経済産業省

資料３

価値創造経営の推進に向けて

2024年1月24日

経済産業政策局

１．現状認識

２．個別論点

２－①　持続的な企業価値向上に向けて

（１）長期視点の経営の必要性
（２）取締役会の実効性の強化
（３）経営基盤の強化
（４）事業再編の促進
（５）資本市場の規律向上の必要性

２－②　国内での事業基盤の確立に向けて

（６）成長投資の拡大
（７）内部労働市場・外部労働市場の活性化による
　　労働移動の円滑化

現状認識

- 政府や東京証券取引所などからの声がけもある中、日本企業のコーポレートガバナンス改革の一定の進展も見られ、足下、日本企業のPBRは改善傾向。しかし、欧米との比較では、**日本企業の価値創造力（PBRなど）は、依然として低調**。
- その主な要因として、利益率が低いことと、将来成長期待が低調であることが指摘されている。
- 持続的に利益率を高め、将来成長期待を向上することにより、企業価値を高めていくためには、コストカットや人件費削減などによる一時的な利益率向上ではなく、**事業ポートフォリオの最適化を行うことも一つの対応策として重要ではないか。**
- しかし、多くの日本企業は、**M&Aなどは拡大傾向にあるものの、研究開発などの成長投資は引き続き伸び悩んでいる**ことに加え、**将来を見据えた事業の切り出しも進まず**、**事業ポートフォリオの変革が低調**であることが指摘されている。
- 事業ポートフォリオの最適化などを通じて、持続的に企業価値を高めていくためには、**企業経営においてどのような課題があるか**。また、経営を取り巻く、**取締役会**や**投資家・資本市場**、さらには**労働市場をはじめとしたソフトインフラ**などについても**どのような課題があるか**。それらを複合的な課題として捉え、**企業と政府の一体的取組**が必要ではないか。

（参考）価値創造経営の推進

新機軸部会
第２次中間整理を抜粋
（2023年６月27日）

● **中期的に取り組むべき領域と政策の方向性**

「資本市場改革」によって資本市場から上場企業への規律が強化されることに呼応し、政府は日本企業が長期的・持続的な価値創造に向けた「企業経営改革」を進めること促し、GXなど社会課題領域での「ミッション志向の産業政策」を講じることで、国内投資促進、イノベーション創出、国民所得向上の「３つの好循環」を実現する。

①**「資本市場改革」**（資本市場改革を通じ、規律の強化を通じて企業の価値創造経営の実行を促す）

東証が全てのプライム・スタンダード上場企業に対して、ROE等の資本収益性やPBR等の市場評価についての現状分析と改善計画の策定・開示等を要請し、投資家が企業経営を継続的に評価とエンゲージメントを行う環境を整えることを通じ、資本市場の規律が日本の上場企業の価値創造経営を後押しする。

②**「企業経営改革」**（政府として、企業が中長期視点でSXを軸とした価値創造経営の実行を促す）

資本市場からの規律が強化される中、上場企業が自社株買い等の一過性の対応のみにとどまらず、多様な社会課題の解決を通じた長期的・持続的な価値創造を進めるべく、中長期視点での「SX（サステナビリティ・トランスフォーメーション）経営戦略」を構築し、その戦略を実行する経営陣の「執行機能の強化」と、経営陣を規律づける「ガバナンスの強化」を進めることを促す。

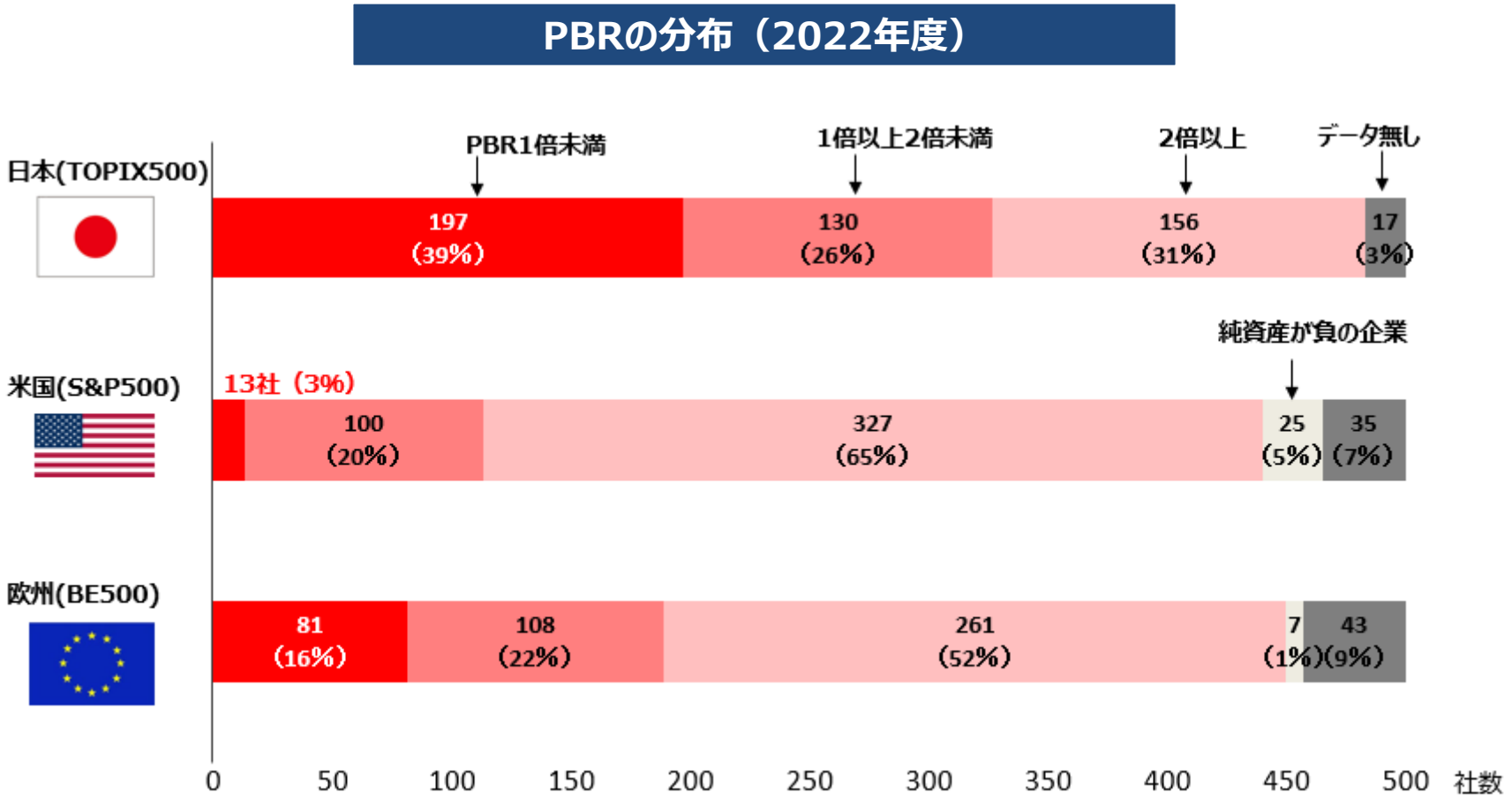
【中長期視点での「SX経営戦略」の構築と実行、ガバナンス】

１）バックキャスト型長期経営：社会課題解決など中長期の価値創造戦略
２）バランスシート経営：事業ポートフォリオマネジメントと、無形資産を含めた高速で大規模な投資
３）人的資本経営：取組については「人材」部分を参照
４）マネジメント改革（執行機能の強化）：中長期視点の戦略を着実に実行するマネジメント
５）上記１から４を確実なものとするガバナンス強化：グローバル水準の長期インセンティブ報酬、優れたCEOを選ぶためのサクセションプラン作成、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と社外取締役の徹底した対話

③**「ミッション志向の産業政策」**（政府として、民間だけでは投資が進みにくい中長期的な社会課題領域を中心にした国内投資を促進する）

日米欧の主要企業におけるPBRの比較

- **PBR１倍割れ企業の割合が、欧米に比べて非常に高い**水準。

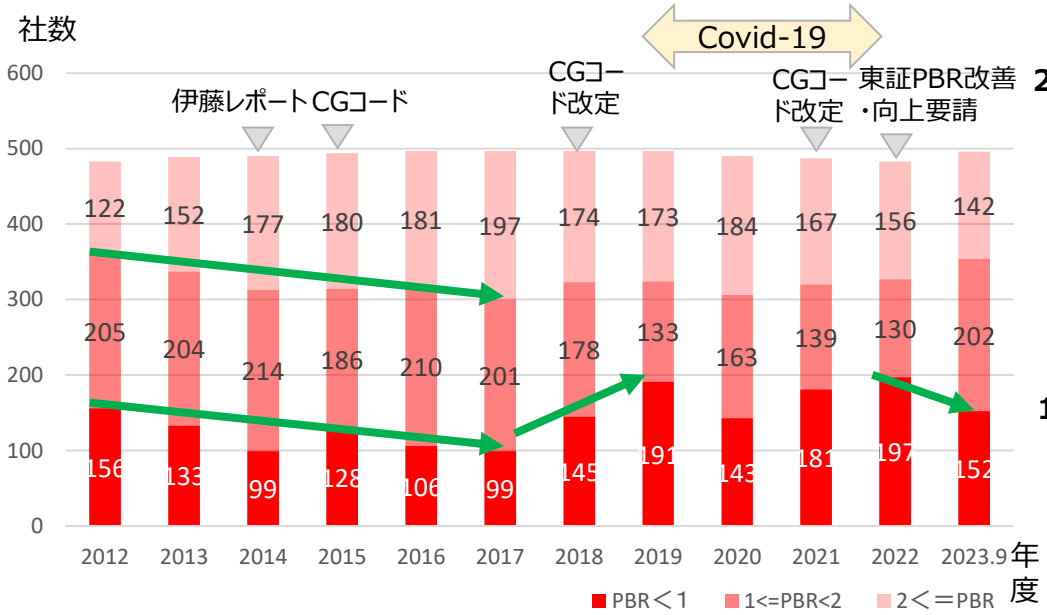


（注）日本：TOPIX500、米国：S&P500、欧州：BE500
　　PBR＝株価／1株当たり純資産　（図は各社の2022年度末（3月決算企業であれば2023年3月末）の時価総額と純資産額から算出）
（出所）Bloombergのデータを基に作成。

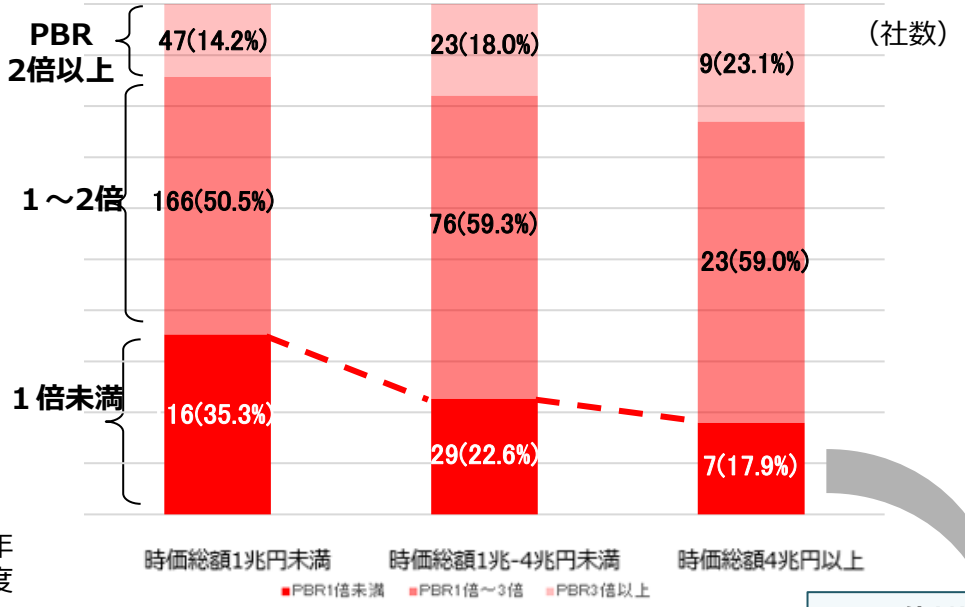
（参考）TOPIX500銘柄のPBR推移・分布

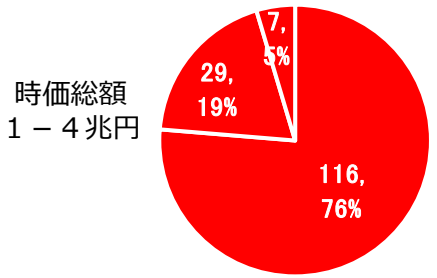
- 政府や東京証券取引所などからの声がけもある中、日本企業のコーポレートガバナンス改革の一定の進展も見られ、直近、日本企業の株価が上昇傾向にあり、**2023年９月末時点でPBR１倍割れ企業は、約30%まで低下。しかし、欧米と比べると依然として高い水準。**
- 時価総額が大きい企業群ほど、PBR１倍割れ企業の割合は少なくなり、**PBR１倍割れ企業の76%は時価総額１兆円未満の企業**から構成される。

日本企業のPBR分布の推移



時価総額別PBRの分布（23年9月末）





PBR1倍割れ企業の時価総額別分布

※「2012」～「2022」は、企業の事業年度を指す（例　2023年3月期決算の企業のPBRは「2022」に反映。）。「2023.9」は、直近事業年度末の純資産金額と2023年9月末の株価でPBRを算出。

