

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 4 月

経済産業政策局

目次

1. 前回委員会での主なご意見
2. (参考) 仮に数値で区分けした場合における企業群①～④の
時価総額上位20社
3. 本日も議論いただきたい内容

第3回委員会が出た主な意見

(企業のポジションに応じた優先すべき企業の打ち手と課題の整理①)

【優先すべき企業の打ち手】

- **企業群③と企業群④は打ち手が違うため、分けるべきではないか。**
- **監督と執行をどうやって上手に使いこなすか**というところは、**企業群①～④まで全てに有効な打ち手。**
- **企業群①は、アクティビストに狙われやすい企業。**大体的場合、実は隠れたアセット（株式や不動産等）を持っている。それをちゃんとした成長投資に充てていないので、期待値が上がらず、成長戦略の原資もない。そのため**変革のための成長戦略を作った上で、実は持っているアセットをちゃんと活用することが大事。**
- **企業群②は、期待されていないが、やるべきことはやっている企業。**そのため、成長ストーリーをちゃんと作り、語り、伝えることが大事。ただ**開示資料のページ数を増やすことではなく、伝えたい成長ストーリーを磨き上げるべき。**成長ストーリーは、**定性的なストーリーに加えて、定量的なストーリーも必要。**
- **企業群③、④は、適切な人とお金の配分に加えて、どこをマーケットとして定めるかを定めることが大事。**
- **「取締役会を通じた成長戦略の磨き上げ」という課題は、企業群①～④の全体に係る問題。**
- 非常に低い低採算の事業については、**企業理念に合致しているかどうか、市場の成長、あるいはグローバル化に適応できる事業かどうか。あるいは、技術と人材がそろっているかどうか。そして、他に持っている事業に対してシナジー効果があるかどうか**という判断から、これは残すべきだ、成長させようという判断を行った結果、時間はかかったが、当社の今の牽引すべき事業に成長した。

※企業群①：成長期待低・資本収益性低、企業群②：成長期待低・資本収益性**高**、企業群③：成長期待**高**・資本収益性低、企業群④：成長期待**高**・資本収益性**高**（赤字は高）

第3回委員会で出た主な意見

(企業のポジションに応じた優先すべき企業の打ち手と課題の整理②)

【社会システムの課題】

- **投資家目線では、技術や人材を生かして価値化するビジネスモデルが重要。**それを見出しているのであれば、如何に早く確立し、加速するためにどんな投資が必要か、必要な投資はお金を借りてでもやるべきである。新しい技術の社会実装までに時間がかかる場合は、実験がここまで行った、このぐらいの規模で出来るようになったと、期待が持てるよう、ちょっとずつの進捗を全部伝えていくべき。
- 日本、アメリカ、欧州で長期投資比率（長期投資/長期投資+株主還元）を比較すると、日本のほうが圧倒的に株主還元比べて長期投資をやっている。そう考えたときに、**本当に日本は株主還元し過ぎなのかという事実認識をちゃんとしておく必要がある。**
- 企業群①について、日本はここ10年で減少しているものの、ウェイトが大きい。**事業構造・グローバル収益構造の組替についての取り組みがなぜ円滑に進まないのかを問う必要がある。**
- **資本配分の観点でいえば、企業群②から資本を吸い上げ、企業群③や④に流すのが資本市場の役割。**米国や欧州ではそうした役割を担っているといえるが、**日本では企業群①や②も資本の多くを長期投資に充てているのが特徴。**
- **企業内で資本の比率をどう働かせるか、あるいは事業・資産再編の壁となっている要素の解消については、優先順位が高いと考える。**その上で成長戦略の魅力を高める価値創造ストーリーを分かっていたく、あるいは国、地域とパートナーシップをつくっていくということが重要であり、こうした問題の部分とコーポレートガバナンス、人的資本を結びつける必要がある。
- 多くの日本企業では、戦略を丁寧に策定している。しかし、その戦略を実行する段階に至ったときに、組織や人事を変えられず、戦略の円滑な推進が妨げられるというケースが多いのが問題。すなわち、**海外の成長企業と成長していない企業を比較すると、戦略の完成度には大きな差はなくて、一番の違いはその次の実行段階にある。**

