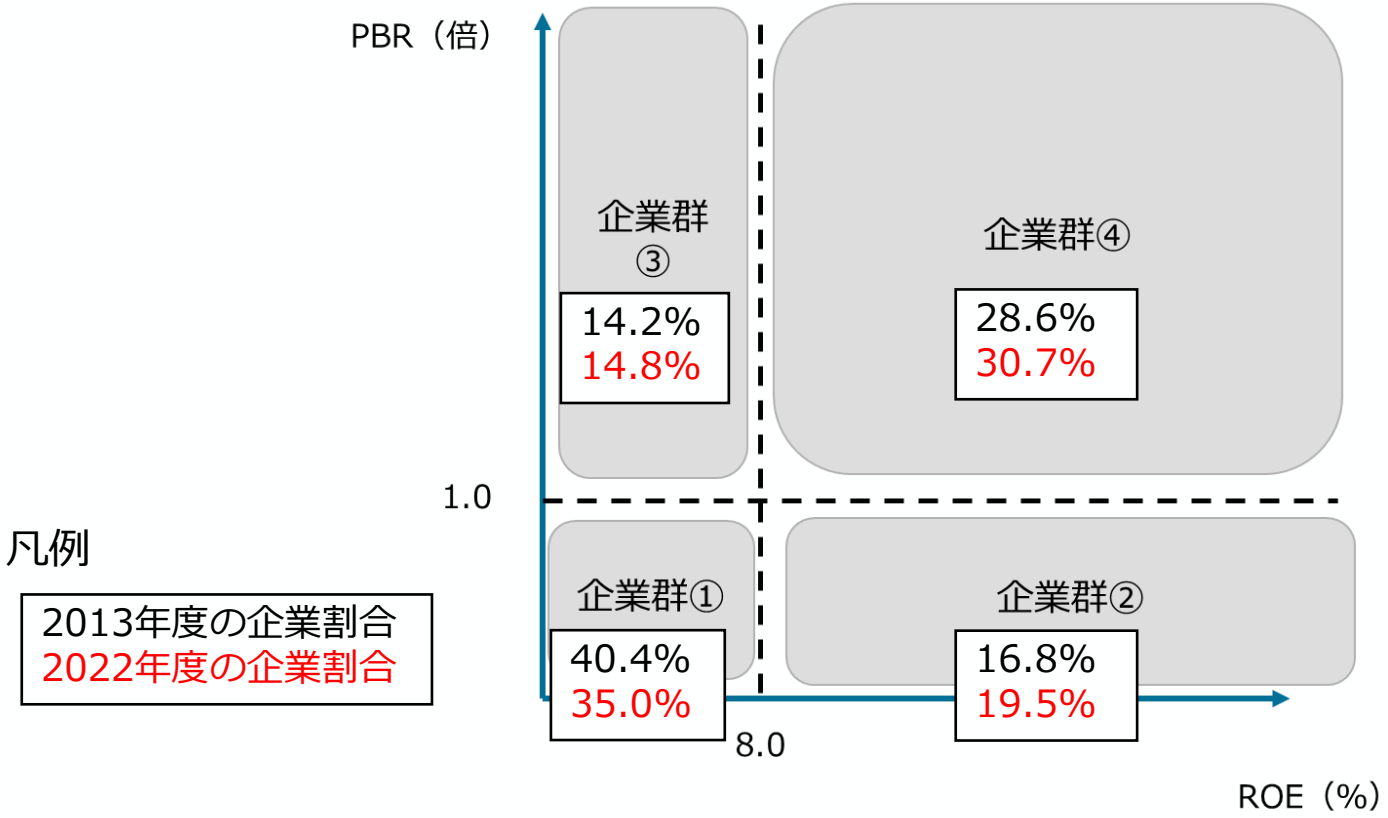
統合報告書の発行企業数の推移



出所　企業価値レポーティング・ラボ「国内自己表明型統合報告書発行企業等リスト2023年版」を基に経済産業省作成

一部の日本企業はPBR・ROEを改善

- 2013年から2022年の期間で、**企業群④（ROE８%以上かつPBR１倍以上）に属する企業割合**は**28.6%から30.7%に増加。**



※企業群①はPBR１倍未満・ROE８%未満、②はPBR１倍未満・ROE８%以上、③はPBR１以上・ROE８%未満、④はPBR１以上・ROE８%以上。
※ROE＝親会社株主に帰属する当期純利益／純資産額（期首期末平均）、PBR=時価総額／純資産額
※調査対象：東証プライム・スタンダード・グロースに上場している企業（各期でPBRまたはROEのデータがとれない企業は除く。2013年度は2718社、2022年度は3556社。）。

出所　SPEEDAのデータを基に経済産業省作成

日本のコーポレートガバナンス改革に関する企業・有識者の声

- 日本のコーポレートガバナンス改革は特に形式面において進展が見られている一方、**実質面が伴っていない企業が依然として存在する**との意見がある。
- コーポレートガバナンス改革は企業自身の成長のために行うものであることを理解した上で進めることが重要であるとの指摘もある。

コーポレートガバナンス改革の現状・課題認識に関するコメントの要旨

■【有識者】コーポレートガバナンス改革は少なくとも形式的には大きく進捗を見せている。もっとも、**形式的にはコーポレートガバナンス改革に積極的に取り組んでいるように見える企業においても、実態が伴ってないようなケースも存在**する。コーポレートガバナンス改革を実効的なものにしていくためには、実際に会社を動かしている会長・社長の意識が重要になってくる。

■【有識者】一部の企業には、「投資家のためになぜガバナンス改革をしなければならないのか」と考える経営者もいる。例えば、サクセッション・プランの策定は人材要件を作って育成して選抜するという、企業自身の成長のために当然必要であることにもかかわらず、「なぜ上場市場にいるだけなのにそんなことをやらなければならないのか」というスタンスの企業もある。**コーポレートガバナンスの実質化は企業自身の成長ためであるということを理解することが重要**である。

■【企業】当社は、早くから指名委員会等設置会社にするなど、**コーポレートガバナンスの形は整えてきた**。しかし実質的なガバナンスの改善に対する過去の取り組みには反省点があると考えている。**現在は実質的なガバナンス向上を追求していきたい**と考えて取り組んでいる。正しいステップを踏めているか、という点が重要であり、**単純な形式や数値の充足にとどまらないように取り組む。**

（出所）野村総合研究所「令和５年度 産業経済研究委託調査事業（日本企業のコーポレートガバナンスの実質化に向けた実態調査）」　経済産業省委託事業、
経済産業省　持続的な企業価値向上に関する懇談会（第１回）　「議事要旨」

企業と投資家間の対話における課題感

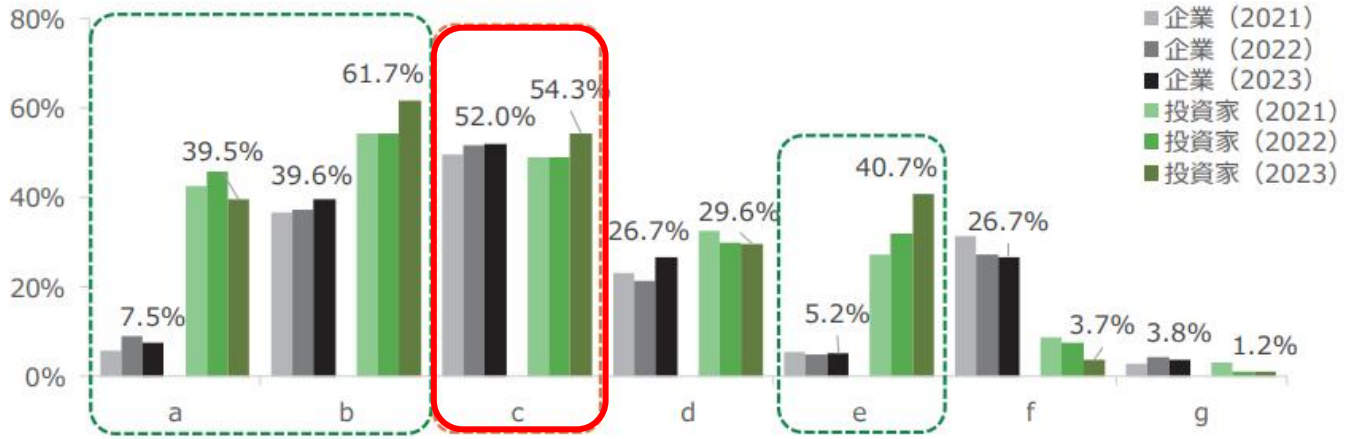
- 企業の過半数が、投資家が**長期目線での対話が出来ていない**と感じている。

16. 対話において、投資家に対して感じる課題（企業）／課題と認識し、重点的に取組んでいること（投資家）

一般社団法人 生命保険協会

高い水準で一致	「c.短期的な視点・テーマのみに基づく対話の実施」
認識ギャップ大【企業＜投資家】	「a.対話関係のリソースや人材が不足」「b.企業に対する分析や理解が浅い(対話内容が形式的)」「e.対話担当者の対話スキルが不足」

a. 対話関係のリソースや人材が不足
b. 企業に対する分析や理解が浅い（対話内容が形式的）
c. 短期的な視点・テーマのみに基づく対話の実施
d. 対話目的等の説明が不足（保有方針、議決権行使方針、対話の位置づけ、対話後のプロセス等）
e. 対話担当者の対話スキルが不足
f. 特段なし
g. その他（具体的には　　）



※選択肢は企業の表記を参照
※投資家のみの選択肢である「e.対話活動の方針や考え方の明確化」を削除し、残りの選択肢を繰り上げた

（回答数【企業】: 2023年度:442,2022年度:456,2021年度:468）
（回答数【投資家】: 2023年度:81,2022年度:94,2021年度:92）

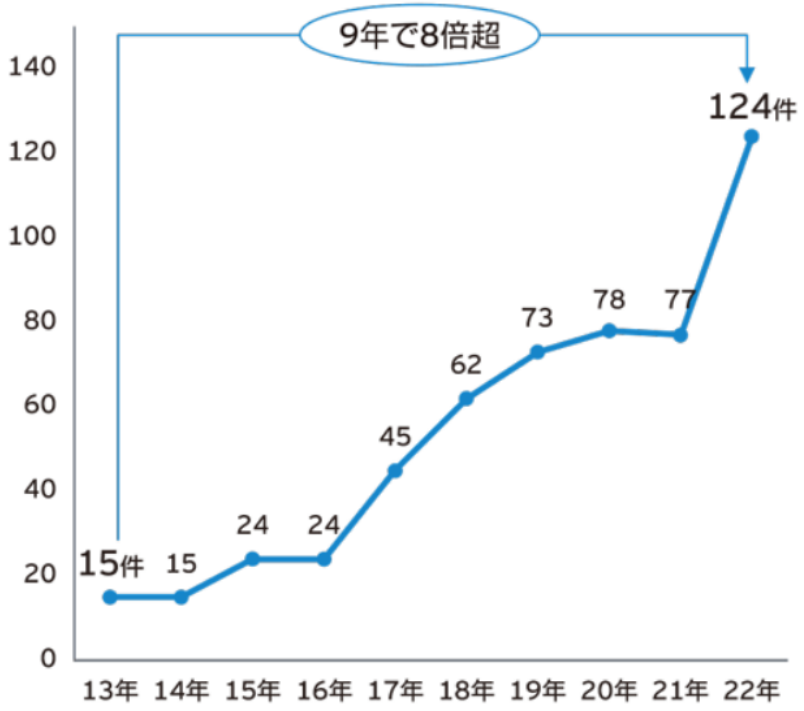
出典　一般社団法人生命保険協会　企業価値向上に向けた取り組みに関するアンケート集計結果一覧（2023年度版）

アクティビスト投資家の活動の現状

- この10年間、**日本企業に対するアクティビスト投資家からの投資や働きかけは増加傾向**。背景としては、①CG改革や伊藤レポート等による日本における資本効率の重要性浸透、②長期低金利環境によるアクティビストの運用資金の膨張、③上場企業の資本効率改善が進んだ米国市場におけるターゲット企業数の減少、が指摘される。