（注）日本：TOPIX500
　　PBR＝株価／1株当たり純資産（純資産の額は各時点における直近決算年度末）
（出所）　東京証券取引所のデータを基に作成。

（参考）東証の取組「今後の検討事項について」（1/2）

- **東証フォローアップ会議**において、上場維持基準に関する経過措置の終了時期を直ちに明確化するとともに、**資本コストを意識した経営の推進**など、**中長期的な企業価値向上に向けた自律的な取組みの動機付けとなる枠組みづくりを推進。**

「中長期的な企業価値向上に向けた取組（2023年12月18日時点）」

対応方針（2023年1月公表）	実施状況/今後の予定（アップデート）	対象の市場区分
1．資本コストや株価への意識改革・リテラシー向上		
a. 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握し、その状況や株価・時価総額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**	• 2023年3月に、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請を実施 • **2023年7月中旬時点で、プライム市場の31%（379社）、スタンダード市場の14%（120社）が開示済**（3月決算企業を対象に集計。３月期決算以外の企業では、プライム市場20社、スタンダード市場28社が開示） • **2024年1月から開示企業の一覧を公表** • 企業の開示状況等を概ね半年に１回程度集計し、投資者からのフィードバックも把握しつつ、追加的なフォローアップ施策について、継続的に検討・実施	プライム・スタンダード
b. 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**	• **2024年から検討開始**	全市場
c. 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	• 2023年4月以降、aの要請に関する趣旨・留意事項等について、各種セミナー等を通じて周知 • **2024年1月に、投資家の視点を踏まえた対応のポイント・事例を公表予定** • 上場会社の取組みのサポートのため、各種セミナーを継続するとともに、研修コンテンツのアップデート・拡充につき継続的に検討	全市場

（出所）株式会社東京証券取引所「今後の検討事項について」、など東証HP公表情報（市場区分の見直しに関する東証フォローアップ会議資料など）を基に作成。

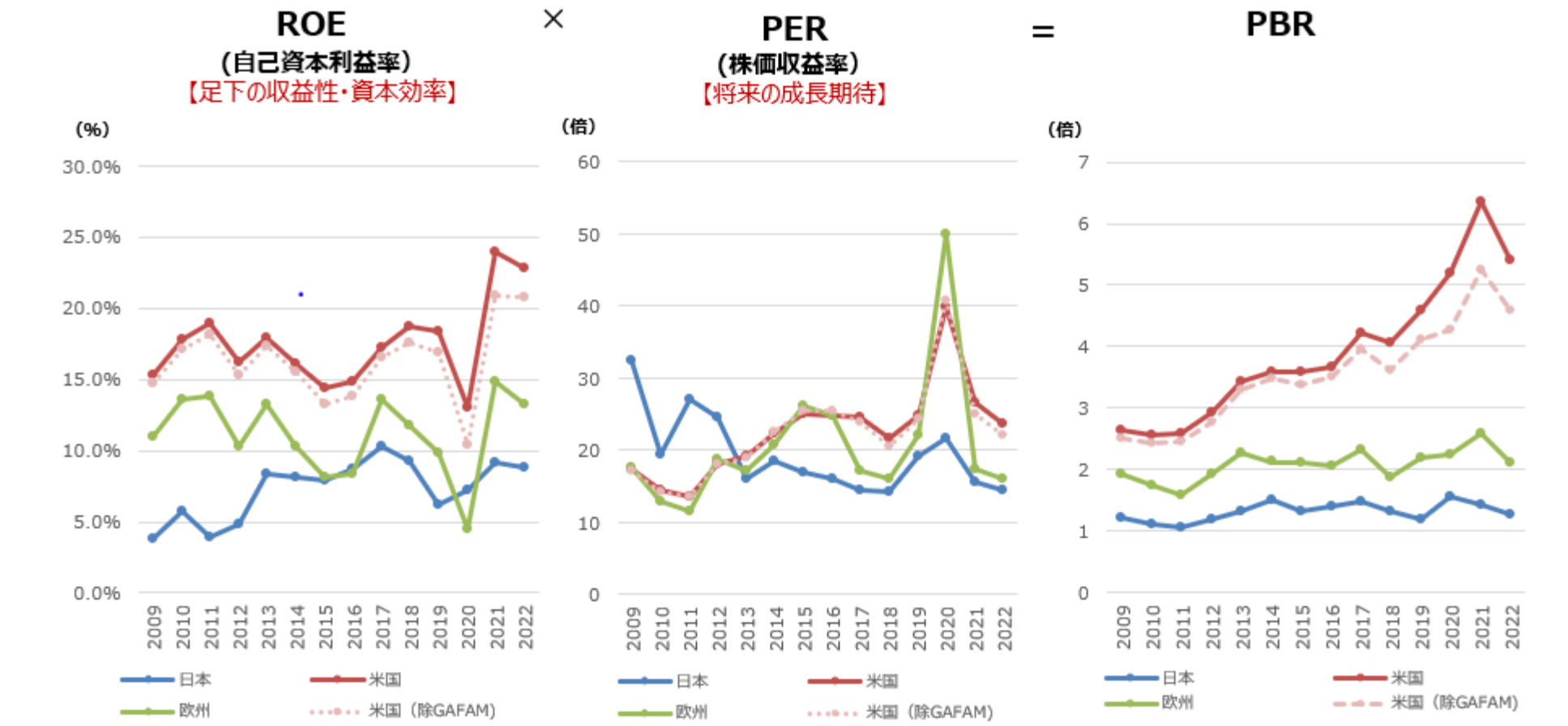
（参考）東証の取組「今後の検討事項について」（２/2）

対応方針（2023年1月公表）	実施状況/今後の予定（アップデート）	対象の市場区分
２．コーポレートガバナンスの質の向上		
a. <u>コンプライ・オア・エクスプレインの趣旨を改めて周知</u>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>	• 2023年3月に、「建設的な対話に資する「エクスプレイン」のポイント・事例」を公表 • 上場会社のエクスプレインの状況について継続的にフォローアップ	プライム・スタンダード
b. 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	• 今後、指名委員会・報酬委員会の実態調査の結果を報告予定	プライム・スタンダード
３．英文開示の更なる拡充		
a. 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>**	• **<u>第12回（2023年10月開催）から検討開始</u>**	プライム
b. 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	• 英文開示に積極的に取り組む上場会社へのインタビュー記事の拡充や「英文実践ハンドブック」の周知などを通じたノウハウの共有を進める	全市場
４．投資者との対話の実効性向上		
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	• 2023年3月に、「株主との対話の推進と開示」の要請を実施 • **<u>2024年1月に投資家の視点を踏まえた対応のポイント・事例を公表予定</u>**	プライム
<u>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</u>（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	• **<u>2023年4月、全社外取締役に「社外取締役の在り方に関する実務指針」（経済産業省）の冊子送付</u>** • 「従属上場会社における少数株主保護の在り方等に関する研究会」において、**<u>支配的な株主を有する上場会社における社外取締役の役割について取りまとめ、近日中に公表予定</u>**	全市場
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みについて、関係者と連携しながら対応を検討	• 政府における検討状況※も踏まえつつ、取引所として必要な対応について継続的に検討 ※ 現在、内閣官房・新しい資本主義実現会議の下に2023年10月4日に設置された「資産運用立国分科会」において、アセットオーナー・プリンシプルの策定など、アセットオーナーシップの改革実現に向けて検討中	ー

（出所）株式会社東京証券取引所「今後の検討事項について」を基に作成。

ROE・PER・PBR推移の日米欧比較

- **<u>PBRは、ROEとPERに分解できるが、いずれもが低いことが、日本企業のPBRの低調の要因ではないか</u>**。
  特に、日本企業は、将来の成長期待を示すとされるPERが減少傾向。

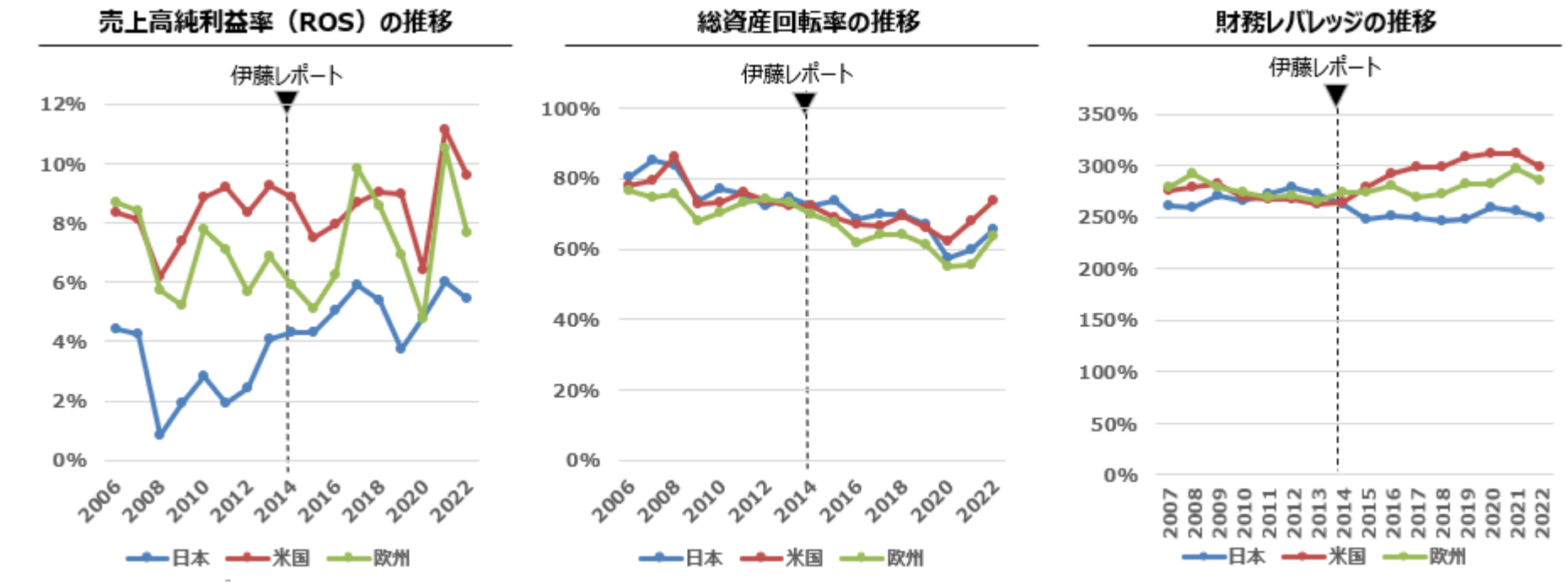


（注1）：Bloombergのデータを基に経済産業省作成
※調査対象は、日本はTOPIX500のうち391社、米国はS&P500のうち335社、欧州はBE500のうち313社（金融業及び継続してデータを取得できない企業を除く）。
S&P500は、本社所在地が米国以外の企業を除く。S&P500は、本社所在地が米国以外の企業除く。
「2009」～「2022」は、企業の事業年度を指す（例 2023年3月期決算の企業のPBRは「2022」に反映。）
（注2）ROE＝純利益（決算期末）/自己資本（期首期末平均）*100
PER＝時価総額／当期純利益
PBR＝時価総額 ／純資産額
※上記はすべて時価総額加重平均によるもの

日本企業の低ROE（自己資本利益率）の要因

- PBRの構成要素であるROEをデュポン分解すると、日本企業のROEの低さは、伊藤レポート1.0と2.0でも指摘のとおり、主に、**売上高純利益率（ROS）の低さ**に起因し、依然、欧米企業との格差は残る。