第3回委員会で出た主な意見

（企業のポジションに応じた優先すべき企業の打ち手と課題の整理③）

【社会システムの課題】

- 成長しない企業、特に日本企業は、「適材適所」で人をアサインしている。しかし、**成長企業は戦略に従った機能をベースに「適所適材」で考える**。そうすると結果的に、一部人材が新戦略にフィットしない事になる。逆に、新戦略に必要な人材が社内にはいない場合は、社外から新規雇用する。成長企業は、そうしたサイクルの中で、社内人材をどんどん活性化させている。また、社員たちは、社内で生き残るために、世の中のことを自ら勉強して、自分のスキルをつけていく。そうした会社全体と社員個々人の活動の積み重ねにより、成長しているというのが、成長企業とそうでない企業の大きな違いである。**「適所適材」の人の配置は、企業群①～④共通で大事**。特に企業①が早期に取り組んでいただくことで、日本経済全体へのインパクトという観点から大きな効果があると思う。
- 企業が成長していくための鍵は3点、**事業ポートフォリオを戦略に基づいてしっかり変えていけているか、スキル育成と企業文化を健全に保っているか、ガバナンスを確立できているか**が一番重要なポイント。
- 例えば素材系の会社では、30年前ぐらいに研究開発を始めたものが今頃利益を上げている事例があるが、投資家が30年間本当に付き合ってくれるのかという問題はある。さらに、日本のインフラを維持するために残すべき仕事というものがあることも確かである。一方で、**例えば100年後に花開く技術というのは、企業セクターがやるべきなのか、大学セクターがやるべきものなのか、どこが担当すべきものなのか、時間軸で考えた上での分業があるのではないかと考える**。同時に、いつまでも数十年後に利益が出ると言い続けている研究開発テーマも結構あるため、程度問題だが、どこかで見直していくということも必要。
- 企業が成熟後期になったときに7位とか8位だと誰も買ってくれないので、できるだけ**成熟期になるまでの間に3位か4位までに入っていないと、良い買い手に引き取ってもらえなく、従業員の面倒が見切れなくなる**。
- **企業群①、②の企業に対しては、アニマルスピリットを促してリスクテイクを促すという意味では、コーポレートガバナンスの整備が必要**。また、**企業群③、④の企業については、日本において大きな制約になっているのが人材の質と量だと考えており、そこは国としてしっかり整備していかなければならない**。

第3回委員会で出た主な意見

(企業のポジションに応じた優先すべき企業の打ち手と課題の整理④)

【社会システムの課題】

- **スピンアウトやカーブアウト、ポートフォリオを変えるというのは、かなり複雑で大変な労力が伴うもの。**それは、例えば会社や組織の一体間が強ければ強いほど、研究開発機能が横断的であったり、コーポレート企業のシェアが進んでいけばいるほど、カーブアウトを検討する際には切り分ける際の対象範囲の検討、従業員の帰属先の検討や同意、ITシステム回りなどの切り分けコストなど問題がたくさんある。やはり**米国と最大の違いは、米国は小型のモジュール化しており、各事業がすごく切り離しやすい。**米国が良いのかどうかというのは別問題だが、そういう点が日本にはある。
- **事業を切り離す、あるいはポートフォリオを入れ替えていくことは、格差が広がっていくということになりかねないということ**を十分意識しながら、**社会的な要件を考えていくべき。**そういった格差がなるべく広がらないように、学校教育やリスキリング、また誰でも何度でも挑戦できる社会環境が大事。
- 例えば、プライムの上場企業は、45兆円以上売っている会社から2桁億しか売っていない会社まで混在しており、まるっと市場評価×資本収益性の4象限フレームワークで整理すると難しいところもあるのではないかと。 **個別企業を分析し、具体性を持って解像度を高めていく必要がある。**
- 成長戦略について考えていない企業はおらず、経営者の方々はそれにフォーカスしている。他方で、結果的に隣の会社と似たような戦略になっている面がある。大体どこでもヘルスケアとか環境とかテーマが同じであり、 **個社だけで戦略を考えるのが難しいのであれば、より団体戦で日本が向かっていくような仕掛けを考えていくべき。**
- **博士人材が足りていない、あるいは活用できていない日本の社会システムが、日本のAggressive Growthが欠落した状態になっている理由の1つではないか。**
- 企業価値の評価は、金融機関や投資家が担うところだが、**政府から、日本にとって重要な産業や伸ばすべき技術等をより明確に示すことにより、企業評価や支援の枠組みを官民で考えていくのも一案。**