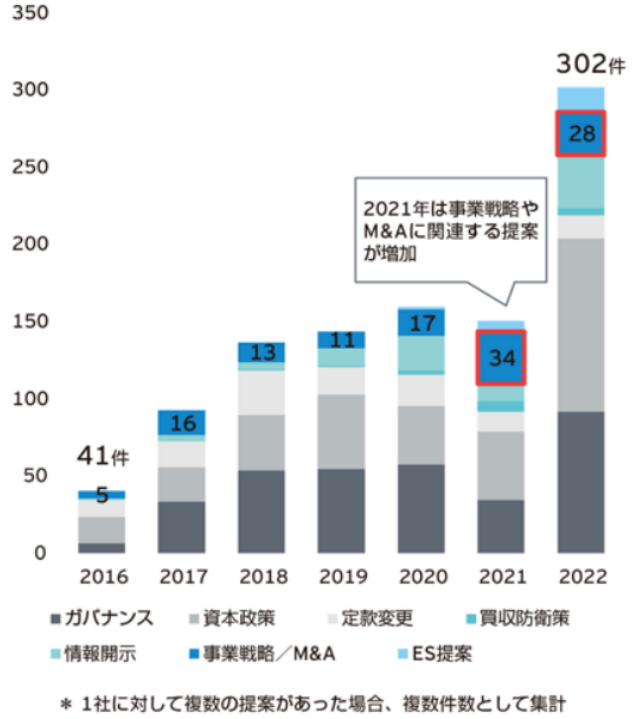
- 足元では、事業戦略やM&Aといった中長期目線での企業価値向上戦略を他の株主と協調して提案する動きも増加しつつあると指摘されるものの、働きかけの内容は、**余剰資産売却等による株主還元強化（資本政策）**や**取締役選任（ガバナンス）が大多数。**

▶図1　日本企業に対するアクティビストキャンペーンの推移（社数ベース）



出典：Activist Insightより当社集計（重複集計）

▶図2　日本企業に対するアクティビストキャンペーン*の推移（提案内容ベース）



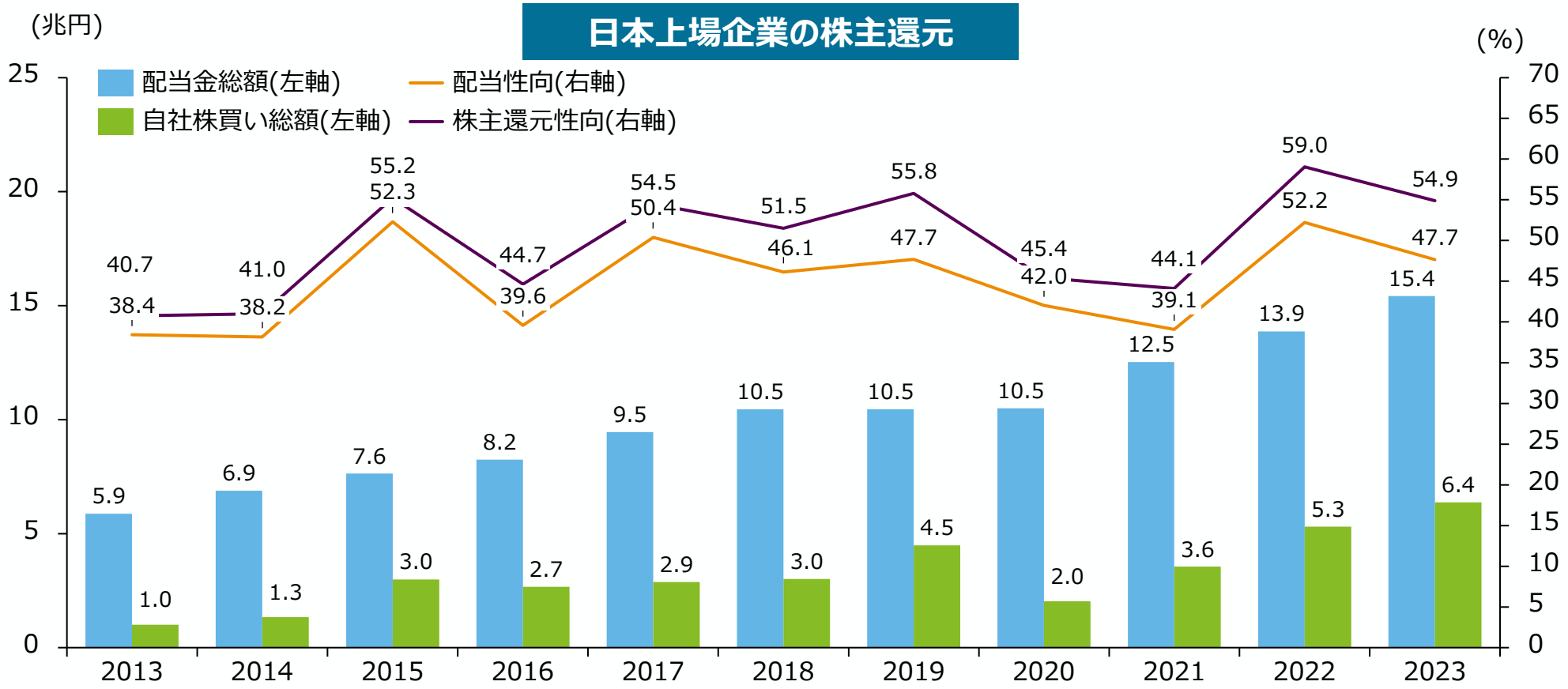
＊ 1社に対して複数の提案があった場合、複数件数として集計

出典：Activist Insightより当社集計

出典　EYのHP「近時におけるアクティビストの潮流」

株主還元の状況

- ここ10年で**配当金は約2.6倍（2023年度：15.4兆円）**、**自社株買いは約6.3倍（2023年度：6.4兆円）**に増加。
- **株主還元性向は約1.3倍（2023年度：54.9%）**に増加。



※配当性向=配当金額／当期純利益、株主還元性向=(配当金額＋自社株買い金額)／当期純利益（当期純利益：親会社に帰属する当期純利益）。
※調査対象：東証プライム・スタンダード・グロースに上場している企業。
（2013～2023年の間で継続してデータを取得できない企業及び金融機関を除く。金融機関は、日本は東証業種分類において「金融・保険業」の大分類に属する企業、米国・欧州はSPEEDA業界分類において「金融」の大分類に属する企業。）
（配当金総額は2087社、配当性向は2034社、株主還元性向は2032社。）
※横軸は企業の事業年度を指す。（例：2024年3月期決算の数値は「2023」に反映。）

出所　SPEEDAのデータを基に経済産業省作成

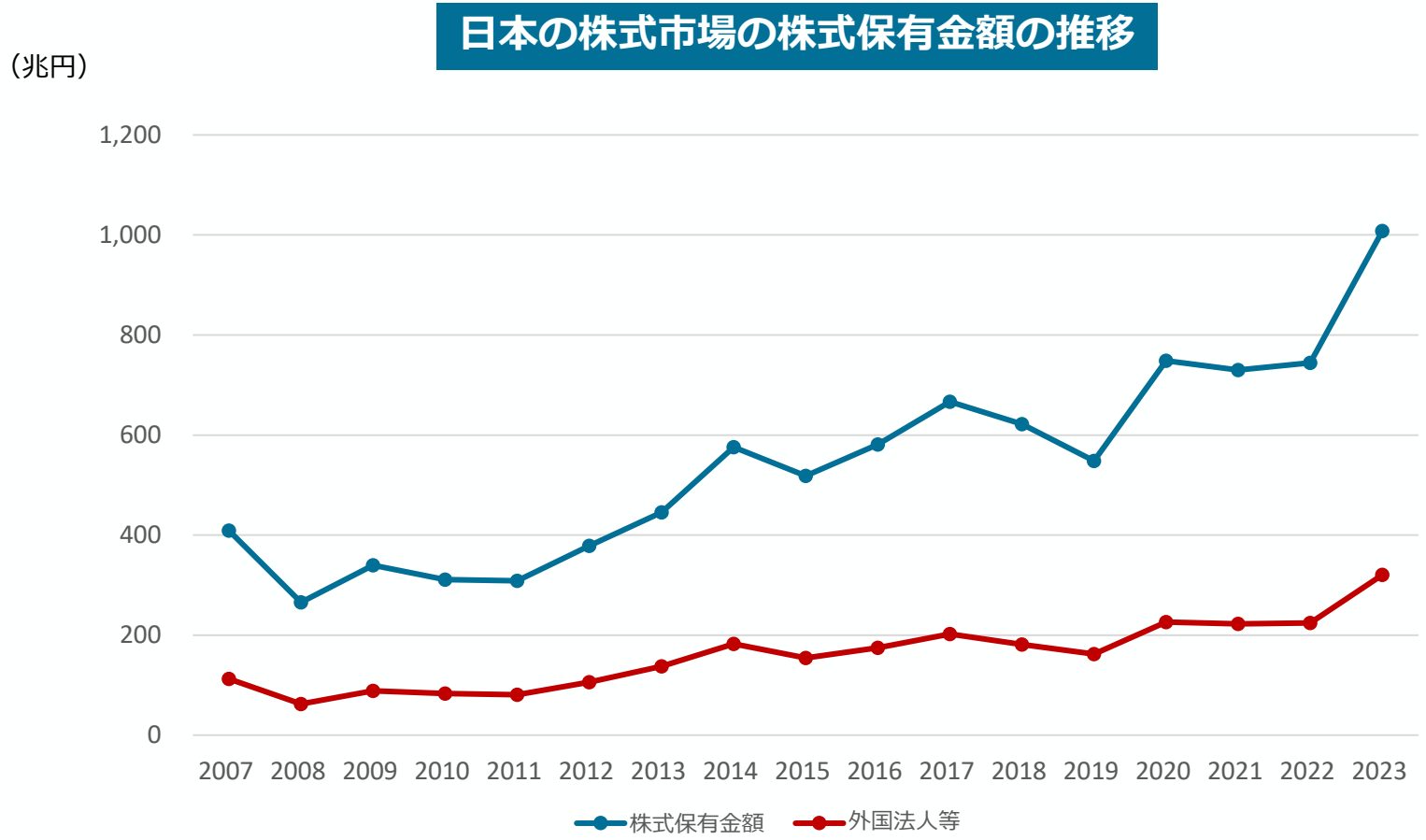
（１）③問題意識：資本・金融市場の現状と課題

- 資本・金融市場が企業の中長期目線の成長戦略の実行を後押しするためには、**中長期目線で成長資金を融資する金融機関などの貸し手**、**中長期目線のエンゲージメントや株式保有を行う投資家**、**事業ポートフォリオの最適化を後押しするPE（プライベート・エクイティ）**、**創業初期の成長投資の資金供給を行うVC（ベンチャー・キャピタル）**など、資本・金融市場において各役割を担うプレーヤーが十分存在していることが重要。
- 我が国の株式市場における株式保有金額は堅調に増加し、**海外からも投資資金を集めている**。また、**PE・VC市場は、世界的に市況が悪化する中でも、堅調に推移**してきた。
- 一方で、企業の成長に向けて**中長期目線での株式保有、エンゲージメントや事業再編**等を行う**投資家が十分に存在せず**、また、**そのような投資家が生まれ、育つ環境も充分でない**。
- 加えて、DX/GXなど投資規模が拡大していく中で、**貸し手の拡大・社債等の一層の活用**等、成長に向けた**資金調達手法の多様化**が重要。
- また、**家計等から様々な投資手法や機関等**を通じて、**企業の成長投資に繋がる資金が供給**され、中長期の価値創造によって家計へ配当等が還元される好循環が十分に形成されていない可能性。