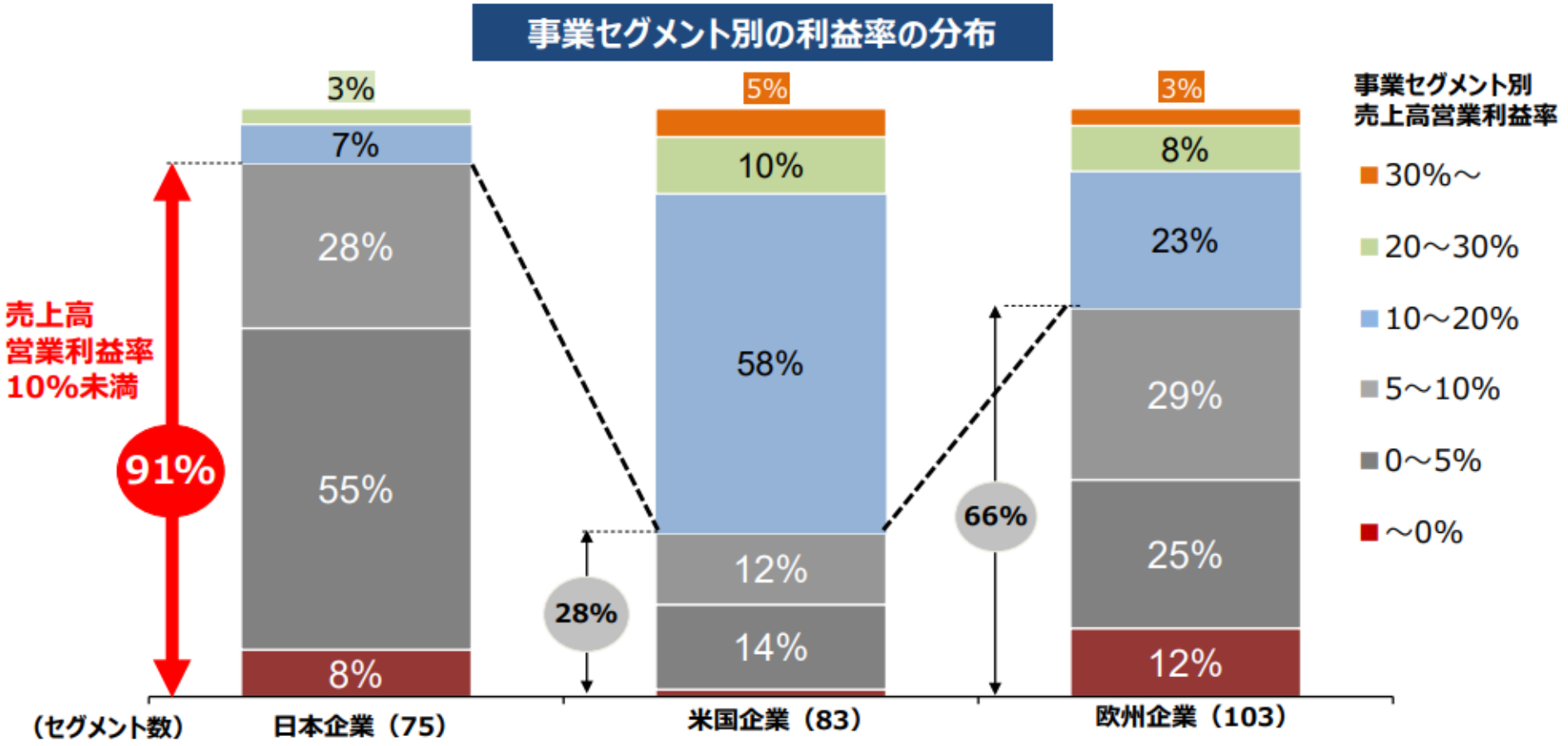
※ ROE＝利益/売上高（マージン）× 売上高/総資産（総資産回転率）× 総資産/自己資本（財務レバレッジ）
ROA=利益/売上高（マージン）× 売上高/総資産（総資産回転率）
ROE＝ROA × 財務レバレッジ



図：Bloombergのデータを基に経済産業省作成
※調査対象は、日本はTOPIX500のうち394社、米国はS&P500のうち347社、欧州はBE500のうち330社（金融業及び継続してデータを取得できない企業を除く）。
S&P500は、本社所在地が米国以外の企業を除く。S&P500は、本社所在地が米国以外の企業除く。TOPIX500は円、S&P500は米ドル、BE500はユーロで算出。
「2006」～「2022」は、企業の事業年度を指す（例 2023年3月期決算の企業のPBRは「2022」に反映。）
売上高利益率（ROS）＝当期純利益／売上高
総資産回転率=売上高／総資産
財務レバレッジ=総資産／前期自己資本と当期自己資本の平均値

日本企業の低収益性の要因と、事業ポートフォリオの最適化の必要性

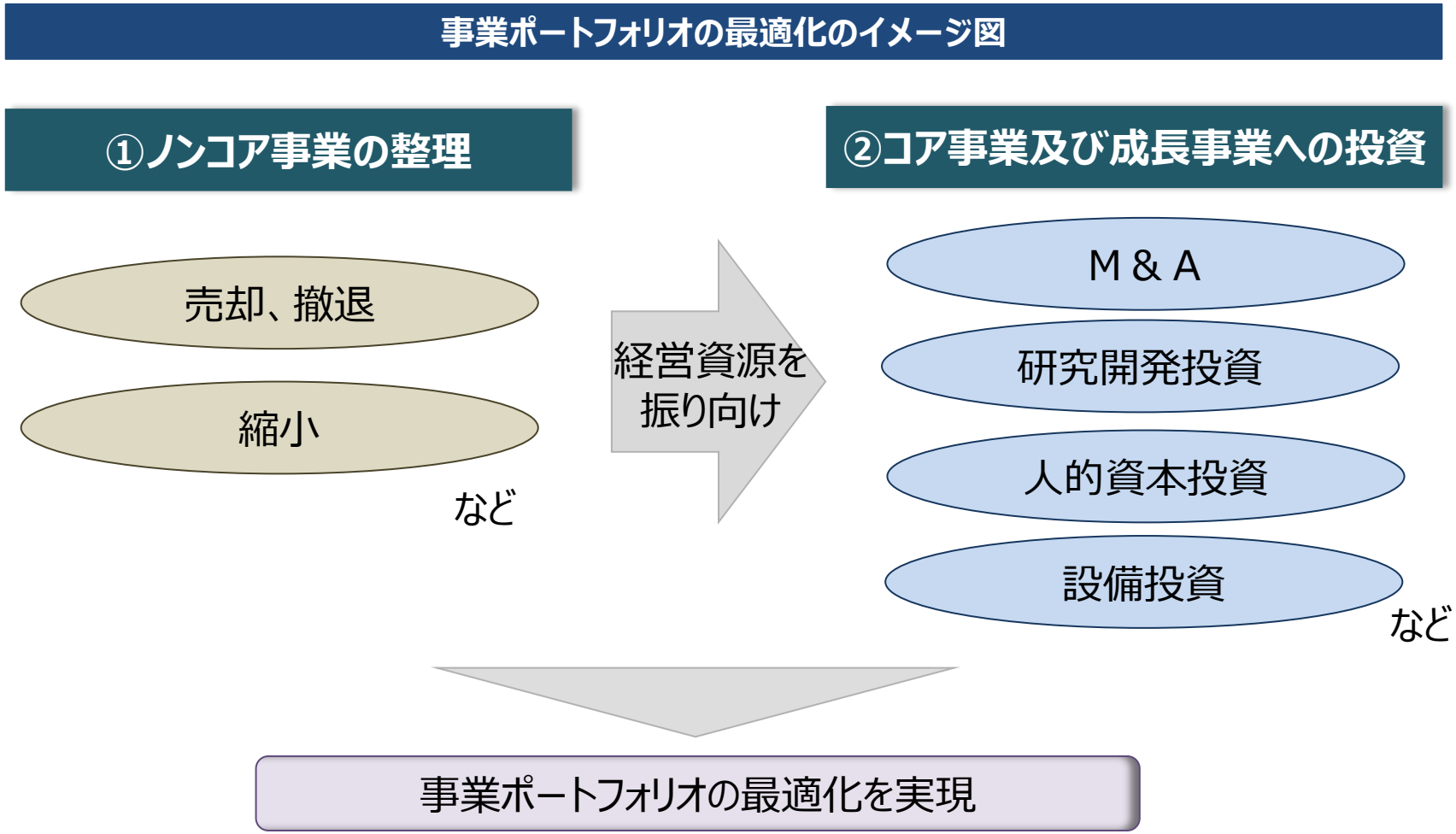
- 売上高に占める「低収益セグメント」の割合は、米国企業が３割、欧州企業が７割であるのに対して、日本企業は９割。
- 日本企業は低収益セグメントを抱え込む傾向があり、そのことが全体の収益性が低い一因になっているという指摘あり。このため、持続的に企業価値を高めていくためには、収益規模や安定性、将来成長などを総合的に踏まえ、**事業ポートフォリオの最適化が十分に行われているか、検討が必要**ではないか。



【出所】Bloombergデータベースを元に、デロイトトーマツコンサルティング作成した資料を経済産業省にて加工。事業セグメント別売上高・営業利益の両方を、06-13年度の8期連続で取得可能な世界連結売上TOP500の中から、各国別多角化度（ハーフィンダール指数）上位50%、海外売上高比率20%以上の企業を対象に分析。

（参考）事業ポートフォリオの最適化

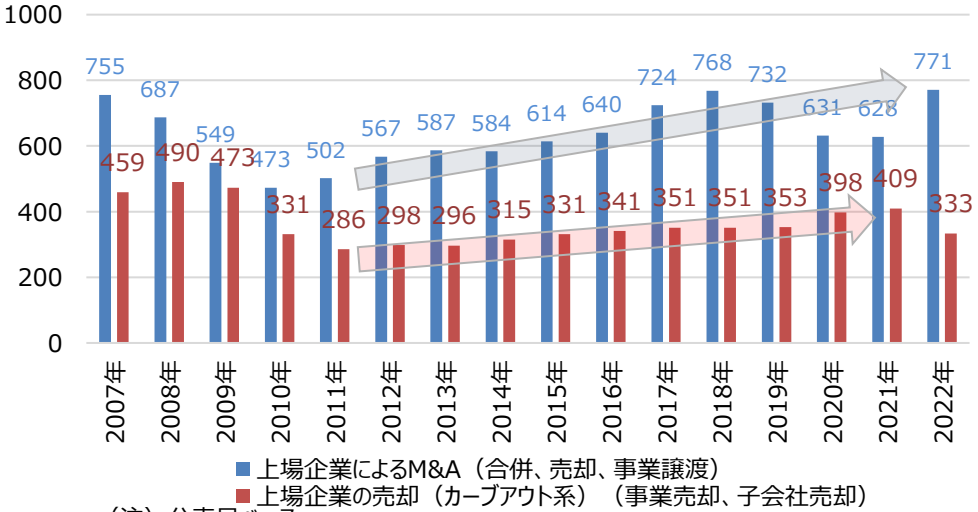
- 持続的な企業価値の向上に向けて、シナジーの発揮や持続的な収益性確保などの観点から、**自社にとってのコア事業や成長事業を見極め、①ノンコア事業の整理や、②コア事業及び成長事業への経営資源の集中投資（M＆A、研究開発投資、人的資本投資、設備投資など）などを通じて、事業ポートフォリオを定期的に見直し、その最適化を図ることが重要**である。



事業ポートフォリオの最適化に際しての課題

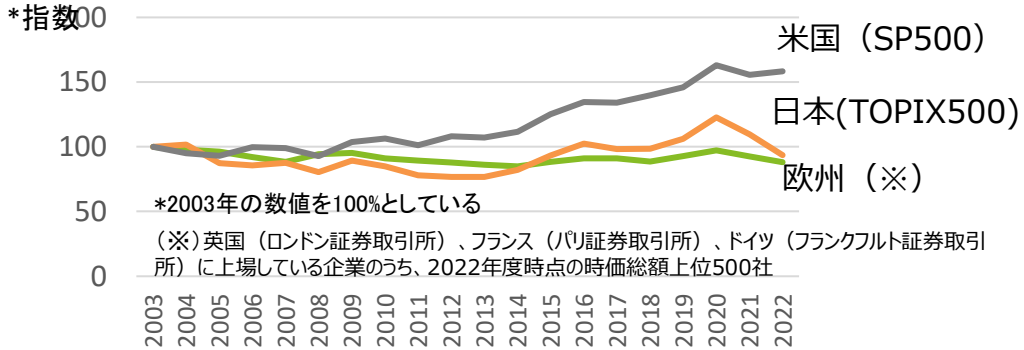
- 多くの日本企業は、M&Aなど成長投資は拡大傾向にあるものの、**研究開発などの成長投資は引き続き伸び悩んでいる**ことに加え、**将来を見据えた事業の切り出しも進まず**、**事業ポートフォリオの変革**が低調であることが指摘されている。