第3回委員会で出た主な意見

(コーポレートガバナンス①)

【監督・執行】

- **独立取締役の質の向上・人材育成のため、イギリスやアメリカ等のような独立取締役の教育・研修、資格制度の導入すべき。**日本は、ビジネススクール教育が中々浸透しておらず、ここに社会システム上の欠陥がある。
- 一橋大学大学院の円谷昭一教授が取締役会のスキルセットを調べているが、**日本は財務会計スキルが非常に低い。一方、財務会計スキルがあると主張する方の根拠は金融機関出身だったりする。**これは銀行や間接金融出身者ということで、エクイティガバナンスの時代の独立取締役としてはフィットが非常に悪い。
- **イギリスにはボードのカンパニーセクレタリーという人がいて、資格制度がある。**事務弁護士（solicitor）の資格を持った人がプロとしてやっていくことが、一つ一つの会議体のクオリティを上げるという意味で大事。
- 圧倒的にMBAレベルのビジネス基礎知識がないというのは、日本のビジネスパーソン of の大きな特徴ではないか。**株主還元を所与とする企業がいるのもファイナンシャルリテラシーの欠如によるもの。**そのため、企業の中の経営人材、それも高度経営人材の育成に対する手厚い支援を考えないといけないのではないか。
- **日本企業では、経営者人材プールに入る年齢があまりにも遅く、40代、50代になってからファイナンスの基礎を勉強している。**もう少し早いうちから選抜制で多額の投資をしていかないといけない。日本の企業の教育投資は、各国に比べても著しく低い状況であるため、まずは、**経営者の選抜育成研修に対して、企業自身がお金をかけるべき。**そのために、例えばベストプラクティスであるとかモデルケースといった啓蒙活動をしてよいのではないか。また、税制優遇などシステムの、社会的に支援することも検討すべき。
- 取締役会の形式は整ったが、独立取締役という異物が経営の核心に急にたくさん入ってきて、取締役会はどうやって運営したらよいのかと困惑しているのが今の日本企業の状態。**何かコトがあると短期的な株主が来たといって、執行と取締役会ががちり組んで、株主に対抗していくみたいな構図になっている気がする。**

第3回委員会で出た主な意見

(コーポレートガバナンス②)

【監督・執行】

- **取締役会は、間接民主制のもと独立性を確保し、企業価値を毀損しかねない株主権の行使には断固とした姿勢を示すし、執行を一生懸命エンパワーするが、ダメなときは解任する**といった、権威・見識・迫力が求められる。
- 日本企業では、取締役会の回数が非常に多い印象である。さらに、議題も非常に多い。プロフェッショナルな経営者の育成には時間がかかるので、足許の対応策としては、**現役の経営者が取締役にもっと入ったほうが良いのではないか**。しかし、現状のような頻度では、**現役経営者が他社の取締役を担う事は大変難しいため、議題や開催頻度を減らし、中長期の事業像などの議論に焦点を絞り込む**ことで、もっと日本企業の取締役はより健全に機能するのではないか。
- **取締役のなり手として、経営者の中でも会長や社長ではない人もどんどん入って発言するというチャレンジも必要**ではないか。必然的にその人たちも成長していく。
- モニタリングボードについて、ブレーキ面では、社外取締役が独立している場合はNOと言いやすいが、**会社や業界の理解が不十分であるため、NOが言えないケースがある**。また、アクセル面では、全く違った経験をした社外取締役が入ることにより、リスクテイクが可能になるが、**会社側に明確な戦略がない場合、どんな人を呼ぶのかということ自体がミスマッチになることがある**。
- 現状の社外取締役の方ありきでスキルマトリクスを作っている会社は多く、**これから会社がやりたいことに合ったスキルマトリクスを作っていくということは徹底していく必要がある**。
- **日本の会社はCEOが意外に権限を持っていない**。社内にすごい忖度しなくければいけなくて、そんなことでどうやってフルポテンシャルを引き出すことができるのかと問いかけたい。もっとCEOに権限を集中させて、指揮命令系統がクリアになって、執行サイドはよほどのことがない限り従いましょうとならないといけない。