日本の株式市場の株式保有金額の推移

- 日本の株式市場を通じて株式を保有する株式保有金額について、全投資部門※、外国法人等ともに堅調に増加しており、**日本の株式市場は投資資金を集めてきた。**

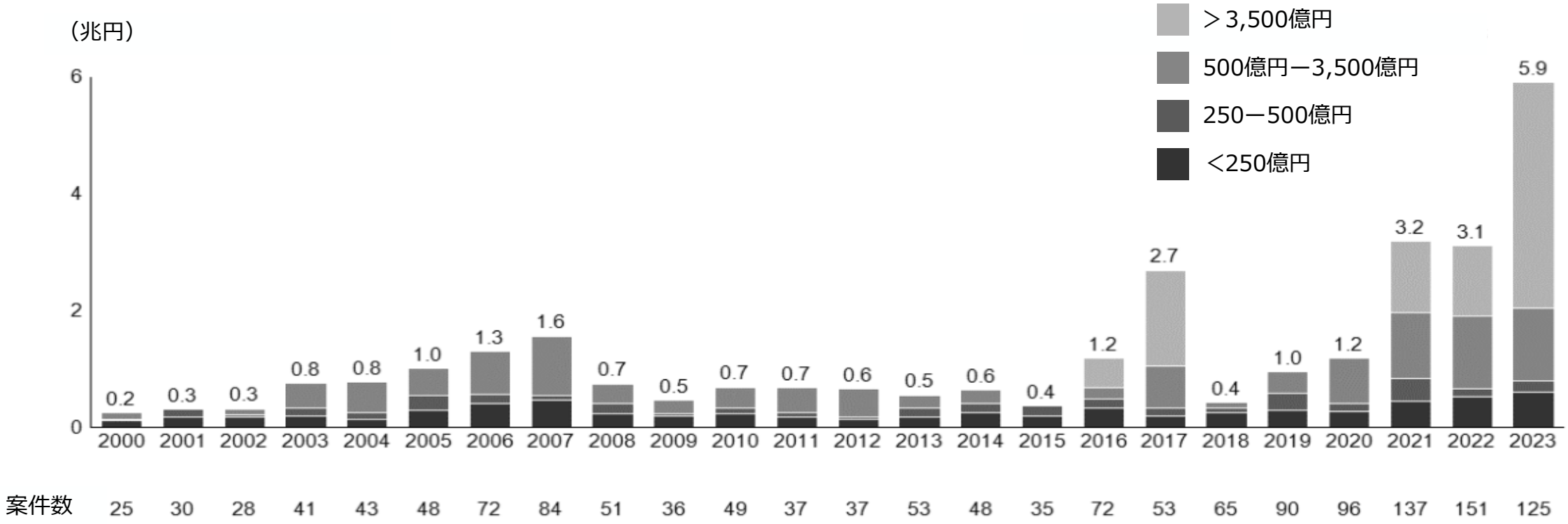
※信託銀行、事業法人等、外国法人等、個人・その他で構成される



出所　東京証券取引所等「2023年度株式分布状況調査の調査結果」（2024年7月）を基に経済産業省作成

国内のプライベート・エクイティ（PE）市場

- 我が国のPE市場は2000年頃に台頭。近年は**小・中規模案件の堅調な伸び**と**大型案件の継続的な成立**により、大きく成長。
- 2023年は約６兆円と、**数千億円以上の超大型案件が市場を牽引**し、**前年（３兆円）**比で約２倍に。

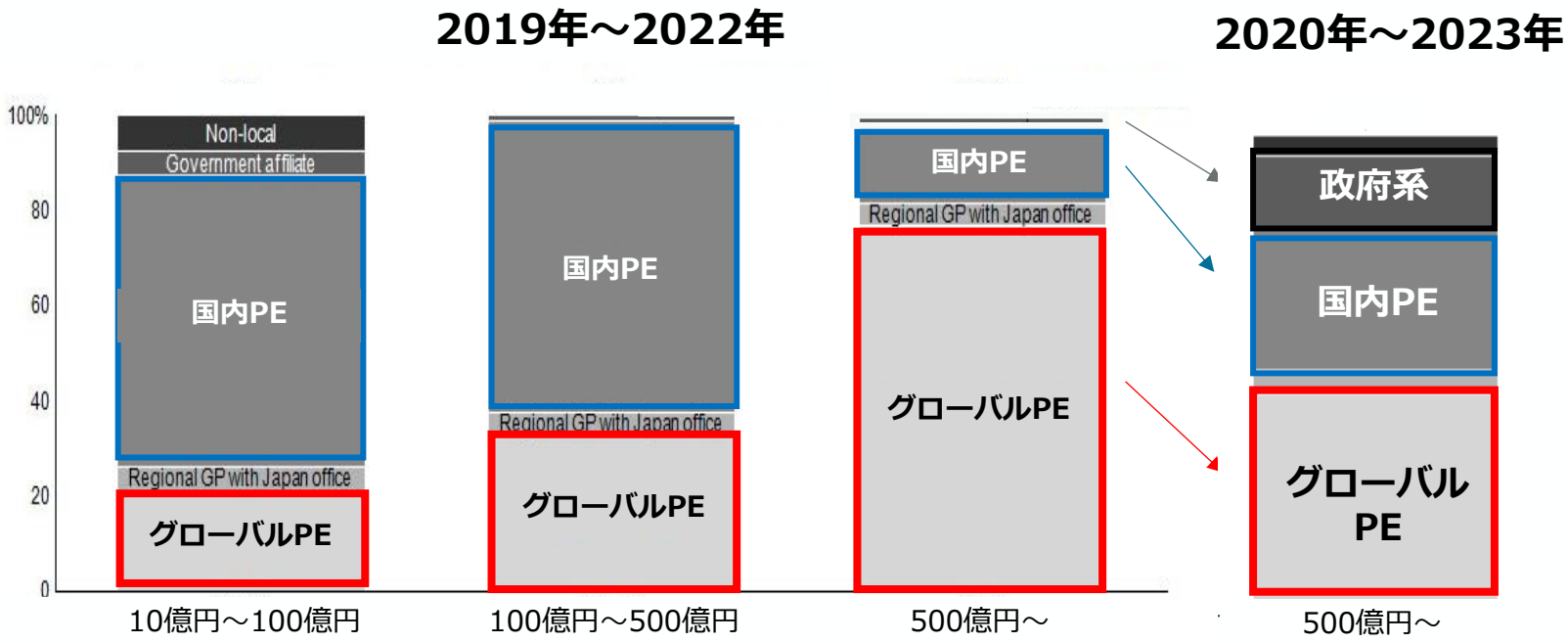


出典　JPEA「日本におけるプライベート・エクイティ市場の概観」

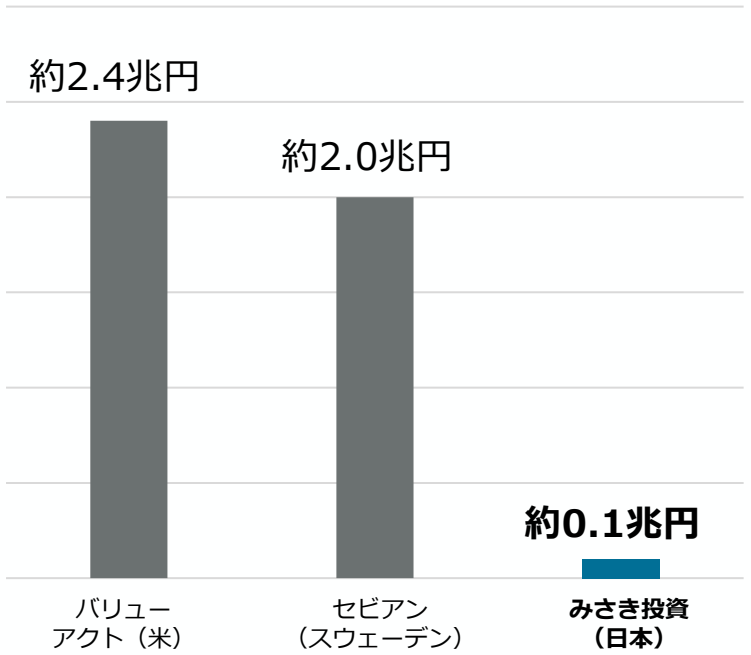
我が国のファンド・エコシステム

- PEファンドについて、500億円未満の案件は国内ファンドが大宗を占める一方で、**500億円超の案件はグローバルファンドの存在感が大きい。**
- そのほか、**中長期目線での株式保有、エンゲージメント等を行うファンド・投資家**が十分に存在せず、そのような投資家が生まれ育つ環境も未成熟、との指摘がある。

PEファンドの案件規模別シェア



エンゲージメント手法を活用するファンドの運用資産規模



出所　JPEA「日本におけるプライベート・エクイティ市場の概観」、各種HP、報道等を基に経済産業省作成

（参考）企業と投資家間の対話における課題感（再掲）

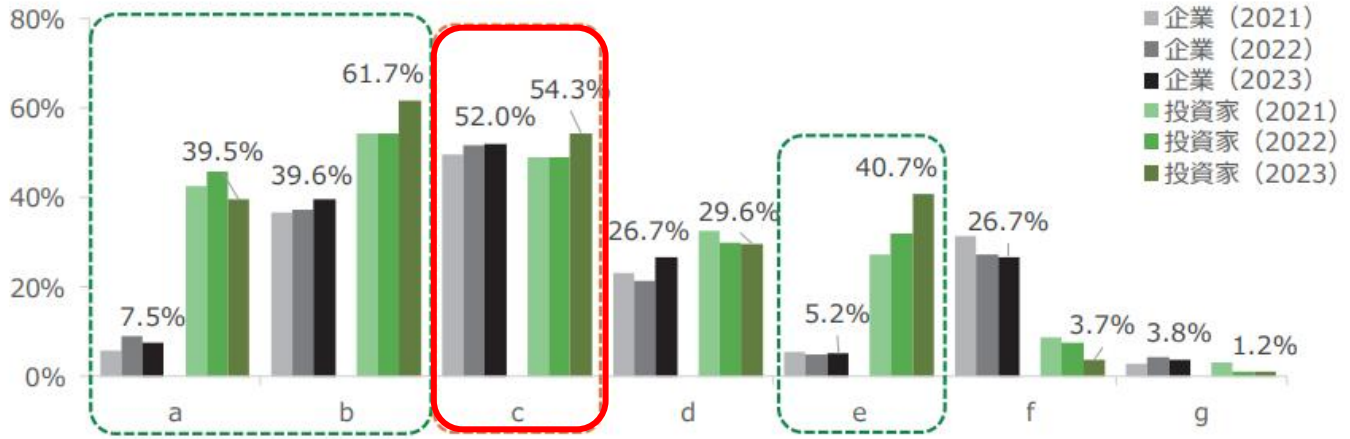
- 企業の過半数が、投資家が**長期目線での対話が出来ていない**と感じている。

16. 対話において、投資家に対して感じる課題（企業）／課題と認識し、重点的に取組んでいること（投資家）

一般社団法人 生命保険協会

高い水準で一致	「c.短期的な視点・テーマのみに基づく対話の実施」
認識ギャップ大【企業＜投資家】	「a.対話関係のリソースや人材が不足」「b.企業に対する分析や理解が浅い(対話内容が形式的)」「e.対話担当者の対話スキルが不足」

a. 対話関係のリソースや人材が不足
b. 企業に対する分析や理解が浅い（対話内容が形式的）
c. 短期的な視点・テーマのみに基づく対話の実施
d. 対話目的等の説明が不足（保有方針、議決権行使方針、対話の位置づけ、対話後のプロセス等）
e. 対話担当者の対話スキルが不足
f. 特段なし
g. その他（具体的には　　）



※選択肢は企業の表記を参照
※投資家のみの選択肢である「e.対話活動の方針や考え方の明確化」を削除し、残りの選択肢を繰り上げた

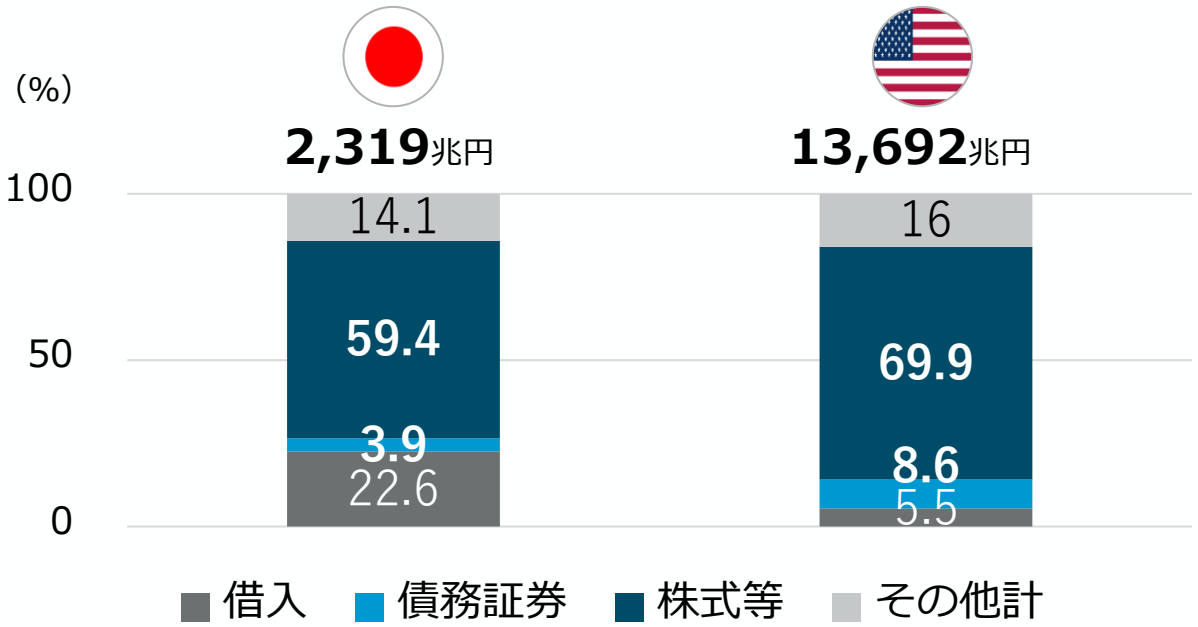
（回答数【企業】: 2023年度:442,2022年度:456,2021年度:468）
（回答数【投資家】: 2023年度:81,2022年度:94,2021年度:92）