国内上場企業の事業再編（クロスボーダーを含む）の類型別の推移



（注）公表日ベース。
（出所）レコフデータベース及びマールオンラインより経済産業省が作成。

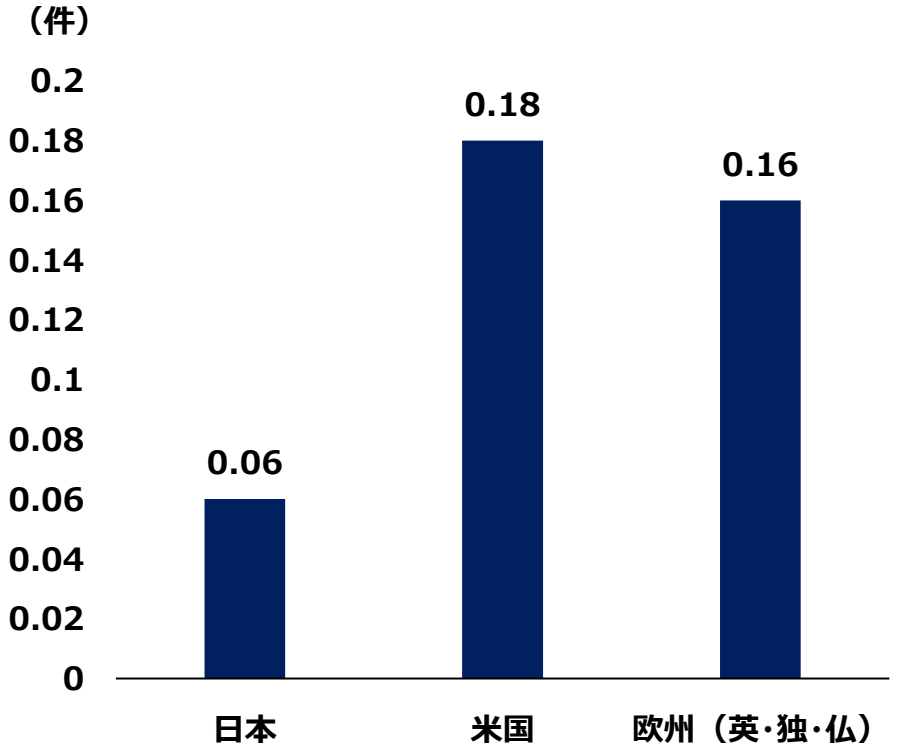
研究開発費/売上高比率（主要500社平均）



（※）英国（ロンドン証券取引所）、フランス（パリ証券取引所）、ドイツ（フランクフルト証券取引所）に上場している企業のうち、2022年度時点の時価総額上位500社

（出所）SPEEDAより委託調査事業の委託先であるデロイトトーマツが作成したものを経済産業省が加工

上場企業1社あたり事業切り出し件数（2018年）



（注）公表日ベース。
日米欧は本社所在地により分類。
事業切り出し：上場企業による子会社及び事業の売却、スピンオフ、スプリットオフの件数を集計。

（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。

（参考）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**。

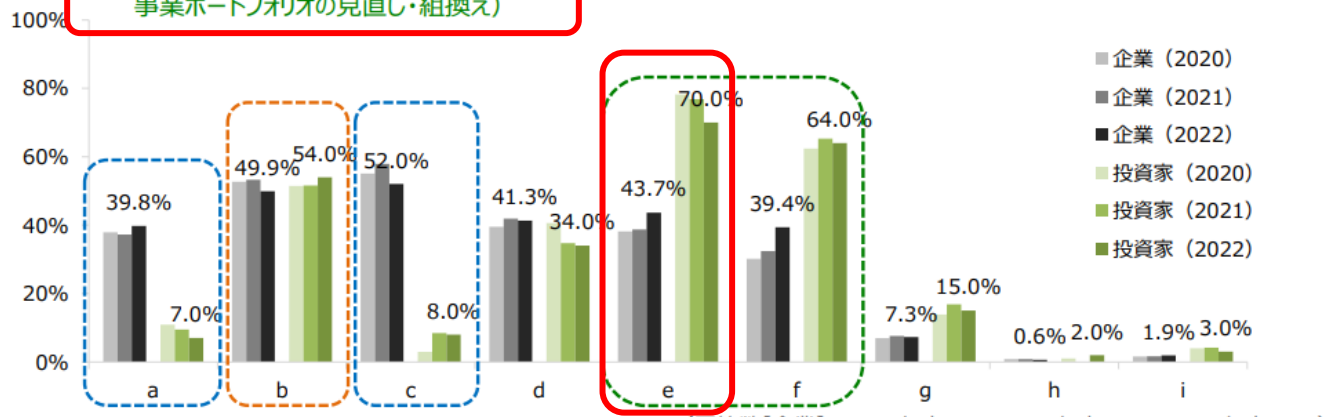
資本効率向上のために重視する取組～生命保険協会アンケート～

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　　）

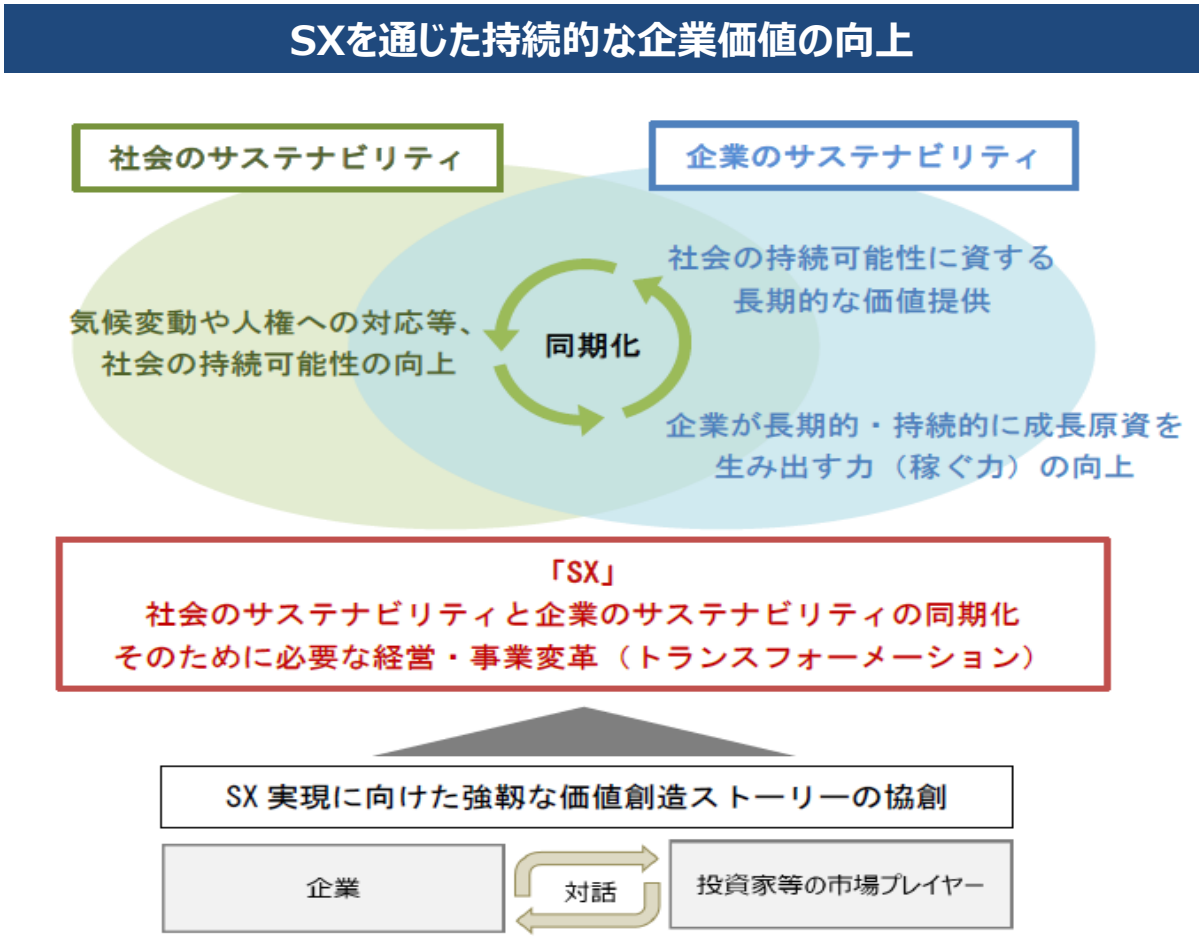


（回答数【企業】: 2022年度:465,2021年度:475, 2020年度:501）
（回答数【投資家】: 2022年度:100,2021年度:95, 2020年度:101）

（出所）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

（参考）SXによる持続的な企業価値向上（「伊藤レポート3.0」）

- **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、**社会のサステナビリティ課題を自社の成長に取り込む形で、事業ポートフォリオの変革を行う**ことが求められる。
- こうした**SX（サステナビリティ・トランスフォーメーション）を通じた、持続的な企業価値の向上**が益々重要となる。



（参考）「価値協創ガイダンス2.0」

- **企業が持続的な企業価値向上に向けた経営を実践（戦略策定・開示・対話）するための手引き**として、**「価値協創ガイダンス」**を2017年に策定・公表。同ガイダンスでは、**企業価値を構成する様々な要素（価値観～実行戦略～KPI・ガバナンスなど）を、一連の価値創造ストーリーとして統合的に整理**。
- 2022年８月には、**SXの意義をさらに明確化する観点から、改訂ガイダンス（「価値協創ガイダンス2.0」）を策定**。
- 現在、200社を超える企業が、価値協創ガイダンスを活用。

（参考）「SX銘柄」の創設

- 2023年２月10日、**SX銘柄の創設を発表**。
- SXを通じて持続的に成長原資を生み出す力を高め、企業価値向上を実現する先進的企業群を、「SX銘柄2024」として選定・表彰し、**変革が進む日本企業への再評価と市場における新たな期待形成**を促す狙い。
- **2023年10月から募集を開始**し、**2024年５～6月頃にSX銘柄を選定・公表予定**。

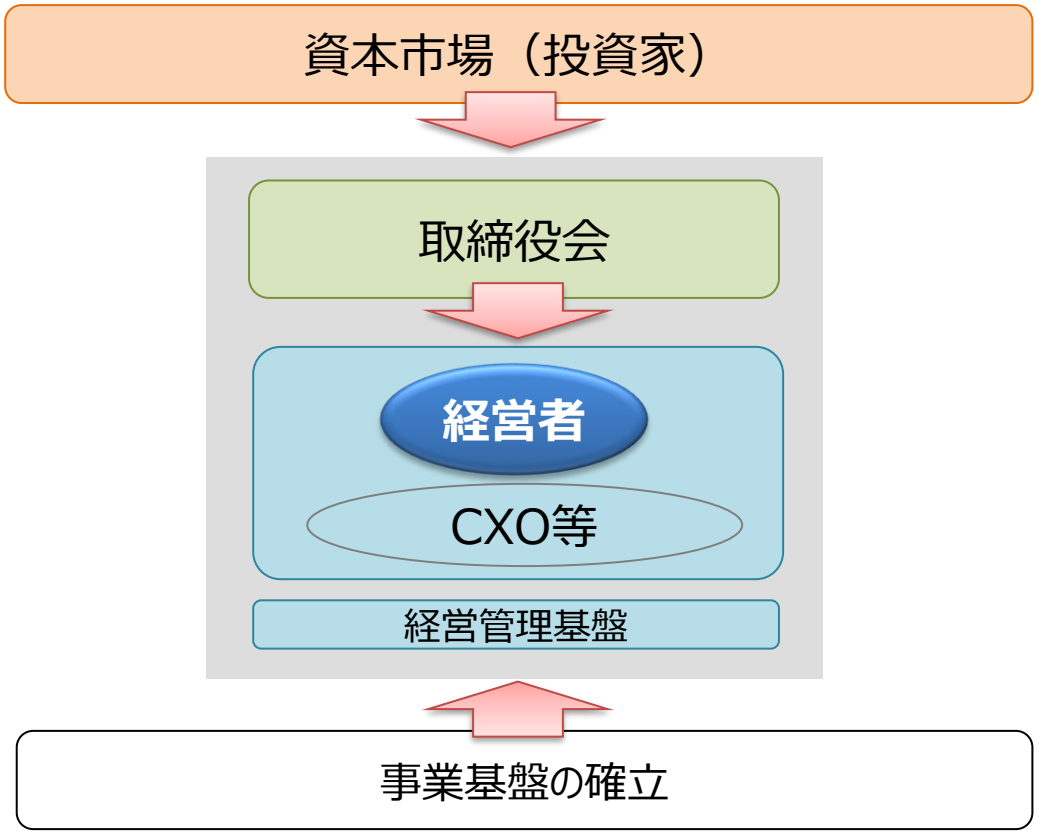
経済産業省 Ministry of Economy, Trade and Industry　　JPX TOKYO STOCK EXCHANGE　株式会社東京証券取引所

主催	**経済産業省・東京証券取引所**　共催
目的・狙い	**国内外投資家**に対して、**選定した企業を、これから変革していく日本企業の「象徴」として示す**ことで、**日本株全体への再評価を促すきっかけとする。** それに向けて、企業に対して、**目標となるSX企業像**を提示し、**投資家との対話**や、**企業同士の情報交換**を促すことにより、**経営者の意識変革**や**企業の経営変革**を促す。
概要	• **SXを通じて持続的に成長原資を生み出す力を高め、企業価値向上を実現する先進的企業群**を**「SX銘柄」**として選定・表彰 • こうした企業は、中長期的に株主資本コストを上回るリターンを創出できると考えられることから、**「PBR１倍以上」の企業から選定**
対象	• **東京証券取引所における全上場銘柄（約3,800社）**
スケジュール（予定）	• **2023年10月2日～11月30日**　**募集期間** • **2024年春頃**　**SX銘柄選定・表彰式**

経営者、取締役会、資本市場、人材・労働市場などにまたがる複合的課題

- 事業ポートフォリオの最適化などを通じて、持続的に企業価値を高めていくためには、**企業経営においてどのような課題があるか**。
- また、それを取り巻く、**取締役会**や**投資家・資本市場**、さらには**労働市場をはじめとしたソフトインフラなど**についても**どのような課題があるか**。
- 複合的な課題として捉え、**企業と政府の一体的取組**が必要ではないか。