第3回委員会で出た主な意見

(コーポレートガバナンス③)

【監督・執行】

- **執行側がビジネスモデルをつくり、仮にコンサバな社外取締役がいたとしても響くような説得力を持つことが大事。**
- 多い人数でリスクを取るというのは、本当難しい話。**指名報酬委員会を作り、そこで人を選んで相当リスクテイクをしたが、外れたという例はたくさんある。**
- **日本の経営者の多くに対して事実上定められているような任期が全くない、という点が重要**と考える。社長になって3ヵ月で解任されるケースもあるので、経営者には、現状維持的な行動をとるインセンティブが殆ど働かない。
- 多角化企業の社長の役割は、日常的なことを事業部長に任せて、リスクを取って、新しいことをやること。**リスクを取っていくということを多角化の大企業の社長がやらないと、成長投資は出てこない。**
- **経営者にリスクテイクを促す報酬体系、報酬レベルも欧米並みに整えて行く必要**。それに連れて、経営者が過度のリスクテイクを行っていないか、実行状況のチェックも含め取締役会の監督機能の強化・高度化も必要になる。
- **日本にはCFO部門すら有しない中小企業も多くあり、ここはデジタル化で支援していく必要**。価値創造の為には、中小企業や大企業からスピンアウトされる部門毎も含め、価格転嫁や競争力を磨く為に製品毎の原価計算ができることは大前提であり、日本にはまだこれがない企業が多くある。
- **取締役の独立性が問題となるケースとして、取引先、親会社、兄弟会社に加えて、主要債権者も含まれる**と考える。取引先、親会社、兄弟会社については、「東京証券取引所上場管理等に関するガイドライン」に具体的に記載されているが、文言上、**主要債権者は含まれていないため、加筆を検討すべき。**

第3回委員会で出た主な意見

(コーポレートガバナンス④)

【企業と投資家の価値協創】

- アクティビスト投資家や議決権行使、助言会社の影響力が高まっており、短期的利益を求める株主提案が増加していくような状況にあるのではないかと。株主提案の内容なども少数株主の意見を聞くという意味で、広く受けることに意味があると思うが、日本の場合は米国よりも拘束力があるため、この辺りは何らかの工夫が必要ではないか。
- 株主総会の在り方については、バーチャルオンライン総会がもっと使い易くなれば、対話がもっと進むのではないかと。
- 強過ぎる株主権の制御も必要であり、場合によっては中長期に保有する株主を優遇するようなフランスのフロランジュ法のようなものが必要になってくるのではないかと。
- 経営陣がリスクをとって成長志向の経営を行うためにも、およそ可決される見込みのない提案や濫用的な提案を抑止し、株主との建設的な対話に寄与する重要な提案のみが出されるようにすることは重要。現在は、機関投資家を中心に、株主が活発に株主提案を行っており、制度導入当時とは状況が大きく異なる。また、企業によっては、総株主の議決権の100万分の1を取得するだけで議決権300個要件を満たすことができ、持株割合1%要件との乖離も大きくなっている。
- 日本では、定款変更議案の形式をとれば業務執行事項についても株主提案が可能となっている。しかし、通常は年に1回しか開催されない株主総会は、業務執行に関する決定を行うことが適さない機関である。仮に日常的な業務執行事項が定款に定められれば、企業の機動的で柔軟な経営判断が困難になる。他方、例えば米国では、州法上、会社の通常の業務に属する事項は提案できず、ドイツでも業務執行事項に関する株主提案はできないこととなっており、わが国にも参考になる点がある。

第3回委員会で出た主な意見

(コーポレートガバナンス⑤)