出典　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集計結果一覧（2023年度版）

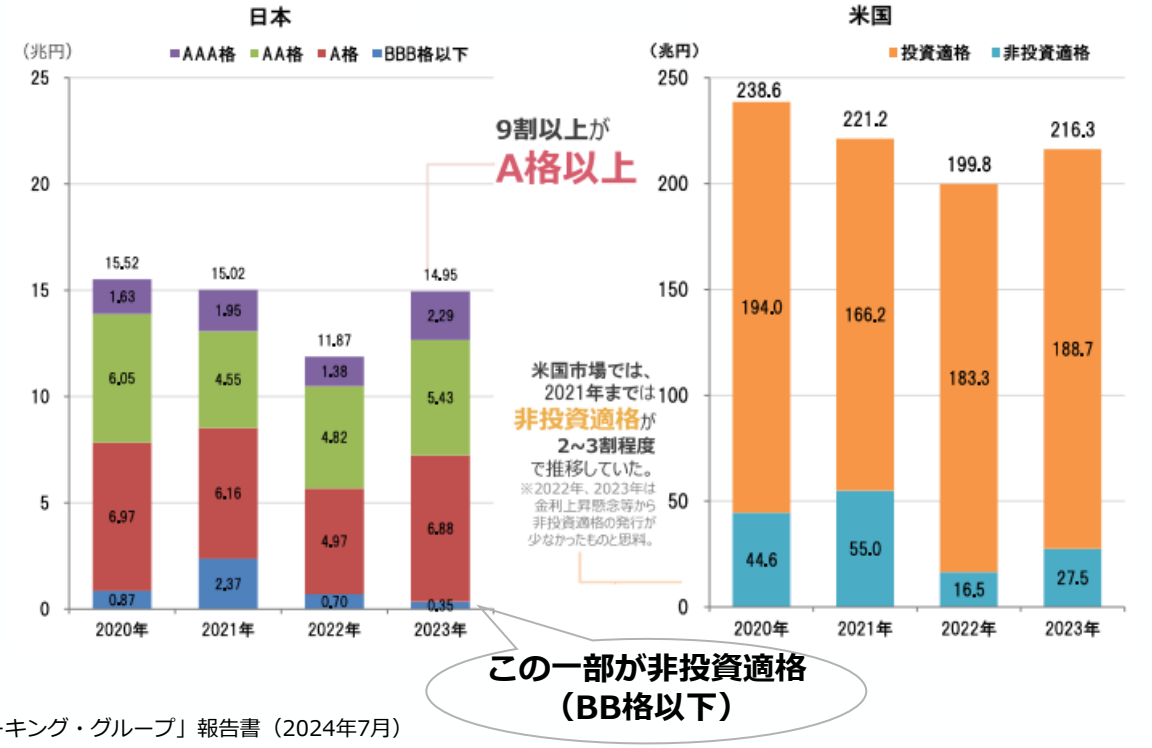
企業の資金調達手法の多様化の必要性

- 米国企業の資金調達手段は、日本に比べて、**株式や債務証券（社債等）**による調達が多く、**低格付社債**も多く活用されているところ。
- 中長期の成長資金の円滑な調達の観点から、調達手法の多様化（**貸し手の拡大・社債等の一層の活用**など）が重要となる可能性。

民間非金融法人企業の金融負債構成



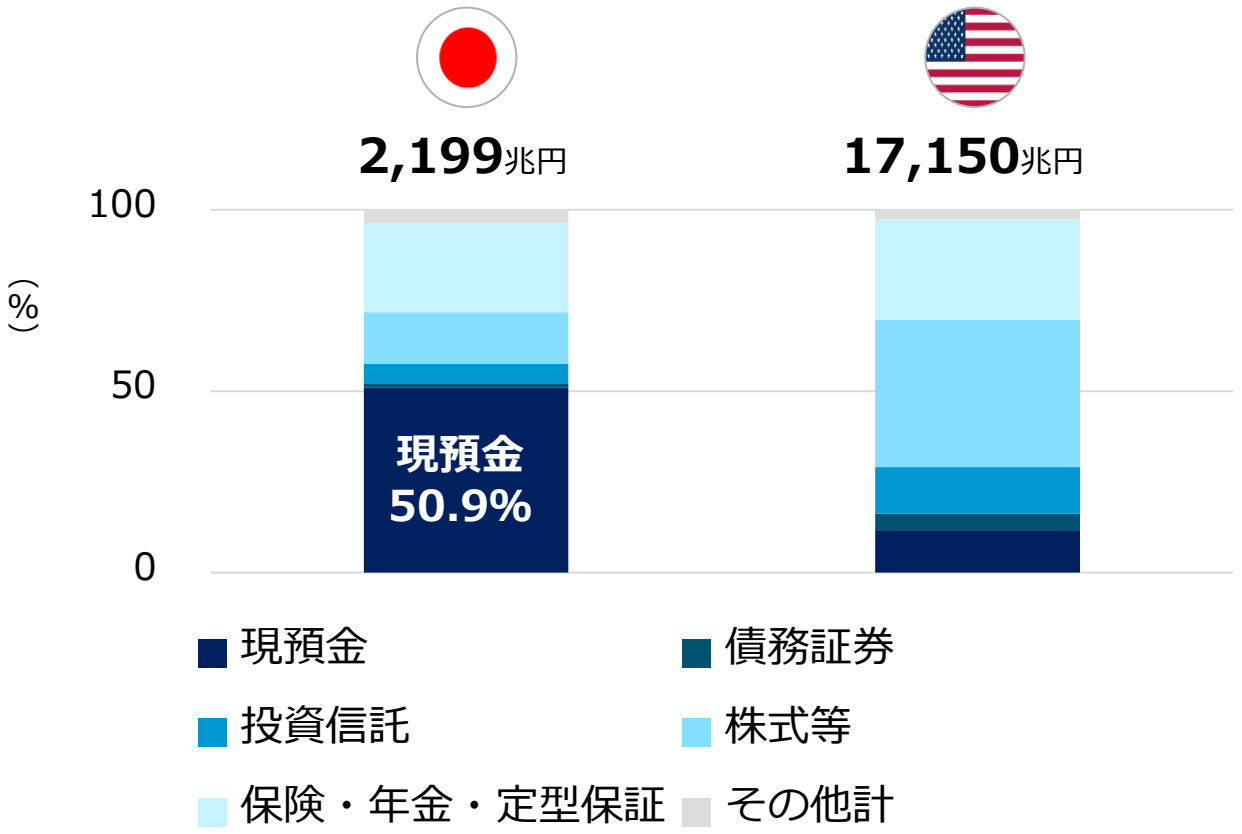
格付別社債発行額

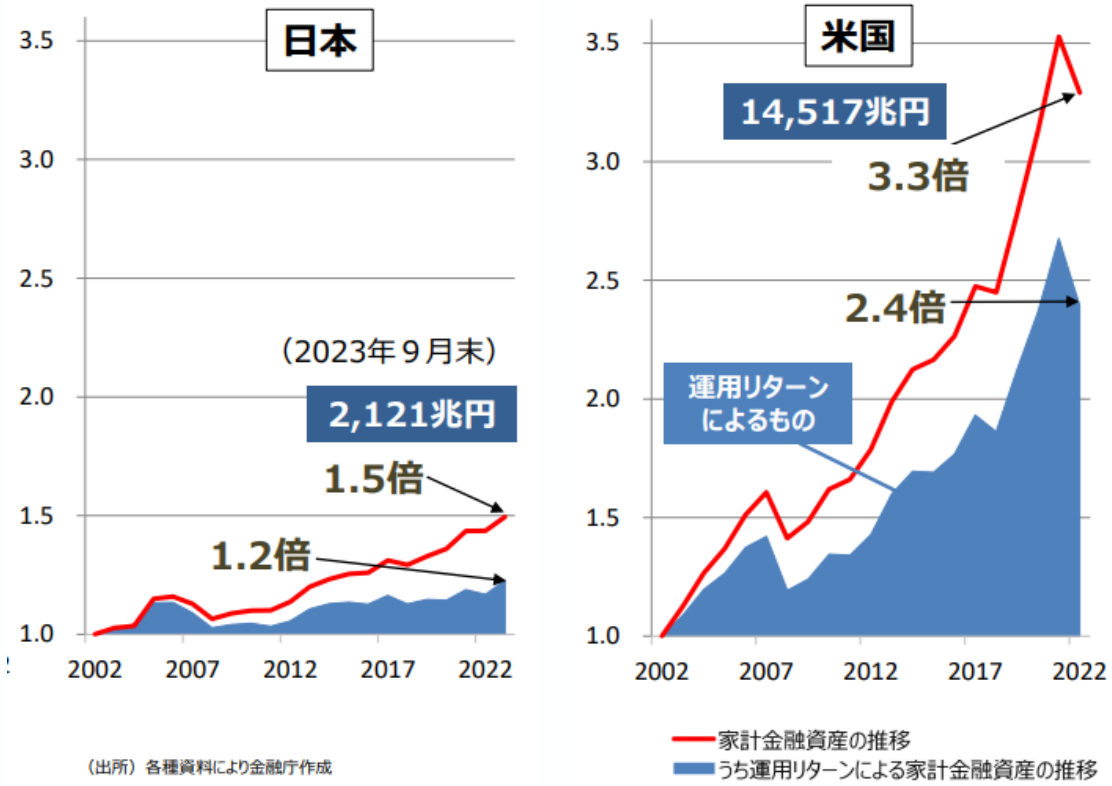


（注）1ドル＝140円、1ユーロ＝160円換算
（出典）日本銀行「資金循環統計」（2024年3月時点）、日本証券業協会「社債市場の活性化に向けたインフラ整備に関するワーキング・グループ」報告書（2024年7月）

家計の金融資産構成

- 日本では、家計金融資産に占める**現預金の割合が大きい**（約51%）。更なる資産運用の伸長の可能性。
- 米国では、**約20年間**で家計金融資産が3.3倍に増加した一方で、**日本は1.5倍にとどまっている。**





（出所）各種資料により金融庁作成

（注１）1ドル＝140円、1ユーロ＝160円換算
（注２）上記の運用リターンによる資産の伸びは、資産価格の変動による伸びから算出しており、利子や配当の受取りを含まない。 対象期間は、2003年12月末～2023年12月末。23年12月末の為替レートで換算。
（出典）日本銀行「資金循環統計」（2024年3月時点）、第15回 SAAJ国際セミナー 金融庁資料（2024年４月）

我が国の主な機関投資家・アセットオーナー

- 我が国の**機関投資家**の資産規模は、**グローバルプレイヤーと10倍程度の開き。**
- **アセットオーナー**のうち、**公的年金はグローバルでも存在感を発揮**している一方、**大学は大きく劣後。**

世界の機関投資家

社名	国	分類	運用資産
ブラックロック	米	アセマネ	1,500兆円
バンガード	米	アセマネ	1,290兆円
フィデリティ	米	アセマネ	690兆円
ステート・ストリート	米	アセマネ	615兆円
JPモルガン・チェース	米	銀行	510兆円
ゴールドマン・サックス	米	証券	420兆円
UBS	瑞	証券	390兆円
キャピタル・グループ	米	アセマネ	375兆円

日本の機関投資家

社名	分類	運用資産
三井住友信託銀行	銀行	137兆円
三菱UFJ FG	銀行	119兆円
日本生命	保険	89兆円
野村アセマネ	アセマネ	80兆円
第一生命	保険	69兆円
アセマネOne	アセマネ	69兆円
全共連	保険	59兆円
レオス・キャピタル	アセマネ	1.3兆円
(参考)NISA累計買付額	―	45兆円
(参考)iDeCo総資産額	―	6兆円