経営者～取締役会～資本市場～人材・労働市場などにまたがる複合的課題



… （５）長期的視点でのエンゲージメントの必要性

… （２）取締役会の実効性の強化

… （１）長期視点の経営の必要性

… （４）事業再編の促進

… （３）経営基盤の強化

… （６）成長投資の拡大

… （７）内部労働市場・外部労働市場の活性化による労働移動の円滑化

その他、ソフトインフラ上の課題

１．現状認識

２．個別論点

２－①　持続的な企業価値向上に向けて

（１）長期視点の経営の必要性

（２）取締役会の実効性の強化

（３）経営基盤の強化

（４）事業再編の促進

（５）資本市場の規律向上の必要性

２－②　国内での事業基盤の確立に向けて

（６）成長投資の拡大

（７）内部労働市場・外部労働市場の活性化による
労働移動の円滑化

課題意識：長期視点の経営の必要性

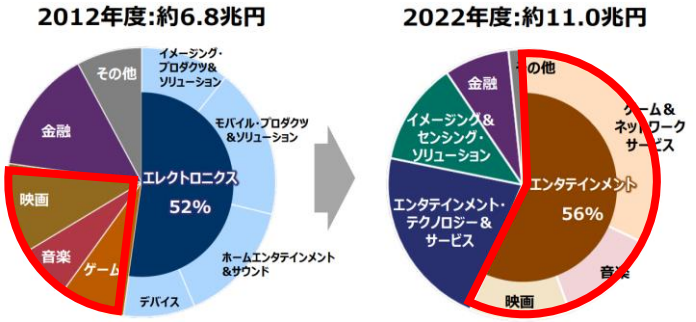
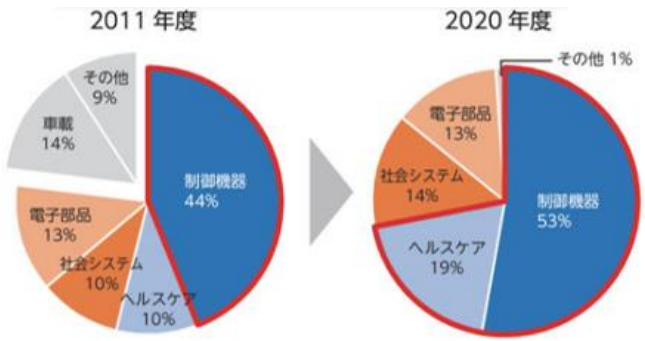
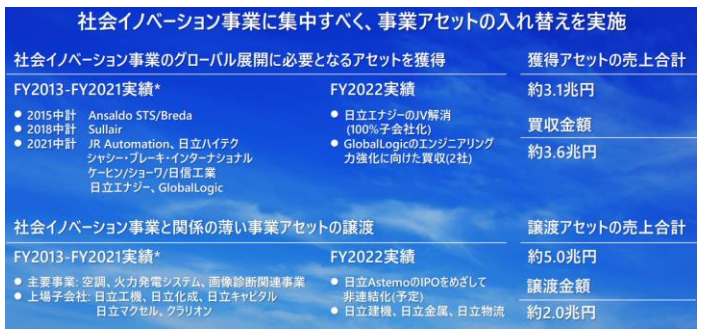
- 低迷する将来期待を打開するには、**長期視点の経営**が必要。10年などといった長期の時間で経営に取り組むことができれば、事業の切り出しや成長投資を通じた**事業ポートフォリオの変革の実現性も高まる**のではないか。

- 一方で、米国などとは異なり、日本では、比較的短期任期の経営者が多いと言われている。経営者の任期に関する論点は単純なものではないと考えられるが、独自の調査では、任期とパフォーマンス（PBR等）の間には**一定の相関関係**が見られた。**この傾向をどう分析**し、**長期視点の経営の観点から、経営者の任期のあり方をどう考えるべきか。**また、長期間にわたる経営変革を複数の経営者で遂行する場合の論点はないか。

- 他方、経営者の任期の長期化に際しては、**取締役会の監督機能の強化等といった課題**や、それ以外にも、**長期任期後の経営の継続性の課題**や、**就任年齢の若返りの必要性**、**CEO候補の早期抜擢・育成などの論点**もあるのではないか。

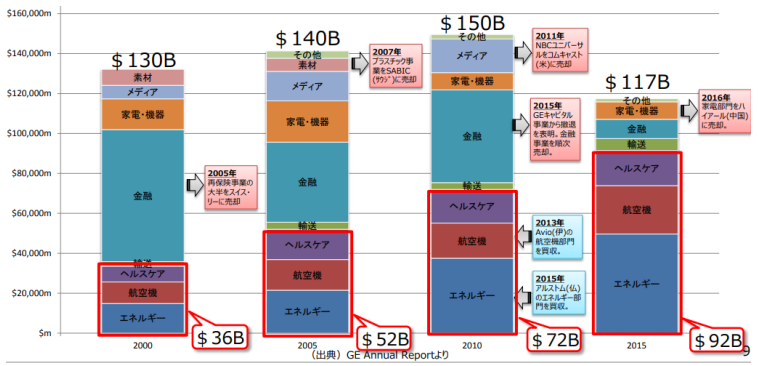
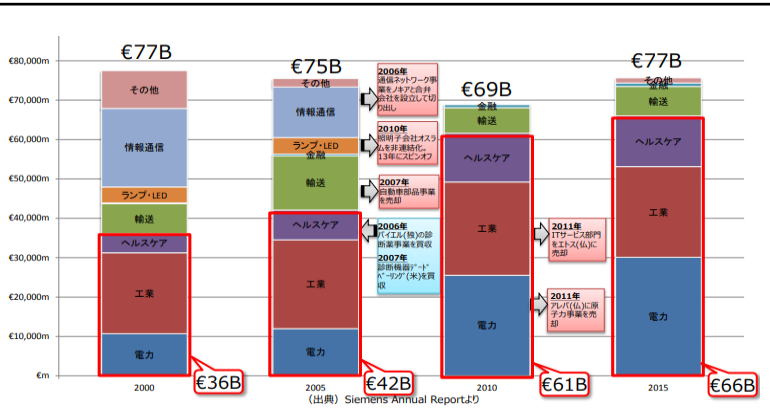
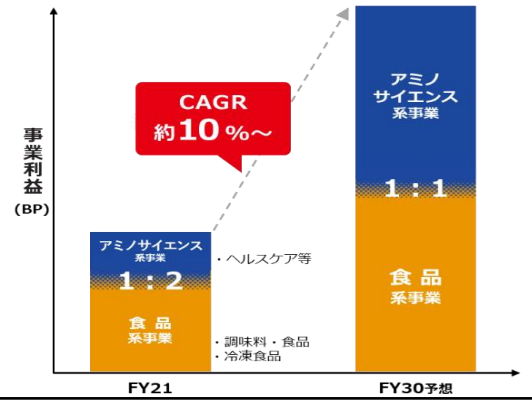
- また、日本では、３年や５年という一定の時間軸で区切った**中期経営計画を策定・公表する企業が多い**。中期経営計画は、企業の中長期の目標や計画等を定めたものであり、投資家との対話や内部管理などのために活用され、一定の役割を果たしていると考えられるが、一方、**米国などでは、中期経営計画を公表しない企業が多い**と言われている。**こうした日米企業の違いの意味することは何か。長期視点の経営を実践するにあたり、中期経営計画の位置づけなどをどう考えるか。**

経営変革を「成し遂げる」には、長期の時間がかかる（1/2）

企業	経営変革の概要	ポートフォリオ変化	株価
ソニーグループ	経営危機をきっかけに、主軸をエレクトロニクス（テレビ等）から**エンタメ（ゲーム、音楽等）**にポートフォリオを大幅に組み換え。	 （出所）「ソニーグループ（株）個人投資家向け説明会資料」	 （出所）Google Finance
オムロン	ベストオーナーの観点から、2019年に車載事業部門を売却。2023年10月にはJDMCを連結子会社化するなど将来の成長領域と位置づけた**ヘルスケア事業**を強化。		 （出所）Google Finance
日立製作所	2009年の経営危機を踏まえ、主に国内を中心に製品・システムを提供するビジネスモデルから、IoT/AI/ビッグデータなどを活用したサービスで顧客課題を解決する**「社会イノベーション事業」をグローバルに提供する**ビジネスモデルへ舵を切った。		 （出所）Google Finance

（出所）各種公表資料をもとに経済産業省作成

経営変革を「成し遂げる」には、長期の時間がかかる（2/2）

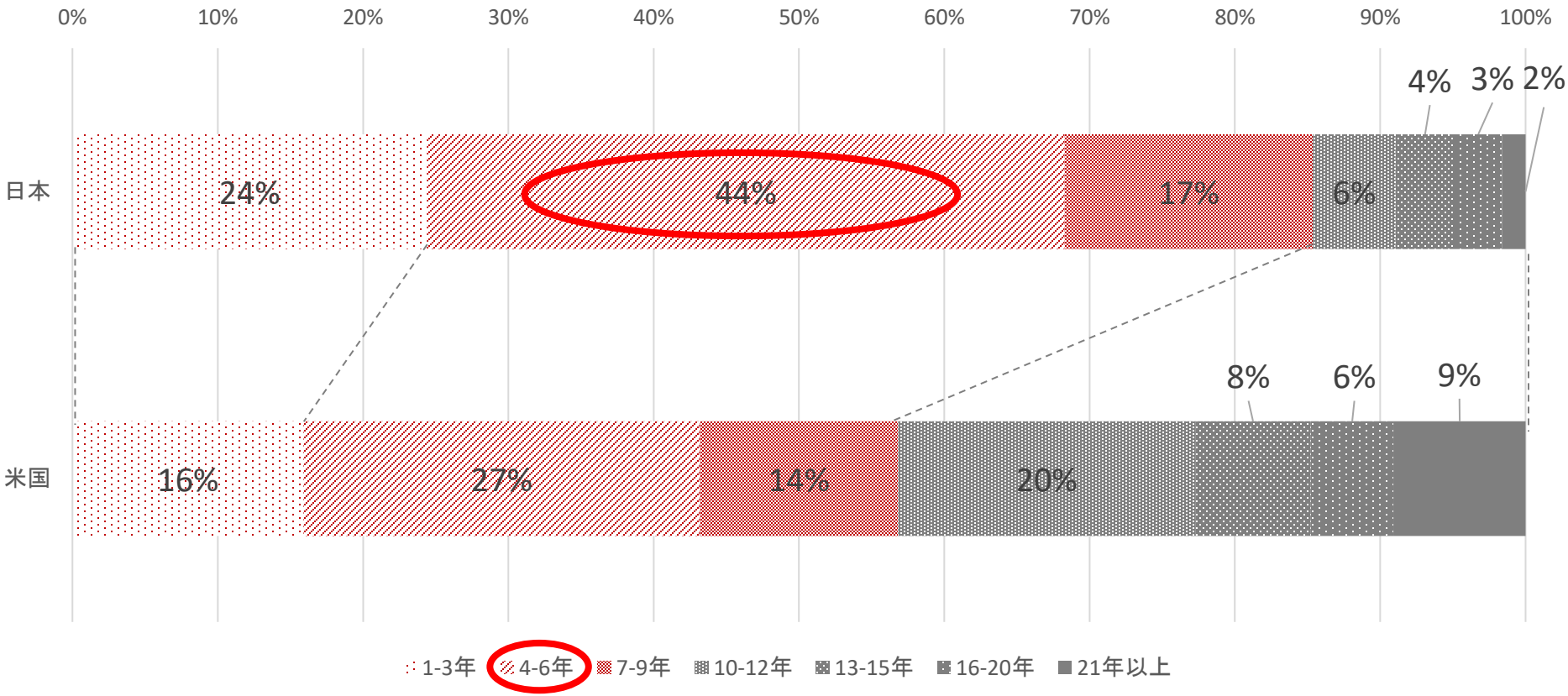
企業	経営変革の概要	ポートフォリオ変化	株価
GE	2000年以前に拡大させてきた金融事業等のノンコア事業を縮小させ、**ヘルスケア、エネルギー、航空エンジン部門**を強化。		 （出所）Google Finance
Siemens	将来性や主力部門とのシナジーが低い事業を整理し、利益が上がる事業（**ヘルスケア、工業、電力**）に注力。		 （出所）Google Finance
味の素	食品系と**アミノサイエンス系**の事業ポートフォリオ比率を50:50に。		 （出所）Google Finance

（出所）各種公表資料をもとに経済産業省作成

日米のCEO在任期間の比較（1/2）

- 日本企業のCEOの平均在任期間は、４～６年が最多。
- 米国企業は、４割を超える企業で、CEOの任期が10年を超える。

CEO在任期間の分布　日米比較



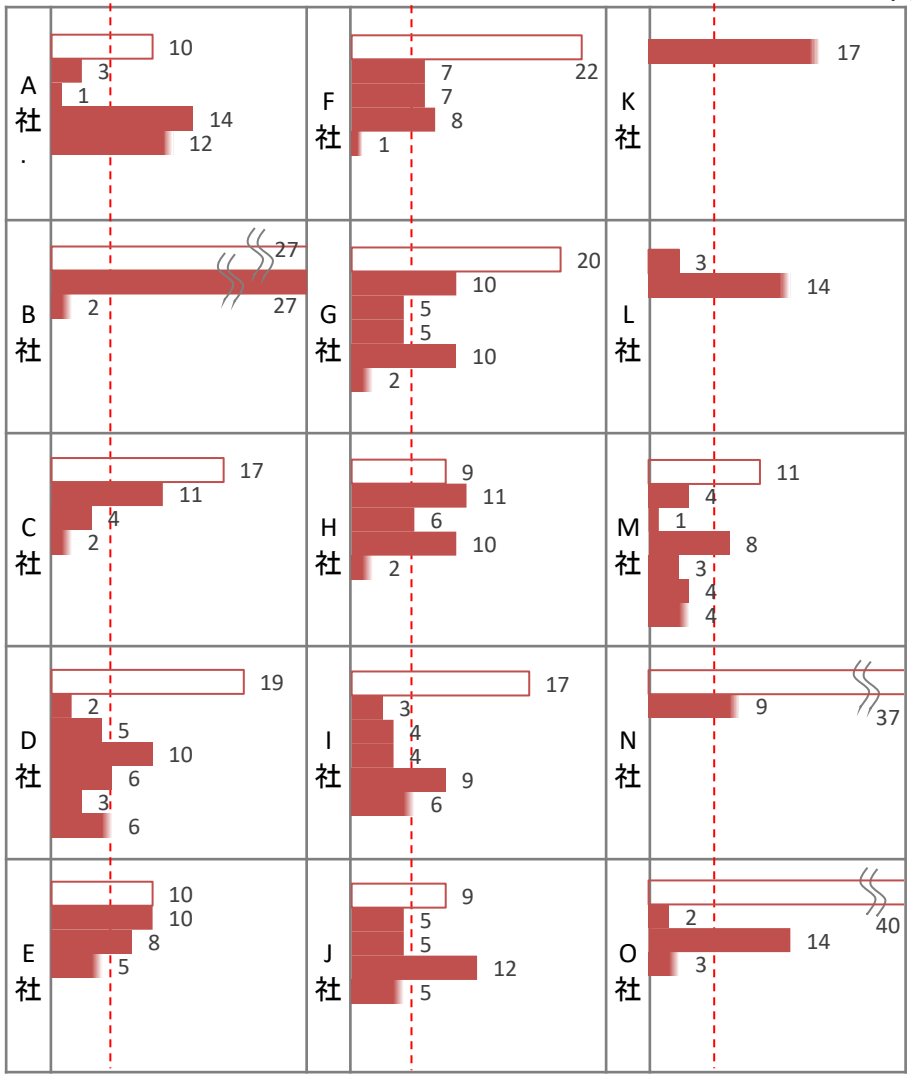
注）S&P500銘柄および、TOPIX500銘柄のうち、時価総額1～30位（2022年度）の企業における1990年～2023年までに退任したCEOの在任期間を比較。
日本ｎ＝１２３、米国ｎ＝８８