【企業と投資家の価値協創】

- 「有価証券報告書の総会前開示」について議論する真の目的は「株主総会前に株主の議決権行使にあたって有用な情報を提供すること」と「開示にかかる実務負担を軽減すること」の二つであり、「有報の総会前開示」はあくまで目的を達成するための一つの手段に過ぎない。「まずは総会の数日前でも良いから有価証券報告書を開示すべき」という考え方について、総会の数日前に公表する程度では、投資家は十分な分析が出来ず、実質的な効果が乏しいと考えられる。また、**有価証券報告書は金融商品取引法、株主総会は会社法の規定であり、「有価証券報告書の総会前の開示」を議論するのであれば、制度横断的な抜本的な議論が必要不可欠**である。
- **企業が株主名簿や大量保有報告制度を通じて株主情報を把握する仕組みは存在するものの、実質株主（議決権の最終的な指図者）については十分に把握できていない状況が続いている。**この点について、企業と株主との建設的な対話を促進し、ガバナンスの実効性を高めるために、実質株主の情報開示義務化、違反時の制裁措置、デジタル技術を活用した情報収集・管理プロセスの効率化の3点を進める必要がある。
- **スチュワードシップ・コードに基づき、議決権行使助言会社が実効ある意思疎通ができる人的・組織的体制を備えているかどうか、金融庁にはしっかりフォローしていただきたい。**また、スチュワードシップ・コードで実効性を担保できていない現状に鑑みれば、金融商品取引法上、議決権行使助言会社については登録制とし、要件を満たさない助言会社に対しては登録を取り消しできる制度設計の検討をお願いしたい。
- コーポレートガバナンスの実質化のためには、企業の主要な対話相手となる機関投資家に適用されるスチュワードシップ・コードの実質化も不可欠。**スチュワードシップ・コードは、記載内容がコーポレートガバナンス・コードに比べて抽象的で遵守状況の判断も難しく、その運用が形式的に留まっているケースも少なくない**と指摘されている。一言で機関投資家といっても様々な運用方針を持っている事を踏まえ、日本経済の成長にとって特に有用な「長期目線の投資家」を名宛人とする規定の設立などスチュワードシップ・コードの再体系化も視野に、改訂・具体化の必要性を打ち出していただきたい。

第3回委員会で出た主な意見

(コーポレートガバナンス⑥)

【企業と投資家の価値協創】

- アメリカは配当性向ゼロの会社が一番多く、次に多いのが配当100%。これは、いま自分の会社には超過利潤を生み出す投資機会がなく、だから100%還元しますということ。一方で、**日本はみんな横並びで配当30%のところに集中している。これは、「株主配当原理」が全然浸透していない**ということ。投資家は必ずしも配当はしてもらわなくてもよく、もし超過利潤を生み出す投資機会があるなら、配当せず、投資して超過利潤を生み出して欲しい。でも、投資機会がないのだったら配当してねというだけの話である。こういった原理原則すら残念ながら今の独立取締役、あるいは取締役会でシェアされていないのではないか。
- 日本の金融機関グループに所属するアセットマネジメントの会社は、**利益相反がないということを証明するために、物凄く力んで会社提案に反対する**。または、アセットオーナーにそれを求められている、そんな構造になっている。
- あまりにもパッシブ投資の割合が多いので、どうしても形式的な線を引いて企業を見るということが主流になってしまっている。アクティブ投資を増やせと言うのは簡単ではないが、そういった**企業を見る目をもう少し資本市場側も上げていかなければ、PBRやROEといった指標の目的化、形式的化というのが変わっていかない**のではないかな。
- **戦略も無く自社株買いし過ぎてはダメ、すればいいというものではない**、という本質を得るためのメッセージをしっかりとつくる必要がある。
- **政策保有株を持ってもいいかどうかは、アメリカでは既に1957年に決着がついている**。デュポンがGMの株を持っており、当然デュポンは自分の製品をGMに買ってもらいたいということで持っていたが、最高裁で判決で、独禁法違反であり、優越的地位の濫用だという結論が出た。これにより、米国では事業会社が事業会社にマイノリティで出資するというのはほとんどなくなってしまった。

第3回委員会が出た主な意見

(人材①)