世界のアセットオーナー

社名	国	分類	運用資産
GPF-G	諾	年金	246兆円
CalPERS	米	年金	75兆円
GPF-G	加	年金	71兆円
ハーバード大学	米	大学	4.5兆円
イエール大学	米	大学	3.3兆円
ケンブリッジ大学	英	大学	1.0兆円

日本のアセットオーナー

社名	分類	運用資産
GPIF	**年金**	**250兆円**
企業年金連合会	年金	13兆円
東京大学	**大学**	**0.03兆円**
(参考)大学ファンド	―	10兆円

(注) 運用資産は概数
(出所) WTW「The world's largest 500 asset managers」、各種HP等を基に経済産業省作成

（１）④問題意識：事業ポートフォリオ最適化の現状と課題

- 日本企業は**国内外のM&A件数を増加**させ、**自社にはない先進技術やノウハウの獲得**、**コア事業の周辺領域への進出**や**海外での事業展開**等を図ってきた。
- 一方、巨大規模かつ事業多角化している日本企業の営業利益率は米国企業と比較すると低く、**低収益セグメントを抱え込み、事業ポートフォリオ最適化は道半ばである可能性**がある。その背景として、M&Aと比べて、**将来を見据えたノンコア事業の整理の件数が少ないこと**が一因となっているのではないか。また、**供給過多・過当競争状態にある市場**においては成長戦略を実行できずに**低収益が常態化している企業が多い**との指摘もされている。
- これらの要因として、早期かつ円滑な経営資源の流動化や事業再編等の**事業のポートフォリオの最適化を阻む制度面の課題が存在している可能性**がある。

2022～2023年の日本企業の主要なM&Aテーマと事例

- 日本企業はM&Aによって、コア事業の周辺領域への進出や海外での事業強化を進めてきた。

M&Aテーマ	2022～2023年発表の事例
コア事業の周辺領域への進出	• みずほ銀行によるグリーンヒルの買収 • 武田薬品工業の創薬企業ニンバス・ラクシュミの買収 • NTTドコモによるマネックスホールディングスへの資本参加
DX領域の強化	• ソニーによる米ゲーム大手バンジーの買収 • NTTドコモによるインテージホールディングスの買収 • オムロンによるJMDCとの資本提携 • 富士通によるGKソフトウェアの買収
サステナビリティの強化	• NTT、JERAによるグリーンパワーインベストメントの買収 • 三井物産によるメインストリーム・リニューアブル・パワーへの出資参画 • 東京ガスによるロッククリフ・エナジーの買収
海外での事業強化	• 住友生命保険によるシンガポールライフへの追加出資 • 日本製鉄によるUSスチールの買収、タイのGスチール、GJスチールの買収 • 第一生命HDによるニュージーランド生命保険大手パートナーズ・グループの子会社化 • 横浜ゴムによるスウェーデンの農機タイヤメーカー、トレルボルグの買収

（出典）加藤千尋「マッキンゼー　価値を創るM＆A」（2024年４月）

日米企業の事業規模・多角化度ごとの営業利益率の比較（再掲）

- 米国の大企業は多角化していても専業の企業と比べて遜色ない水準の営業利益率を有する傾向がある。
- 一方、日本企業は、特に売上高が大きい企業ほど、同規模の米国企業と比べて営業利益率が低い傾向が見られ、**巨大規模かつ事業多角化している企業の営業利益率は米国企業の半分以下の水準。日本企業は低収益セグメントを抱え込んで、機動的なポートフォリオの見直しができていないことが低収益の原因になっている可能性**がある。

日本企業の規模・多角化度別の営業利益率（2023年度）

	小規模	中規模	大規模	巨大規模
専業	28.4% (4)	24.8% (16)	20.2% (15)	10.3% (9)
準専業化	14.5% (1)	25.2% (8)	9.4% (10)	8.4% (8)
準多角化	-	18.8% (10)	14.4% (16)	8.9% (8)
多角化	-	16.7% (8)	11.4% (13)	7.8% (24)

米国企業の規模・多角化度別の営業利益率（2023年度）

	小規模	中規模	大規模	巨大規模
専業	4.1% (1)	25.3% (29)	20.7% (73)	13.2% (64)
準専業化	-	27.0% (5)	18.5% (36)	11.2% (49)
準多角化	-	24.2% (9)	19.3% (53)	14.2% (69)
多角化	-	18.8% (4)	19.4% (41)	16.2% (65)

規模（売上高）
小規模：～500億円
中規模：500億円～5,000億円
大規模：5,000億円～2兆円
巨大規模：2兆円～
※米国企業は1USD=150JPYで換算

多角化度
専業：～10%
準専業化：10%～30%
準多角化：30%～50%
多角化：50%～

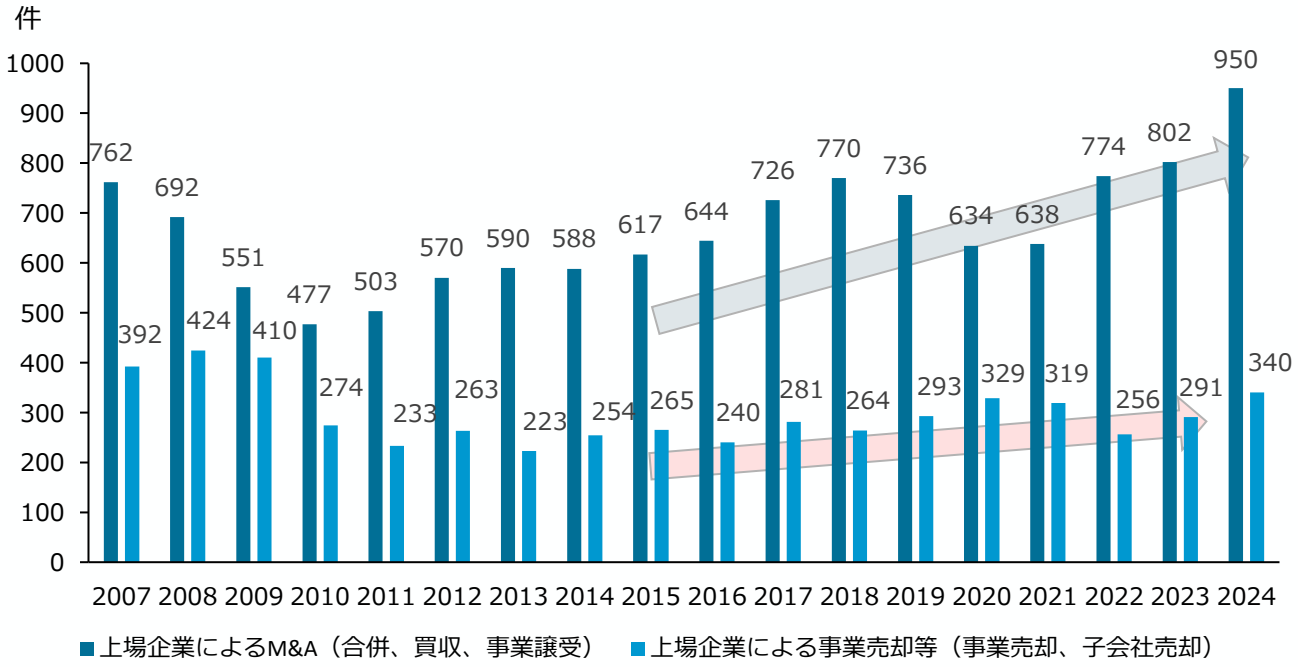
（出所）各社有価証券報告書・年次報告書より経済産業省作成。

【注釈】
・括弧書きの数字は2023年度実績に基づく該当企業数。
・日本の調査対象企業はJPX150銘柄企業（2024年8月23日時点）。小規模かつ準多角化又は多角化した企業は2023年度実績では該当なし。小規模準専業化企業も当該年度1社のみの実績であることに留意。
・米国の調査対象企業はS&P500銘柄企業（2024年10月6日時点）。小規模かつ準多角化～多角化した企業は2023年度実績では該当なし。小規模専業企業も当該年度1社のみの実績であることに留意。2024年新設企業は年次報告書データ不存在のため除外。
・多角化度は売上高全体から売上高構成比率が最大の事業セグメント（各企業が有価証券報告書又は年次報告書上開示しているもの。地域別セグメントの企業については利用可能な範囲で製品・サービス別内訳を参照し、なければ専業としてカウント。）の売上高構成比率を差し引いた数値。
・色分けは、営業利益率が10%未満は黄色ハイライト、10～20%は黄緑色ハイライト、20%超は緑色ハイライト。

事業再編の状況

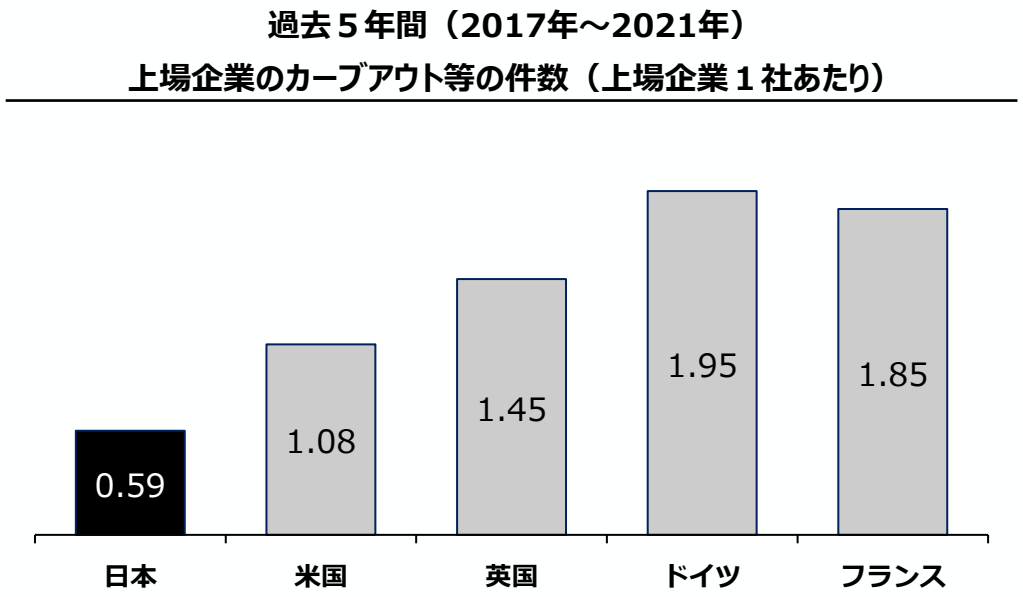
- 日本企業は全体として、国内外向けともに**M&Aの件数を拡大させてきた。**
- **事業売却等の件数**は、**M&Aの件数と比べると少ない。**また、**海外企業と比較して、１社当たりの事業のカーブアウト等の件数は少ない。**

国内上場企業の事業再編（クロスボーダーを含む）の類型別の件数推移



（注1）公表日ベース。（注2）IN-IN、IN-OUTの案件のみ。
（出所）レコフデータベースにより経済産業省が作成。

上場企業1社あたりカーブアウト等の件数



（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）。
「カーブアウト等」は、エクイティカーブアウト、スピンオフ、スプリットアウト、ダイベスチャー（事業の部分売却）の合計。
国は本社所在地により分類。上場会社の子会社のカーブアウト等の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により経済産業省が作成。

投資家からの事業ポートフォリオの見直し・組換えに対する期待

- 資本効率向上のために重視する項目として、**投資家は、「事業の選択と集中（事業ポートフォリオの見直し・組換え）」を最も重視するが、企業の認識とのギャップが大きい。**