（出所）公表情報等を基に経済産業省作成。

日米のCEO在任期間の比較（2/2）

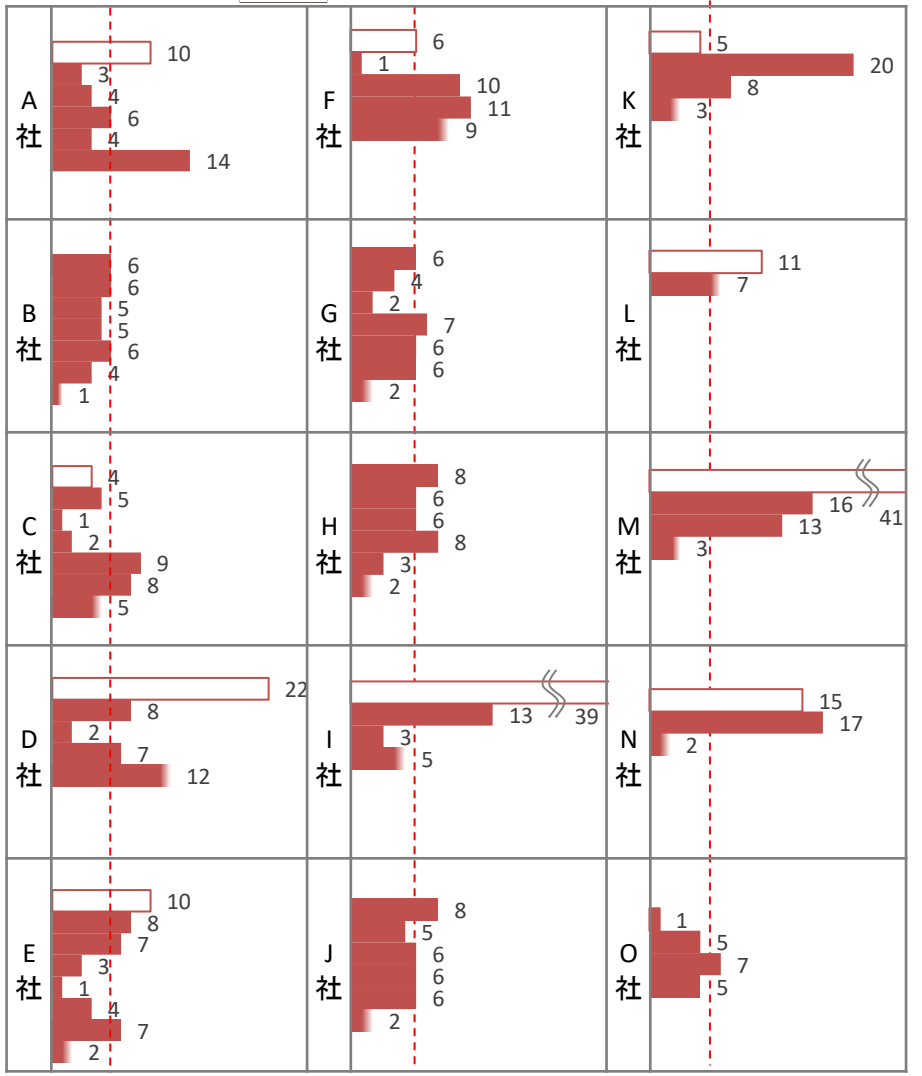
- 米国に比べて、日本の経営者の**在任期間は相対的に短く**、また、**各在任期間が近似**している企業も一部見られる。

主要米国企業※1



※1　S&P500銘柄のうち、時価総額1～30位（2022年度）のうち15社を無作為に抽出（RAND関数利用）。抽出企業における1990年時点のCEOから現職CEOまでの各CEOの在任期間を掲載。

主要日本企業※2



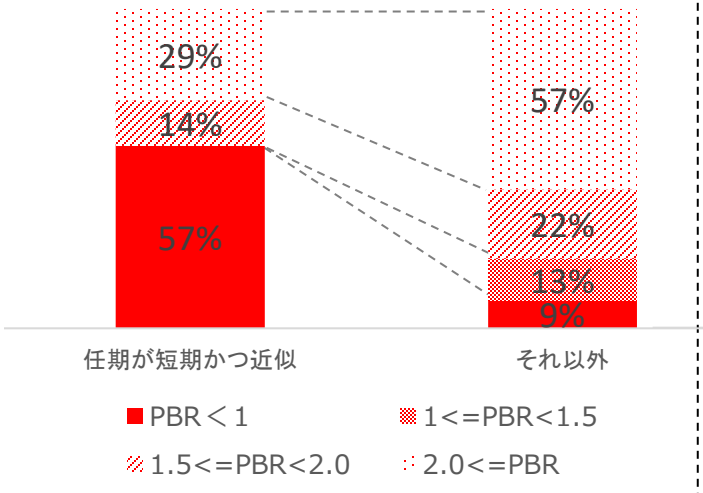
※2　TOPIX500銘柄のうち、時価総額1～30位（2022年度）のうち15社を無作為に抽出（RAND関数利用）。抽出企業における1990年時点のCEOから現職CEOまでの各CEOの在任期間を掲載。

日本企業CEO任期とPBRの関係

- **各経営者の任期が比較的短期かつ近似している企業（注１）の方が、PBRが低い傾向。**

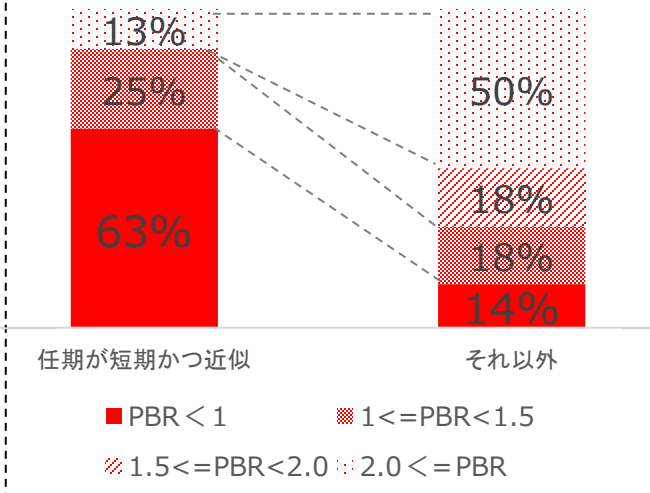
日本企業のCEO任期とPBRの関係

	任期が短期かつ近似（1）	それ以外
企業数	7社	23社
平均PBR	1.3	2.8



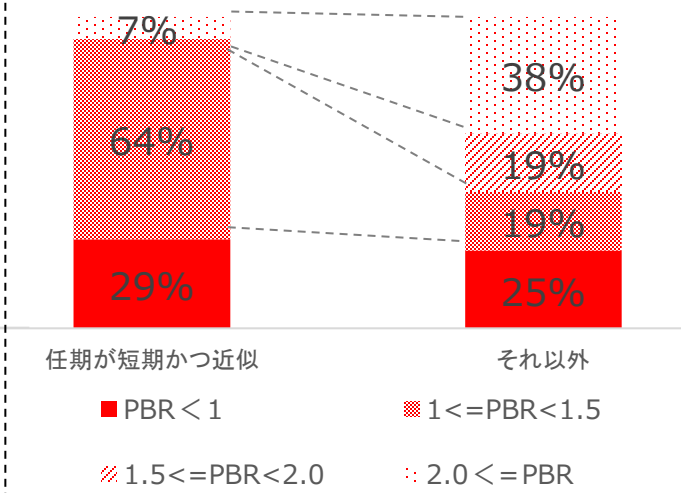
時価総額1～30位

	任期が短期かつ近似（1）	それ以外
企業数	8社	22社
平均PBR	1.2	2.3



時価総額101～130位

	任期が短期かつ近似（1）	それ以外
企業数	14社	16社
平均PBR	1.1	1.7



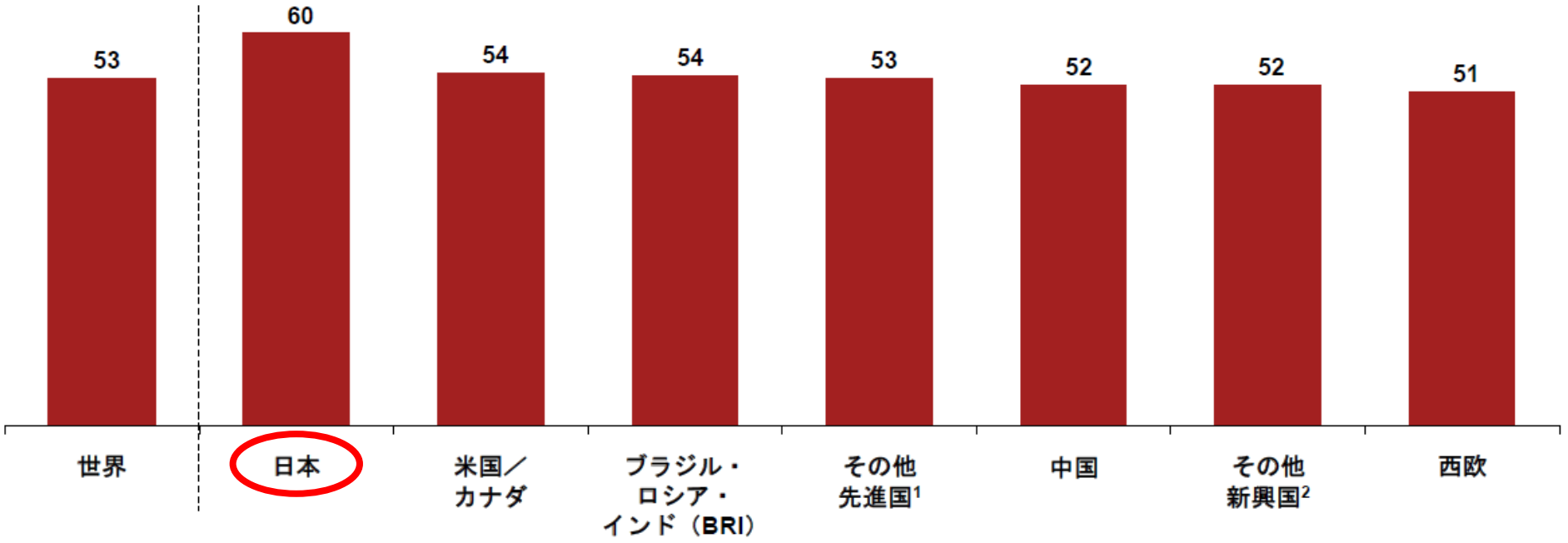
時価総額201～230位

（１）「任期が短期かつ近似」の定義：現職を除く直近2名のCEOの在任期間（※）において、最長在任期期と最短在任期間の差が２年以下かつ、在任期間の平均が3年以上6年以下である企業。
※ただし、現職が当該2名の最長在任期間より2年以上長い場合は現職とその前任の在任期間で判定。
（２）PBRは2013年度～2022年度の各年度のPBRの平均値で算出
（３）時価総額は2022年度末時点。
（出所） Bloomberg、東京証券取引所のデータ等を基に経済産業省作成。

CEO就任年齢の各国・地域比較

- 日本の新任CEOの中央年齢が他の国・地域よりも**10歳弱高い**。
- 日本企業は、経営者の**就任年齢の若返り**の必要性と、そのための**CEO候補の早期抜擢・育成**などが必要ではないか。

2018年新任CEOの中央年齢



（出所）PwC「2018年CEO承継調査」（時価総額上位2500社から客年CEOの交代のあった企業を抽出）

（参考）若手優秀層を含む経営リーダー候補の選抜・育成事例（日立製作所）

- 日立製作所では、若手優秀層を含む経営リーダー候補の選抜・育成のための仕組を構築しており、特に2017年より、経営リーダー候補の早期選抜と育成を目指した「Future50」の運用を開始。