【専門人材の育成・確保】

- 中長期的な国の競争力のため、教育、特に産業との関係で直結する高等教育の強化を通じた専門人材の育成が不可欠。**外国からの優秀な留学生、あるいは研究者が集う環境整備が必要であり、これは日本企業の優れたスタートアップの出現に非常に密接に関係してくる。**日本にも優秀な人材が世界から集まってくるプラットフォームが必要不可欠である。
- 高度人材が必要だ、専門人材が必要だと言われているが、それは世間には全然伝わっていない。**博士課程についての世間の認識は、凄く研究して、凄い賞を取るような立派な人になるか、あるいはポスドクで貧乏で大変な人になるかの道だと思われている。**企業の採用担当も本音では、博士人材を使いづらいと思っているところがある。
- 日本では、**博士課程に行くとなかなか就職出来ないから、良い人が修士課程で出てしまう。良い人がマスターで出てしまうから、企業もマスターを採用するという悪循環**になっている。
- **企業が「ポテンシャルベースの採用」から、「スキルベースの採用」に明示的に変えていくべき時期が到来したのではないか。**スキル要件さえ満たしていれば、博士であろうが、修士であろうが、企業はそういう人を採用すれば良い。現在、日本企業の採用はかなり変わりつつあるが、将来の成長ポテンシャルを評価して採用しているケースがまだ多いと感じる。また、スキルを持った方であれば、活躍できる仕組みになるよう、日本企業の人事制度も変えていく必要がある。
- **企業群③の海外の企業には、圧倒的に博士がいる。**またドイツ企業では、経営陣に博士が入っていることは珍しくない。
- 日本ではよく「人材の育成」という言い方をするが、いわゆる終身雇用的に我が社の人材をこう育成したいという意味が込められているのではないか。そうではなくて、**「育つ環境の提供」、個人個人のどう育ちたいというのがあるべき。**
- **専門人材を増やすため、半導体やバイオ医薬など産業政策として伸ばしていきたい産業を国が明確に絞る**ことにより、学生が増え、就職先も増える。
- 国内で育成した技術者が海外に流出しないようにする対策も肝要。そのためには、**海外企業に見劣りしない賃金・報酬体系を構築することが重要だが、人的資本へキャッシュを投下することを、株主を含めた他のステークホルダーに理解いただくことが必要。**

第3回委員会で出た主な意見

(人材②)

【人的資本経営】

- **社会課題をシステミックリスクとして捉え、経済格差の縮小や人的資本投資などに取り組むことで、日本経済社会全体の基盤を強くし、企業の価値を向上させ、投資家にとっても長期的に見て投資ポートフォリオ全体の価値を守ることに繋がる。**ひいては企業、投資家、社会の共通の利益になり得る。ただ、実際に経済格差の縮小や人的資本の蓄積を進めるには企業の行動の変容が求められるので、投資家が支援、評価するための企業行動や市場の判断価値となる指標の開発が必要。
- **人的資本投資などに関する自主的な開示に企業に取り組むことは、投資家との対話の促進に繋がることから、社会実装を進めていくことが大事。**
- **人材への投資について、その取り組み自体の成果が、財務的効果にデータや説明によりストーリーとして繋がることで、資本市場側の期待が高まる。**
- 人的資本経営関連情報の開示義務化によって「経営戦略と人材戦略の連動」の概念が更に浸透することが期待されるが、**過度な株主還元ではなく、中長期的な人材への投資が市場に評価されるような土壌作りも必要。**
- 【再掲】成長しない企業、特に日本企業は、「適材適所」で人をアサインしている。しかし、**成長企業は戦略に従った機能をベースに「適所適材」で考える。**そうすると結果的に、一部人材が新戦略にフィットしない事になる。逆に、新戦略に必要な人材が社内にはいない場合は、社外から新規雇用する。成長企業は、そうしたサイクルの中で、社内人材をどんどん活性化させている。また、社員たちは、社内で生き残るために、世の中のことを自ら勉強して、自分のスキルをつけていく。そうした会社全体と社員個々人の活動の積み重ねにより、成長しているというのが、成長企業とそうでない企業の大きな違いである。**「適所適材」の人の配置は、企業群①～④共通で大事。**特に企業①が早期に取り組んでいただくことで、日本経済全体へのインパクトという観点から大きな効果があると思う。