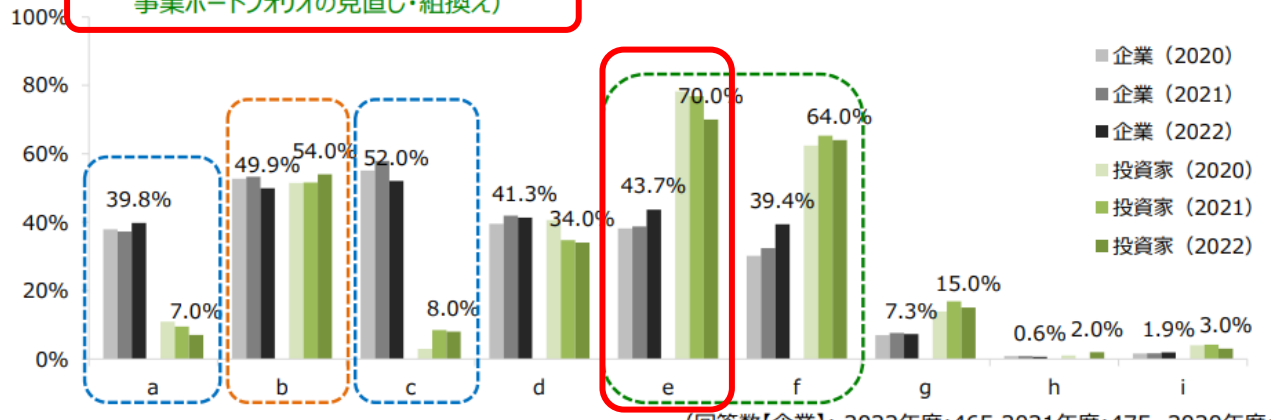
資本効率向上のために重視する取組～生命保険協会アンケート～

10. 資本効率向上のため重視している取り組み（企業）
／期待する取り組み（投資家）

一般社団法人 生命保険協会

高い水準で一致	「b.製品・サービス競争力強化」
認識ギャップ大【企業＞投資家】	「a.事業規模・シェアの拡大」「c.コスト削減の推進」
認識ギャップ大【企業＜投資家】	「e.事業の選択と集中（経営ビジョンに則した事業ポートフォリオの見直し・組換え）」 「f.収益・効率性指標を管理指標として展開（全社レベルでの浸透）」

a. 事業規模・シェアの拡大
b. 製品・サービス競争力強化
c. コスト削減の推進
d. 採算を重視した投資
e. 事業の選択と集中（経営ビジョンに則した事業ポートフォリオの見直し・組換え）
f. 収益・効率性指標を管理指標として展開（全社レベルでの浸透）
g. 借入や株主還元を通じたレバレッジの拡大
h. 特段なし
i. その他（具体的には　　）



（回答数【企業】: 2022年度:465,2021年度:475, 2020年度:501）
（回答数【投資家】: 2022年度:100,2021年度:95, 2020年度:101）

（出典）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（2022年度版） 一般社団法人生命保険協会

業種ごとの分析

- 上場企業をPBR・ROEの２軸で分けた場合、**企業群①（PBR１倍未満かつROE８％未満）の割合は業種ごとに異なる。**
- 特定業種の割合が大きい背景には、**業種全体として高いマージンを得る価格設定が難しく**、かつ**将来への成長期待が集められていない**といった**過当競争・供給過多状態等の構造的課題が存在**する可能性。

業種＼企業群	企業群①	②	③	④	上場企業数（2023年時点）
水産・農林業	11%	44%	22%	22%	12
鉱業	75%	25%	0%	0%	5
建設業	45%	30%	6%	18%	150
食料品	39%	10%	28%	24%	123
繊維製品	80%	0%	11%	9%	48
パルプ・紙	83%	9%	4%	4%	24
化学	57%	7%	16%	20%	206
医薬品	16%	8%	53%	24%	80
石油・石炭製品	60%	30%	0%	10%	10
ゴム製品	59%	24%	12%	6%	18
ガラス・土石製品	52%	23%	8%	17%	52
鉄鋼	78%	18%	0%	5%	42
非鉄金属	41%	30%	22%	7%	33
金属製品	70%	15%	9%	6%	86
機械	51%	12%	11%	26%	219
電気機器	44%	10%	15%	30%	232

業種＼企業群	企業群①	②	③	④	上場企業数（2023年時点）
輸送用機器	76%	11%	6%	6%	88
精密機器	27%	7%	31%	36%	48
その他製品	54%	12%	11%	24%	106
電気・ガス業	63%	17%	13%	8%	28
陸運業	41%	14%	34%	12%	57
海運業	27%	55%	9%	9%	11
空運業	0%	33%	67%	0%	5
倉庫・運輸関連業	73%	15%	0%	12%	35
情報・通信業	9%	4%	34%	53%	592
卸売業	47%	27%	9%	17%	296
小売業	29%	8%	35%	29%	336
銀行業	99%	0%	0%	1%	79
証券、商品先物取引業	53%	24%	3%	21%	38
保険業	50%	10%	30%	10%	13
その他金融業	36%	21%	7%	36%	39
不動産業	20%	30%	18%	31%	136
サービス業	15%	6%	30%	49%	532

※企業群①はPBR１倍未満・ROE８％未満、②はPBR１倍未満・ROE８％以上、③はPBR１以上・ROE８％未満、④はPBR１以上・ROE８％以上。
※企業群の判定には、各企業の2019年～2023年の５年平均ROE及びPBRを使用（５年間継続してデータ取得が可能な企業のみが対象）。
※業種ごとに①～④に属している企業の割合を示している。また、企業群①の割合が70%を上回る業種を赤色ハイライト。上場企業数は、2023年度時点で上場している企業を、東証33業種の業種別に分類した場合の企業数。
※調査対象：東証プライム・スタンダード・グロースに上場している企業。

出所　SPEEDAのデータを基に経済産業省作成

（１）⑤問題意識：人的資本経営の現状と課題

- **我が国の生産年齢人口は減少**しつつあり、構造的な人手不足状況の中においては、若い方もシニアの方も年齢にかかわらず、能力を発揮して働ける環境整備が重要である。この観点から、**ジョブ型人事の導入、労働移動の円滑化、リ・スキリングによる能力向上支援から成る三位一体の労働市場改革**を進めることとされている（新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2024年改訂版）。
- **ジョブ型人事の導入**については、**個々の企業の経営戦略や歴史など実態が千差万別**であることに鑑み、**自社のスタイルに合った導入方法を各社が検討できる**ことが大切である。このため、既に導入している多様な企業に御協力いただき、**導入企業20社の事例を掲載した「ジョブ型人事指針」を公表**した。
- こうした動きと合わせて、**人材を「資本」として捉え、その価値を最大限に引き出すことで、中長期的な企業価値向上につなげる「人的資本経営」を促進**するため、**人的資本経営コンソーシアムを設立し活動を継続**してきた。近年では、経営戦略に沿った人材戦略を策定し人材への投資を強化する企業や、人材などの非財務情報に関する情報を積極的に公開し、ステークホルダーとの対話を行う企業も見受けられるところである。
- 価値創造経営を実行するに当たっては、**企業による人的資本経営の実践・深化**を通じ、**専門人材育成を含む人的資本投資をさらに促進**しつつ、三位一体の労働市場改革を進めることで、**個人のリスキリングや労働移動を通じた一人あたりの能力・意欲の最大化**を行っていくことが必要ではないか。

企業による人的資本投資の活性化と三位一体の労働市場改革の推進

人的資本経営を核とした企業による人的資本投資の活性化

①人的資本経営を通じた人事制度改革、人的資本投資の促進

・人的資本経営コンソーシアムの活動の拡大、企業による人的資本投資の開示の充実

②労働市場改革の指針による日本型職務給の導入

・スキルが適性に評価される“ジョブ型”の導入の参考情報として、先進企業20社の事例をとりまとめた「ジョブ型人事指針」の公表

③経営戦略の実現に必要な知・経験をもった人材が活躍するためのダイバーシティ経営の推進

・競争力に資するダイバーシティ経営の取組を整理（ダイバーシティ2.0行動ガイドラインの改訂）、女性活躍に取り組む企業の裾野の拡大

個人のリスキリングや労働移動を通じた一人あたりの能力・意欲の最大化

①リスキリングと労働移動の一体的な推進

・リスキリングを通じたキャリアアップ支援事業によるキャリア相談から、リスキリング、転職までの一体的な後押し

②各分野における専門人材育成の強化

・必要なスキル・能力の明確化、教育プログラムの開発・実践

・各分野・地域で組成されている産学官が連携した人材育成スキームの全国規模での普遍化

人的資本経営コンソーシアムの活動の拡大

- 2022年8月に**人的資本経営コンソーシアム**を設立。2024年12月時点で会員数は**617**。
- 「リスキリング」や「動的な人材ポートフォリオ」等に関する**先進企業の人材戦略や悩みを共有**し、課題解決に向けて議論。
- 情報開示についても、有価証券報告書における人的資本情報の開示義務化（人材育成方針、社内環境整備方針、男女間賃金格差等）を受け、**先進企業の開示検討状況を共有。**
- また、投資家の視点を直接経験し、効果的な説明を実践する場として、**希望する会員企業と投資家との対話をラウンドテーブル方式で実施。**

人的資本経営コンソーシアムの活動状況

実践分科会

第1期
- ●第1回：動的な人材ポートフォリオ（社内の人材再配置、博士人材登用等）
- ●第2回：リスキリング（実施内容、動機付け、実施後の登用等）
- ●第3回：完全対面開催による会員企業間での取組共有・意見交換
- ●第4回：企業間連携

第2期
- ●第1回：経営戦略と人材戦略の連動、人事部門の強化
- ●第2回：リスキリング・学び直し
- ●第3回：人事部門のケイパビリティ
- ●第4回：多様な知・人材を活用する組織風土の改善

開示分科会

第1期
- ●第1回：国内の人的資本開示要請への対応
- ●第2回：海外の人的資本開示要請への対応①
- ●第3回：海外の人的資本開示要請への対応②（ISSBへの意見提出）
- ●第4回：有価証券報告書における開示状況、人的資本投資額の開示

第2期
- ●第1回：人的資本開示の現状と課題
- ●第2回：人的資本データの可視化・定量化等
- ●第3回：KPIの設定・現状とのギャップ把握
- ●第4回：人的資本投資と経営・財務戦略とのつながり

投資家との対話

- ●４回開催、希望する会員企業がラウンドテーブル形式で投資家と対話

（第1期第３回実践分科会での議論の様子）

ジョブ型人事指針

- 新しい資本主義実現会議の下に三位一体労働市場改革分科会を開催し、ジョブ型人事の導入の参考とするため、導入企業20社の事例を整理し本指針を策定。2024年8月28日公表。