事例-14｜株式会社日立製作所

若手優秀層を含む経営リーダー候補の選抜・育成

▶ 視点1　要素2　要素4

経営リーダー候補の早期選抜・育成プログラム（Future50）の設計、経営のコミットメント

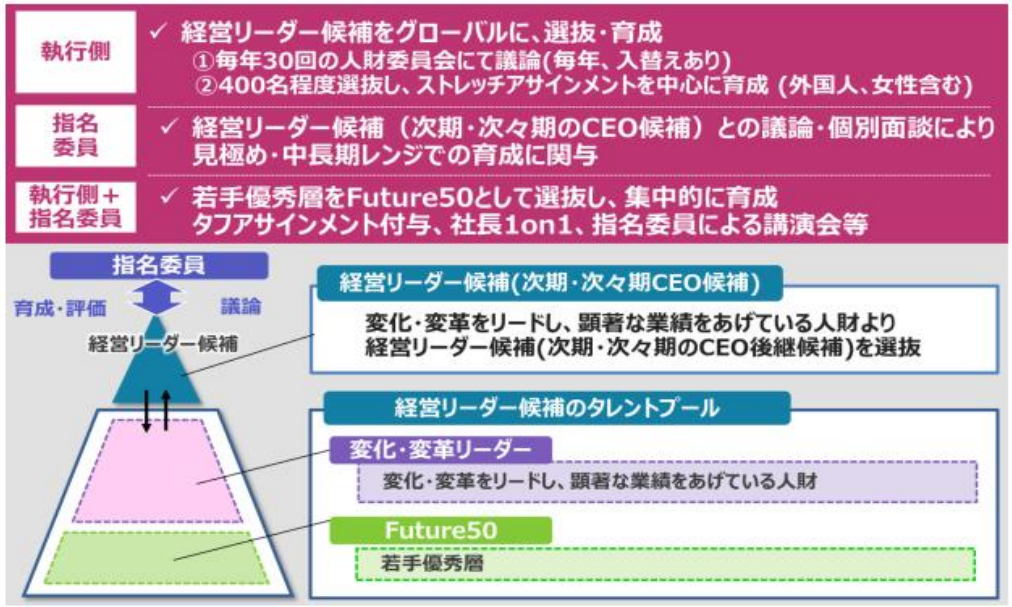
2017年より、経営リーダー候補の早期での選抜と育成を目指し、「Future50」の運用を開始した。

グループ・グローバルで改革を実践、実績を挙げているハイパフォーマー400名から、さらに50名を選抜し、将来の経営者候補として重点的に育成している。

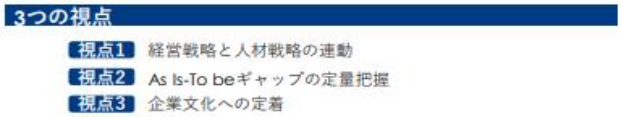
Future50の選抜者は、全社プロジェクトへの参画、海外を含む抜擢人事、タフアサインメントを活用しつつ、リーダー候補として成長機会が付与される。

特に、アサインメントに関して経営層への配置を積極化させ、次世代経営者候補としての育成機会の確保を重視している。

社長による1on1や指名委員による講演会実施等、経営陣が経営リーダーの開発に大きく関与している。



同社ESG説明会資料「社会価値の創出を牽引する人財戦略」（2019年）より抜粋



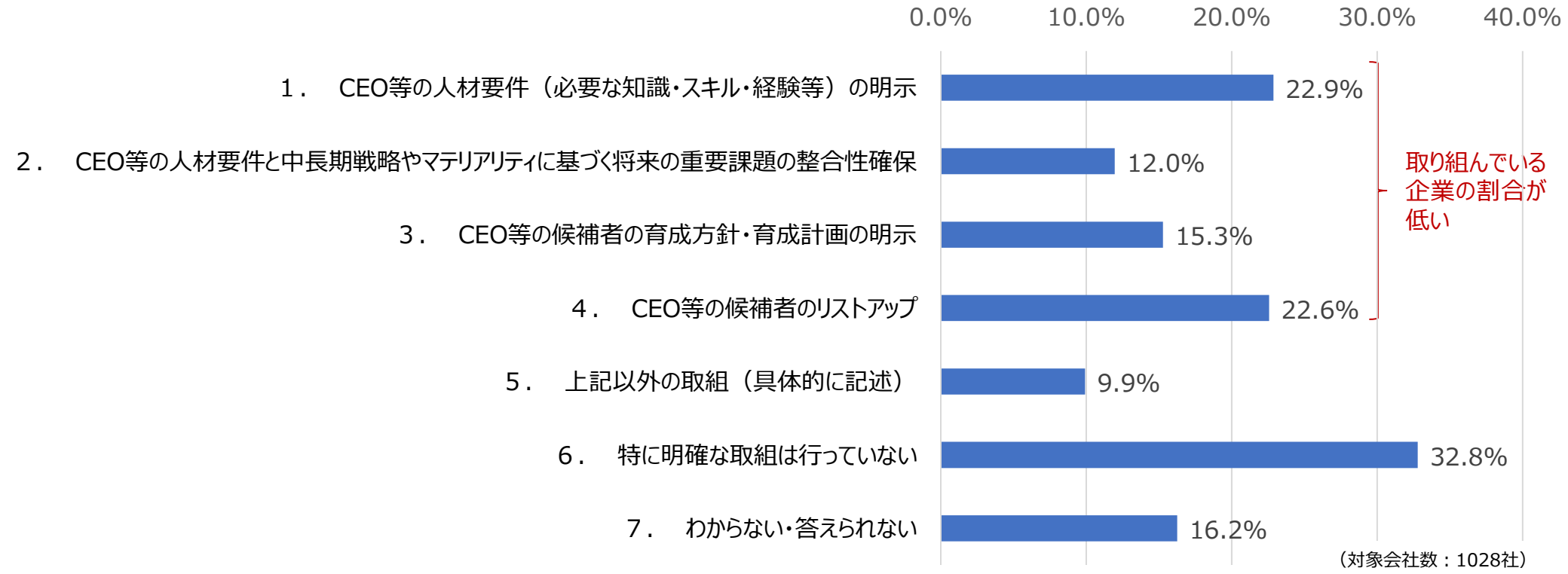
（出所）人的資本経営の実現に向けた検討会 報告書 ～人材版伊藤レポート2．0～ 実践事例集　2012年5月

CEO等の後継者計画の策定・運用状況

- CEO等の後継者計画に関する取組として、「CEO等の人材要件の明示」や「CEO等の候補者の育成方針・育成計画の明示」等を行っている企業の割合は低い。

後継者計画の策定・運用の状況

① CEO等の後継者計画の内容に関し、貴社で取り組まれている事項を教えてください。（複数回答可）



（出所）東京証券取引所　委託調査　HRガバナンス・リーダーズ「上場企業のコーポレートガバナンスの取組と効果に関する調査（2021年）調査結果報告書」

日本における、中期経営計画の策定状況

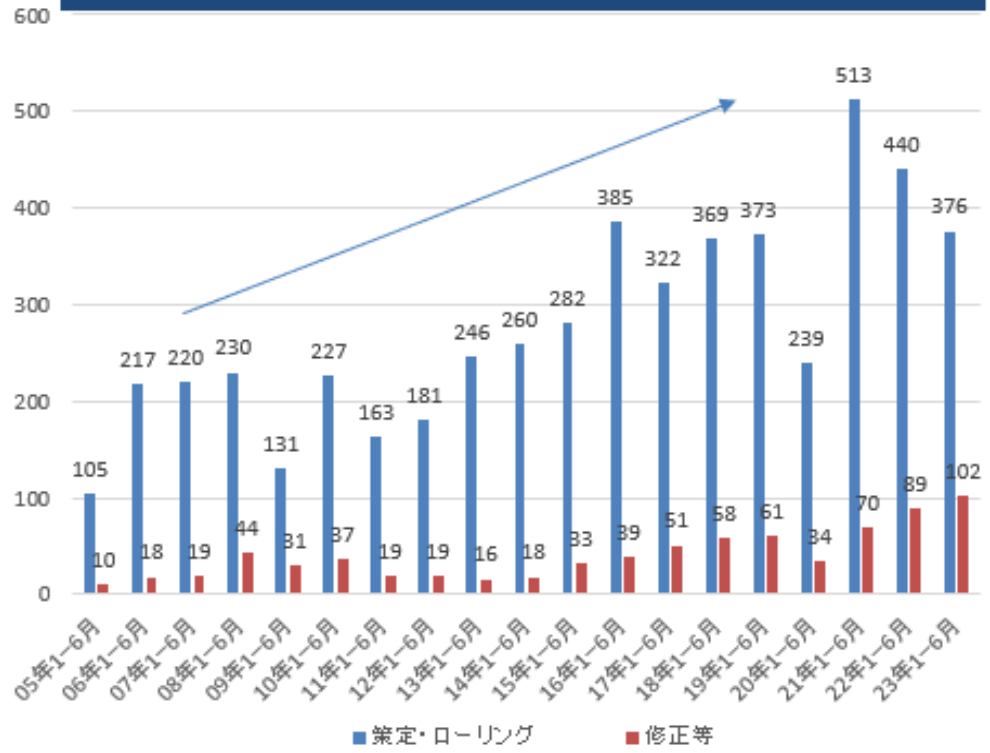
- 2000年代前半から中期経営計画の策定件数が増加。IR実施の日本企業のうち、中期経営計画を**策定・公表している企業は70%**。
- 中期経営計画は、企業の中長期の目標や計画等を定めたものであり、投資家との対話や内部管理などのために活用され、一定の役割を果たしていると考えられるが、一方、米国などでは、中期経営計画を公表していない企業が多いと言われている。**長期視点の経営を実践するにあたり、中期経営計画の位置づけなどをどう考えるか。**

中期経営計画を策定している企業の割合

IR実施企業のうち、	
中期経営計画を策定・公表している企業の割合	**70.0%**
中期経営計画を策定しているが、公表していない企業の割合	14.9%
中期経営計画を策定していない企業の割合の割合	7.8%

（注）2022年1月時点の全株式上場会社3,987社を対象とした調査を実施し、1,047社から回答あり。うち、97%がIR活動を実施。
（出所）日本IR協議会「IR活動の実態調査」（2022年6月）
https://www.jira.or.jp/download/gaiyou2022.pdf

中期経営計画の発表、修正等件数の推移



（注）中期経営計画発表・修正件数の対象は国内全上場企業
（出所）SPEEDA適時開示情報データベースより集計

（参考）バックキャスト型中期経営計画の事例（オムロン）

- オムロンでは、**長期ビジョン Shaping The Future 2030** を掲げ、事業を通じて社会価値と経済価値の創出に取り組むことで企業価値の最大化を目指すとしている。
- **長期ビジョンからバックキャスト**して中期経営計画を策定。**中期経営計画（2022～2024年度）を長期ビジョンの1st Stageと位置づけている。**

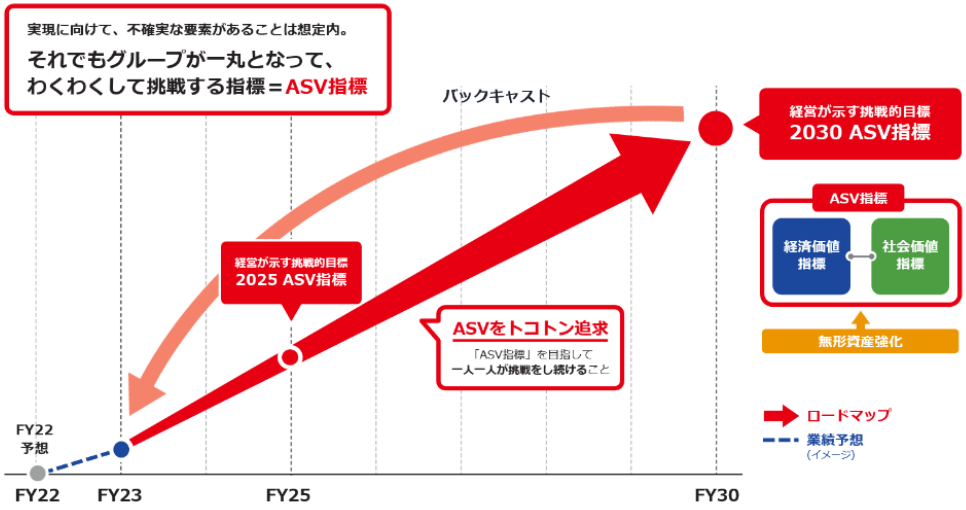
中期経営計画を長期ビジョンの1st Stageと位置づけ

（出所）オムロン株式会社「長期ビジョンSF2030・中期経営計画SF 1st Stage 投資家様向け説明資料　（2022年3月9日）」

（参考）バックキャスト型経営に向けた中計の見直しの事例（味の素）

- 味の素は、これまでの**精緻に数字を積み上げる中期経営計画策定を見直し**、**2030年の長期のありたい姿を定め、経営のリーダーシップで挑戦的な「ASV**(Ajinomoto Group Creating Shared Value)**指標」を掲げ、バックキャストする経営へ進化**させることを目指している。
- **マイルストーンとして2025年度の「ASV指標」の挑戦的目標値を策定・公表**している。
- 「**ASV指標**」は、財務パフォーマンスを示す**経済価値指標と**、提供・共創したい価値に基づく**社会価値指標**から構成されている。