目次

1. 前回委員会での主なご意見
- 2. (参考) 仮に数値で区分けした場合における企業群①～④の
時価総額上位20社**
3. 本日も議論いただきたい内容

企業群①（例えば、ROE＜8％かつPBR＜1倍で区分けした場合） 時価総額上位20社

企業名	業種	3年平均ROE（％）	3年平均PBR（倍）	時価総額（百万円） ※2023年決算期末時点
三菱UFJフィナンシャル・グループ	金融	7.10	0.70	19,209,816
ソフトバンクグループ	金融	-9.79	0.98	13,174,097
三井住友フィナンシャルグループ	金融	6.48	0.60	11,916,047
本田技研工業	輸送機械	7.51	0.60	9,984,480
みずほフィナンシャルグループ	金融	6.30	0.57	7,734,555
武田薬品工業	医薬・バイオ	3.87	0.97	6,620,840
ゆうちょ銀行	金融	3.41	0.46	5,882,222
日本郵政	金融	3.45	0.37	5,302,328
豊田自動織機	輸送機械	4.88	0.69	5,099,406
MS&ADインシュアランスグループホールディングス	金融	7.77	0.79	4,359,869
東海旅客鉄道	運輸サービス	4.75	0.86	3,837,780
第一生命ホールディングス	金融	7.89	0.78	3,670,646
野村ホールディングス	金融	4.42	0.63	3,092,699
京セラ	素材・素材加工品	4.34	0.85	3,054,934
日産自動車	輸送機械	5.77	0.41	2,439,110
三井住友トラストグループ	金融	5.29	0.64	2,408,395
りそなホールディングス	金融	5.70	0.64	2,226,543
住友電気工業	素材・素材加工品	6.37	0.72	1,863,775
アイシン	輸送機械	5.15	0.66	1,833,171
大和証券グループ本社	金融	6.59	0.81	1,806,355

※抽出対象は、2021～2023年のROE及びPBRのデータ並びに2023年決算期末時点の時価総額が取得可能な企業（3239社）。

※業種はSPEEDA産業大分類に基づく。

出所 SPEEDAのデータを基に経済産業省作成

企業群②（例えば、ROE $\geq$ 8% かつ PBR<1 倍で区分けした場合）

時価総額上位20社

企業名	業種	3年平均ROE (%)	3年平均PBR (倍)	時価総額 (百万円) ※2023年決算期末時点
住友商事	中間流通	13.93	0.87	4,466,699
オリックス	法人サービス	9.22	0.87	4,008,157
パナソニック ホールディングス	機械・電気製品	9.19	0.79	3,547,635
日本製鉄	素材・素材加工品	16.96	0.66	3,486,615
SOMPOホールディングス	金融	11.16	0.99	3,159,638
SUBARU	輸送機械	10.12	0.86	2,599,453
ENEOSホールディングス	エネルギー	11.74	0.56	2,217,924
日本郵船	運輸サービス	47.83	0.80	2,077,903
関西電力	公共サービス	9.31	0.71	2,060,050
商船三井	運輸サービス	46.13	0.77	1,670,600
鹿島建設	建設	10.92	0.92	1,652,579
JFEホールディングス	素材・素材加工品	10.75	0.54	1,624,174
三菱HCキャピタル	法人サービス	8.42	0.73	1,569,596
出光興産	エネルギー	17.32	0.70	1,551,875
川崎汽船	運輸サービス	60.39	0.75	1,445,895
大阪瓦斯	公共サービス	8.07	0.75	1,413,379
東京瓦斯	公共サービス	12.69	0.77	1,405,988
三菱ケミカルグループ	素材・素材加工品	8.90	0.75	1,379,760
住友金属鉱山	石炭・鉱石採掘	11.94	0.91	1,333,964
大日本印刷	法人サービス	8.94	0.85	1,294,990