ジョブ型人事指針

令和６年８月 28 日

内閣官房

経済産業省

厚生労働省

目　次

１．三位一体労働市場改革と本ジョブ型人事指針の意義 1

２．導入事例

（１）富士通株式会社 3

（２）株式会社日立製作所 18

（３）アフラック生命保険株式会社 33

（４）パナソニック コネクト株式会社 48

（５）株式会社レゾナック・ホールディングス 60

（６）ソニーグループ株式会社 74

（７）オムロン株式会社 84

（８）中外製薬株式会社 97

（９）ＫＤＤＩ株式会社 108

（１０）三菱マテリアル株式会社 121

（１１）株式会社資生堂 133

（１２）株式会社リコー 144

（１３）テルモ株式会社 155

（１４）オリンパス株式会社 164

（１５）ＥＮＥＯＳ株式会社 174

（１６）ライオン株式会社 186

（１７）三井化学株式会社 198

（１８）三菱ＵＦＪ信託銀行株式会社 207

（１９）東洋合成工業株式会社 217

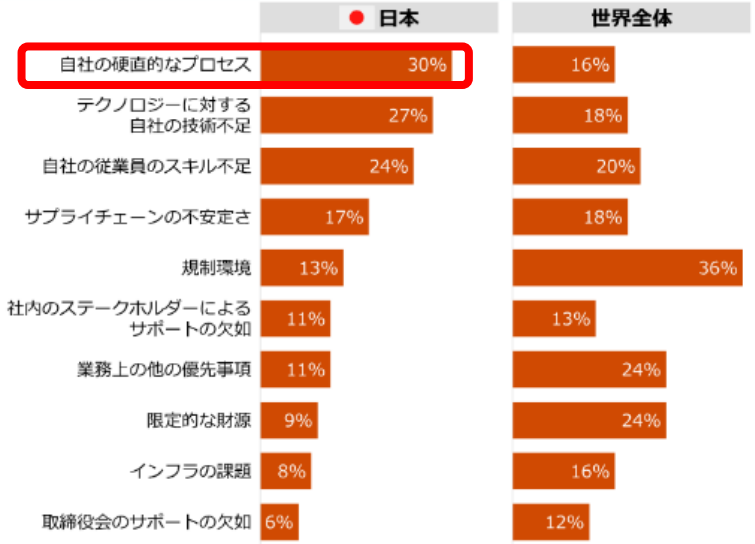
（２０）株式会社メルカリ 226

https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/pdf/jobgatajinji.pdf

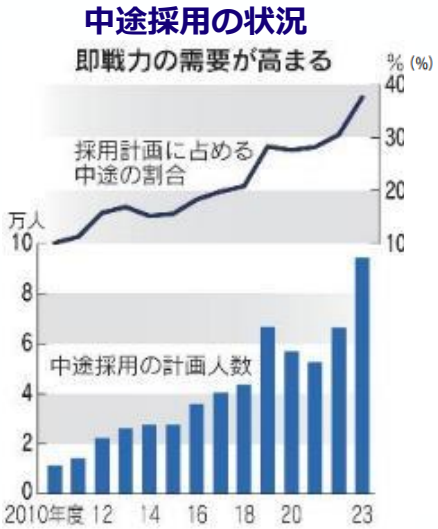
（参考）企業におけるダイバーシティ経営の推進について

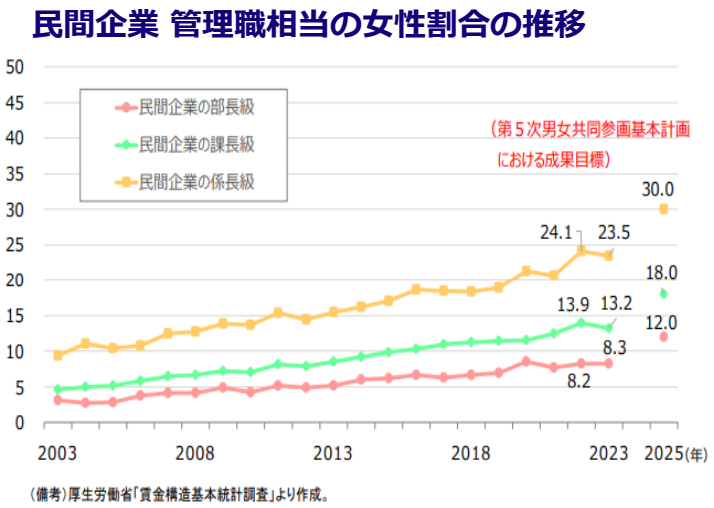
- **多様な人材**（性別、年齢、人種等の属性、価値観、キャリア、働き方、知・経験等）**のポテンシャルが最大限に活かされ活躍できることは、イノベーション創出において不可欠。**
- 一方で**イノベーション創出状況に関する世界の評価における日本のプレゼンスは低い。**また、企業のCEOに対する自社の企業価値創造の阻害要因に関する調査では、**日本企業は「自社の硬直的プロセス」等、自社の属人的な要素を要因**として挙げている。また、多様性に関わる取組や情報開示は進み、企業における多様性は増加しているが、**多様性を企業の競争力へとつなげることに課題**を感じている企業も多い。
- **企業は自社のパーパスや経営戦略の実現に必要な知・経験を特定したうえで、旧来の同質性を前提とした組織マネジメントから脱却し、自社に必要な知・経験をもった人材が属性問わず活躍できる環境を整える必要がある。**

企業CEOが考える自社の企業価値創造の阻害要因



企業における多様な人材は増加





（出典）（左図）PwC（第27回CEO意識調査（日本分析版）,2023年10月-11月）https://www.pwc.com/jp/ja/knowledge/thoughtleadership/ceo-survey.html
世界105カ国・地域の4,702名のCEO（うち日本のCEOは179名）に対し調査を実施。
（右図）左　日本経済新聞　採用計画調査（2024年度）　右　内閣府男女局資料　「女性活躍・男女共同参画の現状と課題」

問題意識：国内外で企業が成長する社会システム構築に向けた政策体系の必要性

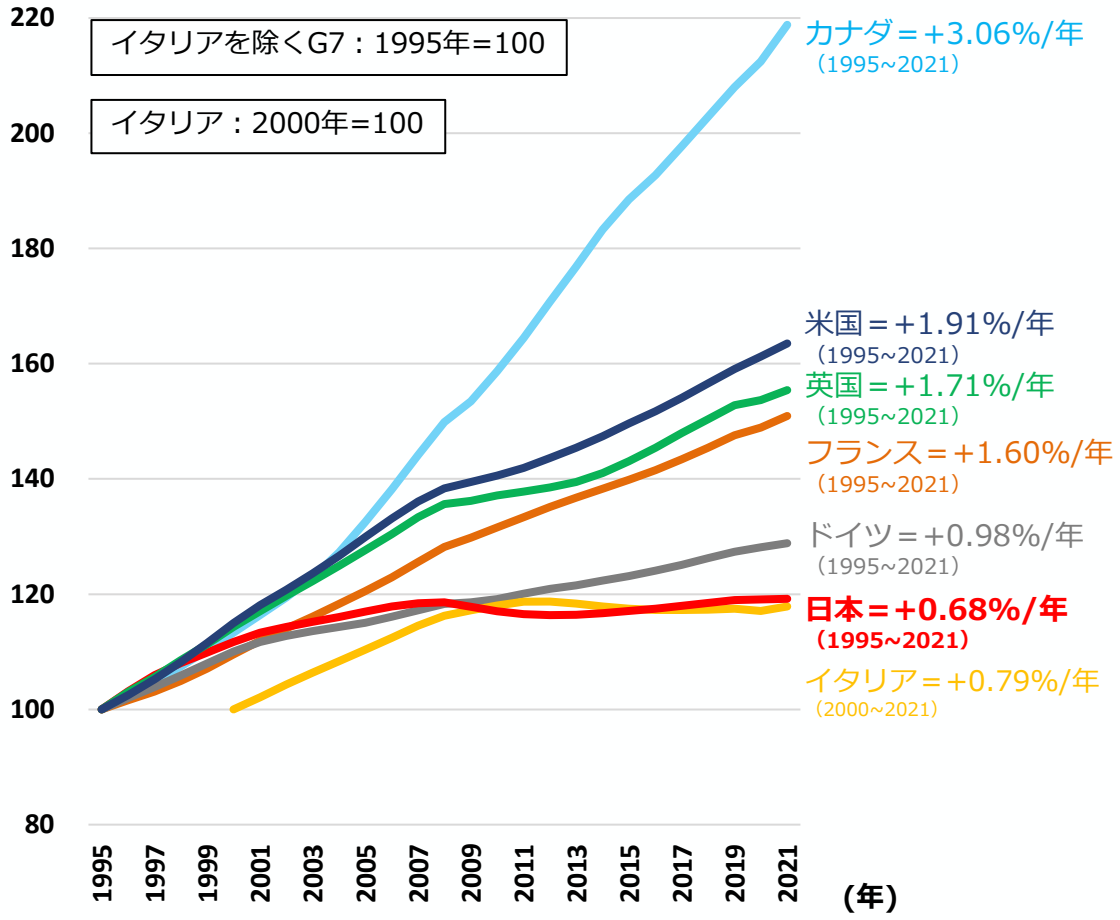
- コーポレートガバナンス、資本・金融市場、事業ポートフォリオ最適化、人的資本経営のそれぞれについて、**国内外で企業が成長戦略を実行する際の障害を解決**し、企業の成長戦略を支える社会システムを構築することが重要。その際、**政府はどのような政策に取り組むべきか。**

（２）問題意識：国内の成長投資促進にかかる政策の現状と課題

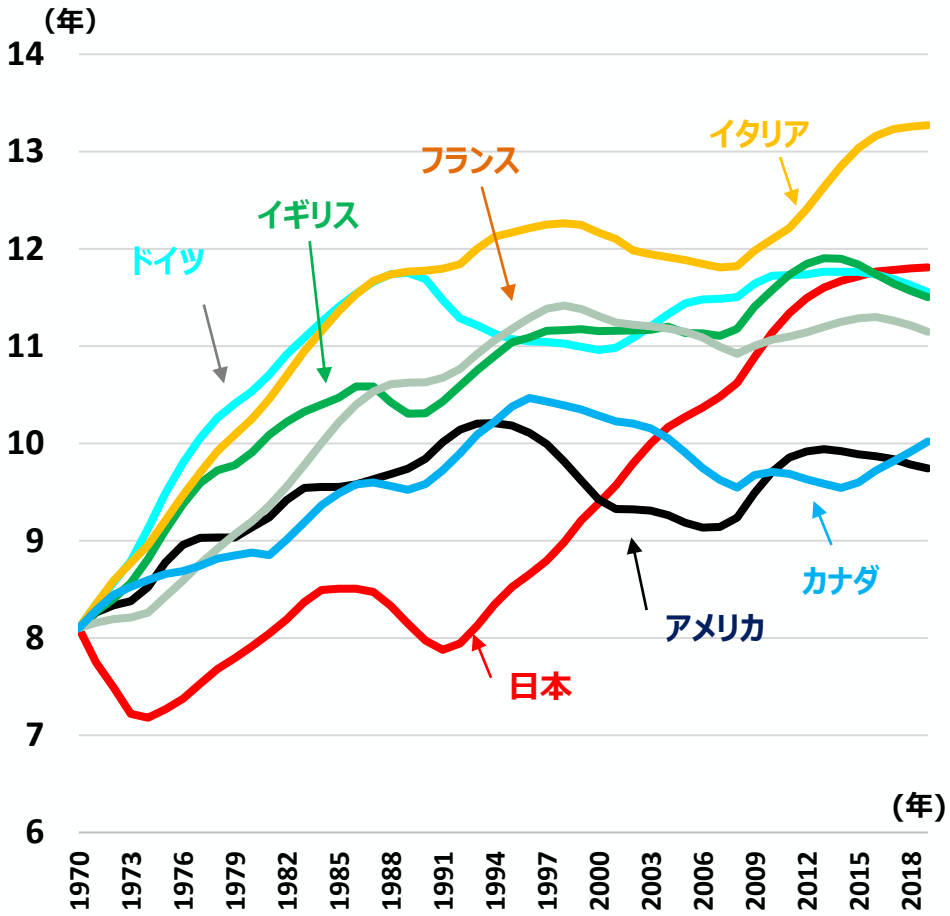
- 企業の成長戦略の実行を支える社会システムを構築した上で、政府としても、**国内に成長投資を惹きつけられるよう**、研究開発・人材投資・設備投資等を後押しする際には、**成長戦略を実行する企業を重点的に支援**する、**メリハリある予算・税制等の政策体系へシフト**していくことが重要か。また、**具体的にどのような政策に取り組むべきか。**

この30年間、国内設備投資は伸び悩み、マクロな資本ストックは減少、ヴィンテージも上昇

資本ストックの推移の国際比較



資本のヴィンテージの国際比較



（左図注）資本ストックの伸び率は、厚生労働省「第２回社会保障審議会年金部会 年金財政における経済前提に関する専門委員会」（令和５年２月24日）資料３を参考に、(総固定資本形成-固定資本減耗)/固定資産 により算出。資本ストックは、1995年を100として、前年の資本ストックに伸び率を掛け合わせることで算出。イタリアは2000年より前の固定資産のデータがOECD.stat上で存在しないため、基準年を2000年として算出。すべて名目値。（出所：OECD.stat、厚生労働省「第２回社会保障審議会年金部会 年金財政における経済前提に関する専門委員会」（令和５年２月24日）を基に経済産業省作成。）

（右図注）　資本のヴィンテージは、経済企画庁「国富調査」（昭和45年）を参考に、1970年末のヴィンテージを各国 一律に8.1年と仮定して算出。
（出所）内閣府「令和５年度年次経済財政報告」を参考にし、経済企画庁「国富調査」、IMF「Capital Investment and Capital Stock Dataset」より、経済産業省が作成

国内投資促進パッケージのマクロ経済運営上の役割（2023年12月）

～過去最高水準から拡大継続し、2027年度115兆円超の目標実現を通じて「成長型経済」へ～

これまでの日本経済
「コストカット型」

国内投資↓：
- **バブル期(1991年度102.7兆円)を最高水準として回復しきれず**

賃金・所得↓：
- 30年横ばい
- 将来に期待持てず

物価水準↓：
- 横ばい～低下を続け、安い国に

「物価も賃金も上がらない」

→消費・投資低迷の悪循環

変化の兆し

国内投資：
- **民間設備投資 今年度100兆円規模（過去最高水準）**

賃金・所得：
- 賃上げ率30年ぶりの高水準、最低賃金4.5％上昇

物価・金利上昇：
- 正常化への過渡期として、痛みが伴っている現状

＋

総合経済対策
（国民の生活を守りつつ、**供給力強化**）

国内投資促進パッケージ
（供給力強化の取組を、予算・税・規制で具体化）

国内投資を起点に大きな流れ

これからの日本経済
「成長型経済」

国内投資↑：
- **2027年度115兆円超の目標を実現**

賃金・所得↑：
- 大幅賃上げの継続
- 恒常的所得の上昇に期待、将来安心感

物価水準↗：
- 国内で循環して、可処分所得上昇を伴う安定かつ緩やかなインフレ

「賃金も物価も上がり続ける」

→消費・投資拡大の好循環

（出典）経済産業省、内閣府、総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省、農林水産省、国土交通省、環境省、金融庁、公正取引委員会「国内投資促進パッケージ」（2023年12月）

国内投資促進パッケージの概要（2023年12月）

I.分野別の戦略投資促進

（１）GX推進戦略による官民投資促進

【分野別投資戦略の遂行による、重点分野でのGX投資促進】

＜成長志向型カーボンプライシング・規制制度による投資促進策＞

◆ 成長志向型カーボンプライシングによるGX投資インセンティブ
◆ ＧＸ実行に向けた複数社連携における独占禁止法に関する課題への対応

＜GX経済移行債による投資促進策＞

◆ 戦略分野国内生産促進税制の創設
◆ 省エネルギー投資促進・需要構造転換支援事業費
◆ GX分野のディープテック・スタートアップ支援事業
◆ 排出削減が困難な産業におけるｴﾈﾙｷﾞｰ・製造ﾌﾟﾛｾｽ転換支援事業
◆ クリーンエネルギー自動車導入促進補助金
◆ 高効率給湯器導入促進による家庭部門の省ｴﾈﾙｷﾞｰ推進事業費補助金
◆ 断熱窓への改修促進等による住宅の省エネ・省CO2加速化支援事業
◆ 水素等のサプライチェーン構築に向けた事業環境整備　等

＜省エネ・再エネ＞

◆ 省エネルギー投資促進支援事業費
◆ 洋上風力発電の導入促進に向けた基地港湾等の計画的整備の推進　等

（２）DX・経済安全保障・フロンティア

＜半導体・ＡＩ・量子＞

◆ 先端半導体の国内生産拠点の確保
◆ ＡＩの基盤的な開発力強化に資する計算資源の整備
◆ 量子・古典融合技術の産業化支援機能強化事業

＜経済安全保障・フロンティア＞

◆ 経済環境変化に応じた重要物資サプライチェーン強靭化支援事業
◆ 宇宙戦略基金の創設　等

（３）インフラ

＜産業インフラ＞

◆ 大規模な生産拠点の関連インフラ（工業用水、下水道、道路）の整備を行う「地域産業構造転換インフラ整備推進交付金」
◆ 産業立地円滑化のための土地利用転換の迅速化

＜物流＞

◆ 道路ネットワークの構築・機能強化　等

（４）観光・文化・コンテンツ

◆ 地域一体となった観光地・観光産業の再生・高付加価値化
◆ 地方誘客促進によるインバウンド拡大
◆ 空港受入環境整備等の推進
◆ 動画配信サービス普及等の市場環境の変化を踏まえたコンテンツの制作・流通の促進
◆ クリエイター等育成・文化施設高付加価値化支援事業　等

（５）ヘルスケア

◆ ヘルスケア産業基盤高度化推進事業
◆ 予防・健康づくりの社会実装に向けた研究開発基盤整備事業
◆ 医療系ベンチャー海外投資獲得支援事業　等

II. 横断的な取組

（１）人への投資

＜賃上げ・所得向上＞

◆ 賃上げ促進税制の強化
◆ 新しいNISA制度の普及・活用促進

＜人的投資・人材競争力の強化＞

◆ リスキリングを通じたキャリアアップ支援事業
◆ 高等教育機関における共同講座創造支援事業　等

（２）中堅企業・中小企業・スタートアップ等

＜中堅企業・中小企業＞

◆ 中堅企業の成長促進に向けた産業競争力強化法の見直し
◆ 中堅３税（地域未来投資促進税制、賃上げ促進税制の中堅企業枠、中堅・中小グループ化税制）に関する措置
◆ 中小企業省力化投資補助事業
◆ 中小企業生産性革命推進事業

＜スタートアップ＞

◆ 起業家等の海外派遣・シリコンバレー拠点形成事業
◆ スタートアップ関係税制措置（エンジェル税制の拡充・OI税制の延長）

＜その他横断的取組＞

◆ 政投銀の「特定投資業務」を含む投融資業務を通じた民間投資の推進　等

（３）研究開発・イノベーション

◆ イノベーション拠点税制（イノベーションボックス税制）の創設
◆ 官民による若手研究者発掘支援事業
◆ ムーンショット型研究開発制度
◆ ３GeV高輝度放射光施設（NanoTerasu）の整備・共用等

等

III.グローバル市場を見据えた取組

◆ 資産運用立国の実現に向けた取組
◆ 対内・対外直接投資等促進体制整備事業
◆ コーポレートガバナンス改革の推進
◆ 農林水産物・食品の輸出促進　等

（出典）経済産業省、内閣府、総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省、農林水産省、国土交通省、環境省、金融庁、公正取引委員会「国内投資促進パッケージ」（2023年12月）

（参考）2025年1月27日　国内投資拡大のための官民連携フォーラム

- 2025年1月27日開催の「国内投資拡大のための官民連携フォーラム」において、石破総理から**国内投資拡大に向けて官民一体で取組を進めていく**方針が示された。

【石破総理大臣発言　抜粋】

私どもの内閣では、『コストカット型の経済』から『高付加価値創出型の経済』への移行を通じて、『賃上げと投資が牽引（けんいん）する成長型経済の実現』を目指しております。このためには、積極的な国内投資の拡大が極めて重要であります。

経団連の十倉会長から、国内投資について、２０３０年度１３５兆円、２０４０年度２００兆円という、従来の１１５兆円という目標を上回る、野心的な水準を目指していくことを表明いただきました。目標実現に向けて、官民一体で取り組んでいく必要があります。

国内投資や賃金にようやく明るい兆しが出始めている中、今が正念場であります。政府といたしましても、補正予算における９，０００億円を超える生産性向上などの賃上げ環境の整備、１５０兆円超のＧＸ（グリーン・トランスフォーメーション）投資を呼び込むための成長志向型カーボンプライシングの制度化に向けた法案、ＡＩ（人工知能）・半導体分野に５０兆円を超える投資を引き出す環境整備のための法案を今国会に提出するなど、取組を進めているところです。

今後、さらに、会社法改正も見据え、企業の成長投資を後押しする規制・制度改革や、長期の企業価値向上のための投資家との対話環境の整備、ＧＸ・ＤＸ（デジタル・トランスフォーメーション）など成長分野における設備投資や、研究開発投資、人的投資を促進するためのインセンティブ措置、さらには産業用地確保を含むインフラ整備への支援、各業種の実態に即した省力化投資を進めるための計画策定・実行や、現場での支援体制の整備などについて検討を進め、結論を得てまいります。

目次

１．「企業の成長戦略を中心とする社会システム」が求められる背景

２．企業の成長戦略実行の現状・課題

（１）国内外で企業が成長戦略を実行するための社会システム・政策体系

①総論

②コーポレートガバナンス

③資本・金融市場

④事業ポートフォリオ最適化

⑤人的資本経営

（２）国内に成長投資を惹きつけるための政策体系

３．本小委員会における主な論点

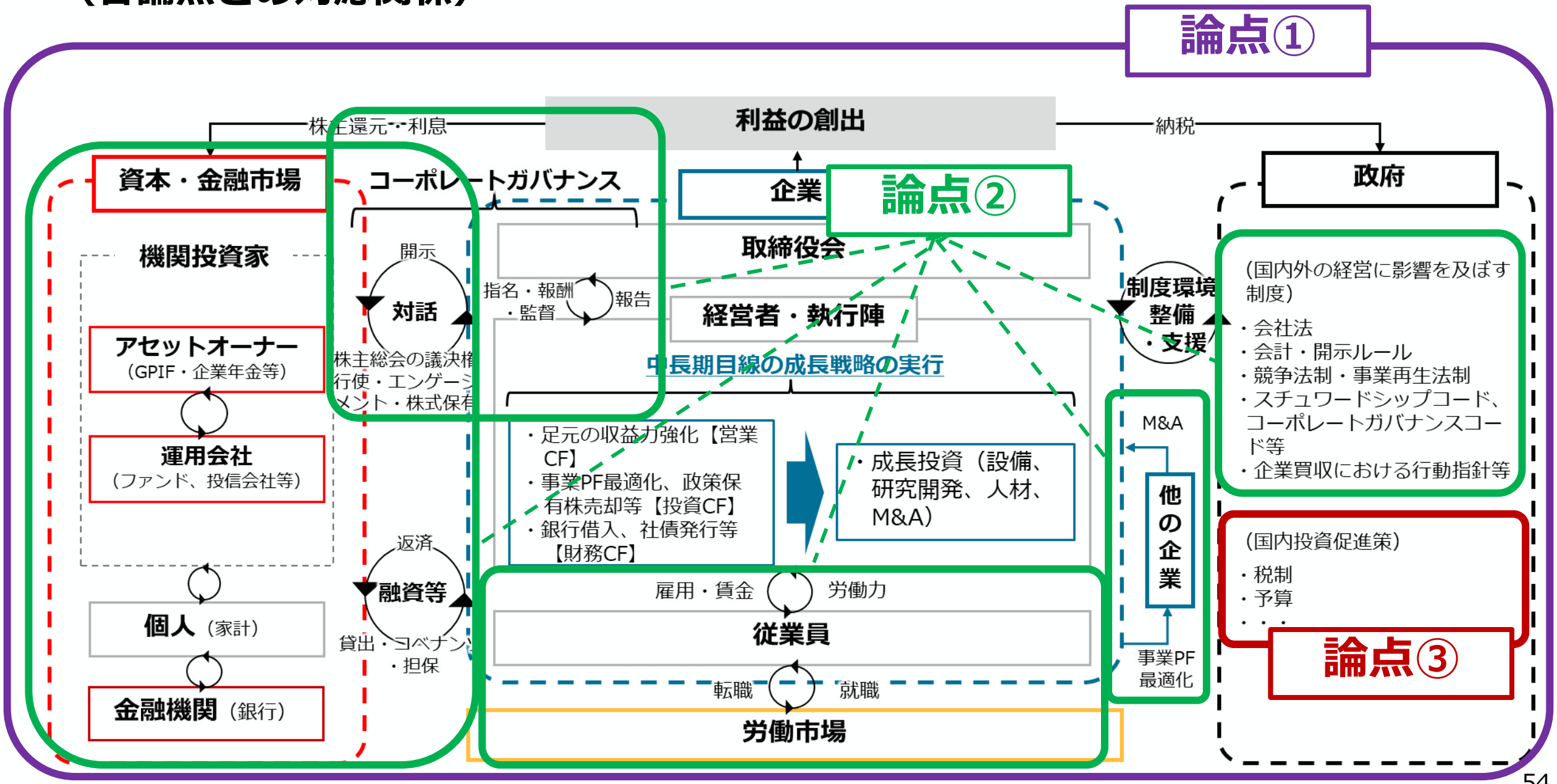
本小委員会における主な論点

- 価値創造経営小委員会では、企業の成長戦略を中心とする社会システムの構築に向けて、日本企業の経営を巡る構造的課題を一体的に検証するとともに、企業の早期かつ円滑な事業再編や大胆な成長投資を後押しする政策体系のあり方について検討する。

- 本小委員会でご議論いただきたい論点は以下のとおり。

論点①　**企業の成長戦略の実行状況をどのように評価するか**。企業の成長戦略の実行を後押しする上で、社会システムを構成するステークホルダー（取締役会、資本市場、政府等）は、**どのような役割を果たすべきか**。そうした企業の成長戦略中心の社会システムを構築する上で、**どのような構造的課題が存在するか**。

論点②　各論として、コーポレートガバナンス、資本・金融市場、事業ポートフォリオの最適化、人的資本経営のそれぞれについて、**国内外で企業が成長戦略を実行する際に、どのような障害及びその解決方法が存在するか**。その際、政府は、**企業の成長戦略を支える社会システムの構築に向けてどのような政策**に取り組むべきか。

論点③　企業は、成長戦略に基づく設備投資、研究開発投資、人材投資等を実行する際にどのような課題を抱えており、政府は、**国内に成長投資を惹きつける施策を講じるにあたり**、リスクを取った成長投資をどのように後押しすべきか。

企業の成長戦略を中心とする社会システム・政策体系の全体像（各論点との対応関係）