※抽出対象は、2021～2023年のROE及びPBRのデータ並びに2023年決算期末時点の時価総額が取得可能な企業（3239社）。

※業種はSPEEDA産業大分類に基づく。

出所 SPEEDAのデータを基に経済産業省作成

企業群③（例えば、 ROE < 8 % かつ PBR ≥ 1 倍で区分けした場合） 時価総額上位20社

企業名	業種	3年平均ROE (%)	3年平均PBR (倍)	時価総額 (百万円) ※2023年決算期末時点
デンソー	輸送機械	6.67	1.40	9,086,581
セブン&アイ・ホールディングス	小売	7.47	1.59	5,872,095
三菱電機	機械・電気製品	7.38	1.14	5,393,770
三井不動産	不動産	7.00	1.06	4,630,519
三菱地所	不動産	7.80	1.21	3,687,481
ニデック	機械・電気製品	7.55	3.15	3,655,224
東日本旅客鉄道	運輸サービス	2.60	1.15	3,311,349
イオン	小売	2.41	2.46	3,117,130
アステラス製薬	医薬・バイオ	5.49	2.16	2,974,181
LINEヤフー	小売	4.36	1.14	2,960,128
大塚ホールディングス	医薬・バイオ	6.03	1.12	2,950,393
エーザイ	医薬・バイオ	6.28	2.30	1,843,460
ANAホールディングス	運輸サービス	3.78	1.51	1,554,582
西日本旅客鉄道	運輸サービス	1.88	1.32	1,530,866
楽天グループ	小売	-31.99	1.48	1,345,264
日本航空	運輸サービス	-1.67	1.34	1,275,366
マキタ	機械・電気製品	5.37	1.30	1,195,675
東急	運輸サービス	4.40	1.41	1,152,260
阪急阪神ホールディングス	運輸サービス	4.98	1.03	1,118,330
オムロン	機械・電気製品	7.11	1.97	1,115,991

※抽出対象は、2021～2023年のROE及びPBRのデータ並びに2023年決算期末時点の時価総額が取得可能な企業（3239社）。

※業種はSPEEDA産業大分類に基づく。

出所 SPEEDAのデータを基に経済産業省作成

企業群④（例えば、 ROE $\geq$ 8 % かつ PBR $\geq$ 1 倍で区分けした場合） 時価総額上位20社

企業名	業種	3年平均ROE (%)	3年平均PBR (倍)	時価総額 (百万円) ※2023年決算期末時点
トヨタ自動車	輸送機械	12.09	1.19	61,866,432
東京エレクトロン	機械・電気製品	30.18	7.48	18,662,507
キーエンス	機械・電気製品	14.79	6.22	16,912,662
日本電信電話	広告・情報通信サービス	14.41	1.58	16,280,947
ファーストリテイリング	小売	19.10	6.03	14,845,008
三菱商事	中間流通	14.02	1.14	14,572,236
信越化学工業	素材・素材加工品	16.24	2.55	13,179,139
日立製作所	広告・情報通信サービス	13.30	1.67	12,892,269
リクルートホールディングス	法人サービス	20.57	5.09	11,374,804
三井物産	中間流通	17.39	1.12	10,755,565
任天堂	広告・情報通信サービス	21.45	3.27	10,644,063
KDDI	広告・情報通信サービス	13.17	1.76	10,320,757
伊藤忠商事	中間流通	18.41	1.49	10,247,896
東京海上ホールディングス	金融	12.19	1.47	9,417,758
第一三共	医薬・バイオ	8.57	5.21	9,300,982
ソフトバンク	広告・情報通信サービス	26.99	3.71	9,279,348
中外製薬	医薬・バイオ	25.99	4.82	8,969,526
オリエンタルランド	消費者サービス	8.25	9.43	8,817,668
日本たばこ産業	食品	13.24	1.50	7,290,000
HOYA	消費財	21.05	6.49	6,576,966

※抽出対象は、2021～2023年のROE及びPBRのデータ並びに2023年決算期末時点の時価総額が取得可能な企業（3239社）。

※業種はSPEEDA産業大分類に基づく。

出所 SPEEDAのデータを基に経済産業省作成

目次

1. 前回委員会での主なご意見
2. (参考) 仮に数値で区分けした場合における企業群①～④の
時価総額上位20社
3. **本日は議論いただきたい内容**

本日も議論いただきたい内容

- 中間報告（案）について、特に以下の箇所を中心に、内容全体に対してご意見をいただきたい。
 - 企業群①～④、全企業共通の課題・政策検討の方向性（第II章）