中期ASV経営へのマネジメント変革



ASV（Ajinomoto Group Creating Shared Value）： 事業を通じた社会価値と経済価値の共創

ASV指標

【参考】EPS 約3倍（FY2022対比）を目指す

			FY22(予想*)	FY25	FY30
ASV指標	経済価値指標	ROE	11%	18%	約20%
		ROIC（>資本コスト）	8.0%	13%	約17%
		オーガニック成長率	約11%	5%（FY22-25）	5%~（FY25-30）
		EBITDAマージン	15%	17%	19%
				経営が示す挑戦的目標	
	社会価値指標	環境負荷削減の取組み		-	環境負荷50%削減（アウトカム）
		栄養コミットメント 栄養以外の貢献についての指標も今後検討予定		-	10億人の健康寿命延伸（アウトカム）
	無形資産強化	従業員エンゲージメントスコア**	62%（11月速報値）	80%	85%~
		コーポレートブランド価値（mUSD, Interbrand社調べ）	1,391（実績 前年比+15%）	FY19年比、CAGR 7%~	

ASVを追求し、ステークホルダー・社会にとって魅力的な企業であり続ける

*2022年11月7日時点

**測定方法を、「ASV自分ごと化」の1設問から、より実態を把握できる「ASV実現プロセス」の9設問の平均値へと2023年度スコアから変更する。

（出所）味の素株式会社 ホームページ（「企業・IR」タブ）

１．現状認識

２．個別論点

２－①　持続的な企業価値向上に向けて

（１）長期視点の経営の必要性

（２）取締役会の実効性の強化

（３）経営基盤の強化

（４）事業再編の促進

（５）資本市場の規律向上の必要性

２－②　国内での事業基盤の確立に向けて

（６）成長投資の拡大

（７）内部労働市場･外部労働市場の活性化による
労働移動の円滑化

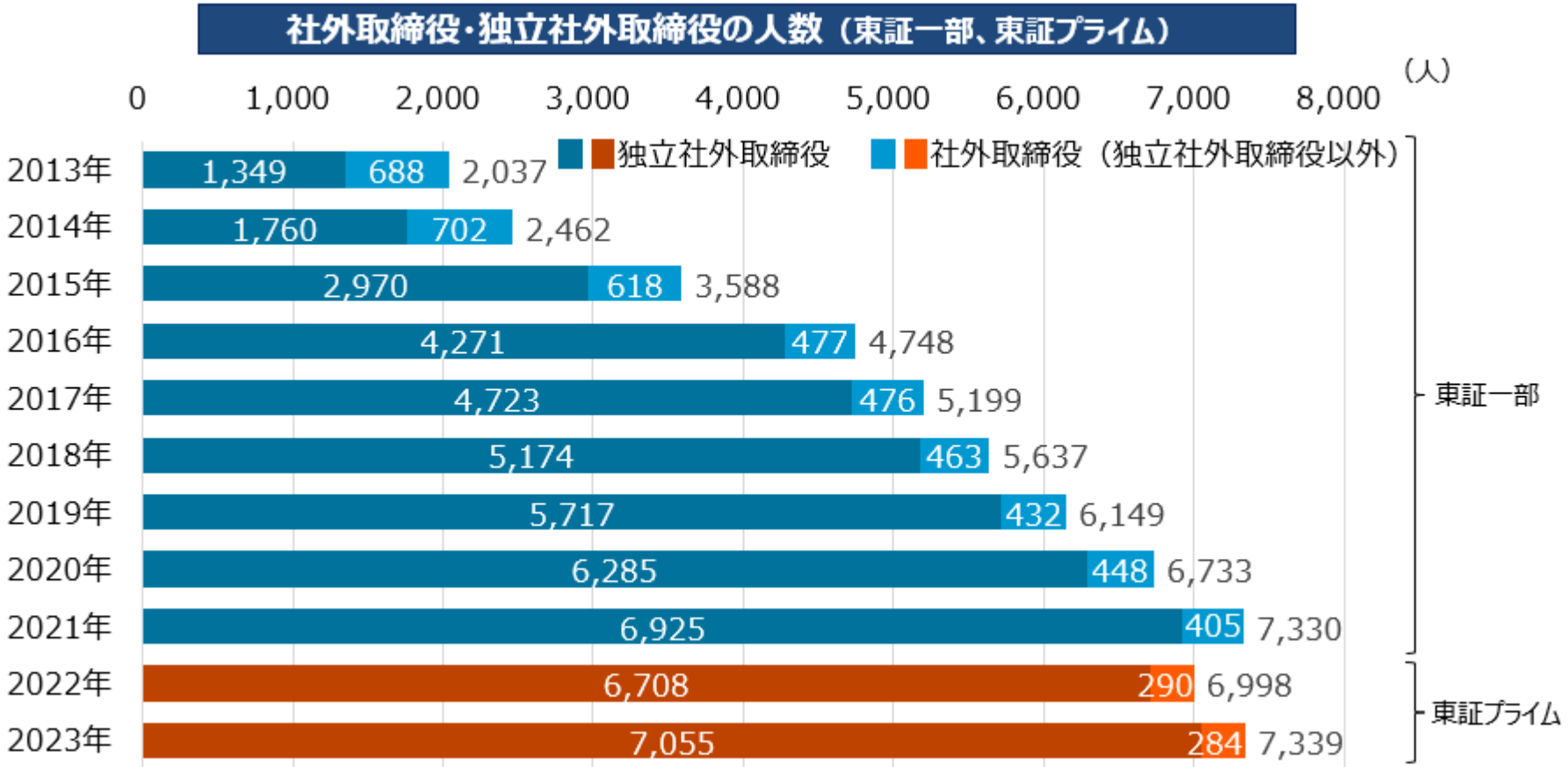
課題意識：取締役会の実効性の強化

- 長期的視点での経営の実践にあたっては、**取締役会の実効性の強化**が重要。
- **社外取締役の数が増加**する中、**社外取締役の質の担保・向上がコーポレートガバナンス改革の実質化の鍵**との指摘があるところ、量と質の担保・向上について、どのような取組が考えられるか。
  - 足下、（任意も含めて）指名委員会を設置する企業が増えるなど、ガバナンス体制は徐々に強化。**社外取締役の人数も過去10年間で５倍強に増加**。
  - 他方で、日本の主要企業（TOPIX100）における社外取締役の割合は、**欧米諸国と比較すると未だ低水準**。
  - **社外取締役**が株主・投資家と**エンゲージメント**をしている企業は**少ない**。
- **経営トップの解任・不再任**について**基準が不明確**であることについてどう考えるか。
- 取締役会の実効性評価において**「経営戦略・経営計画に関する議論の充実」を課題に挙げる企業が多い**ところ、どのようにすれば充実した議論が可能と考えるか。
- **取締役会の実効性評価**に関し、**評価結果を運営等の改善に活用している企業は約６割であること**や**第三者機関による評価や取締役個人の評価を行う企業の割合が低いこと**についてどう考えるか。
- 役員の長期インセンティブ報酬＊において、**欧米と比較して、株価が反映される指標を採用する企業の割合が低い**ことについてどう考えるか。

＊ 対象期間が1年超であるインセンティブ報酬を想定。以下同じ。

社外取締役の量的拡大

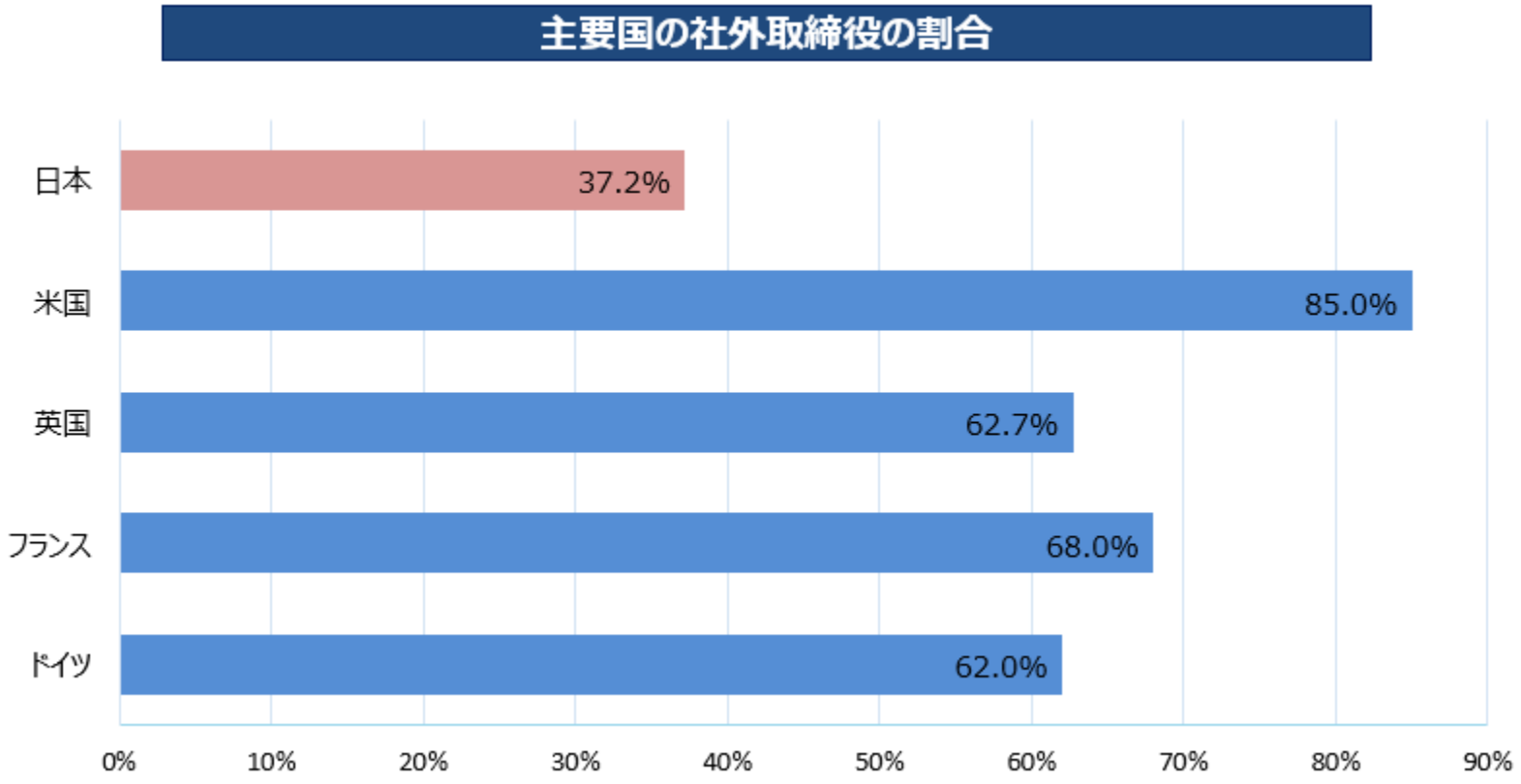
- 過去10年間で東証一部上場会社の**独立社外取締役の人数は５倍強に増加**。



（注）１人で複数社の社外取締役を務めている場合を別々に数えた「のべ人数」を使用。毎年8月1日時点。
（出所）日本取締役協会「上場企業のコーポレート・ガバナンス調査」（2023年8月1日）を基に作成。

社外取締役の割合についての日米欧比較

- 日本の主要企業（TOPIX100）における**社外取締役の割合は、欧米諸国と比較して低水準**。



（注）各国の集計対象は、日本がTOPIX100社（2022年）、アメリカがS&P500社（2022年）、イギリスがFTSE100社+FTSE250で上位50社の合計150社（2022年）、ドイツがDAX30社（2022年）、フランスがCAC40社（2019年）
（出所）経済産業省「令和３年度産業経済研究委託調査事業『コーポレートガバナンス改革に係る内外実態調査』」を基に作成。

社外取締役の質の担保・向上　－ 社外取締役の質に関する意見 －

- 社外取締役の数が増加する中、**社外取締役の質の担保・向上**がコーポレートガバナンス改革の実質化の鍵となる。
- 社外取締役の質を担保・向上させるため、**研修コンテンツの充実**や**適格性基準の設定**などについても意見が挙がっている。

コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGSガイドライン）

- 社外取締役の数が増加し、資本市場との対話や経営の本質的な部分への助言の役割も担うこととなると、そうした役割が果たせるかどうかという点も含め、社外取締役の質を担保することが重要となる。このため、社外取締役の評価や人選が安定的になされる仕組みを構築することの重要性が増すこととなる。
- 社外取締役の質の向上の観点から社外取締役が期待する役割を果たしているかについて、各社において評価することを検討すべきである。

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・プログラムより【現状の課題】

- 取締役会や指名委員会・報酬委員会の実効性向上、独立社外取締役の質の向上といった独立社外取締役の機能発揮に関する課題

（出所）金融庁「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「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」意見書（６）

CGS研究会（第３期）における「今後の検討課題」

- 社外取締役の質を向上させるために、取引所、団体、民間企業など様々な主体がe-learningも含め研修プログラムを提供しているが、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。
- 社外取締役には独立性基準に加え、適格性基準が必要ではないか。適格性としては、法務・コーポレートファイナンスの知識といった基礎知識に加え、監督者としての役割・資質も求められるのではないか。

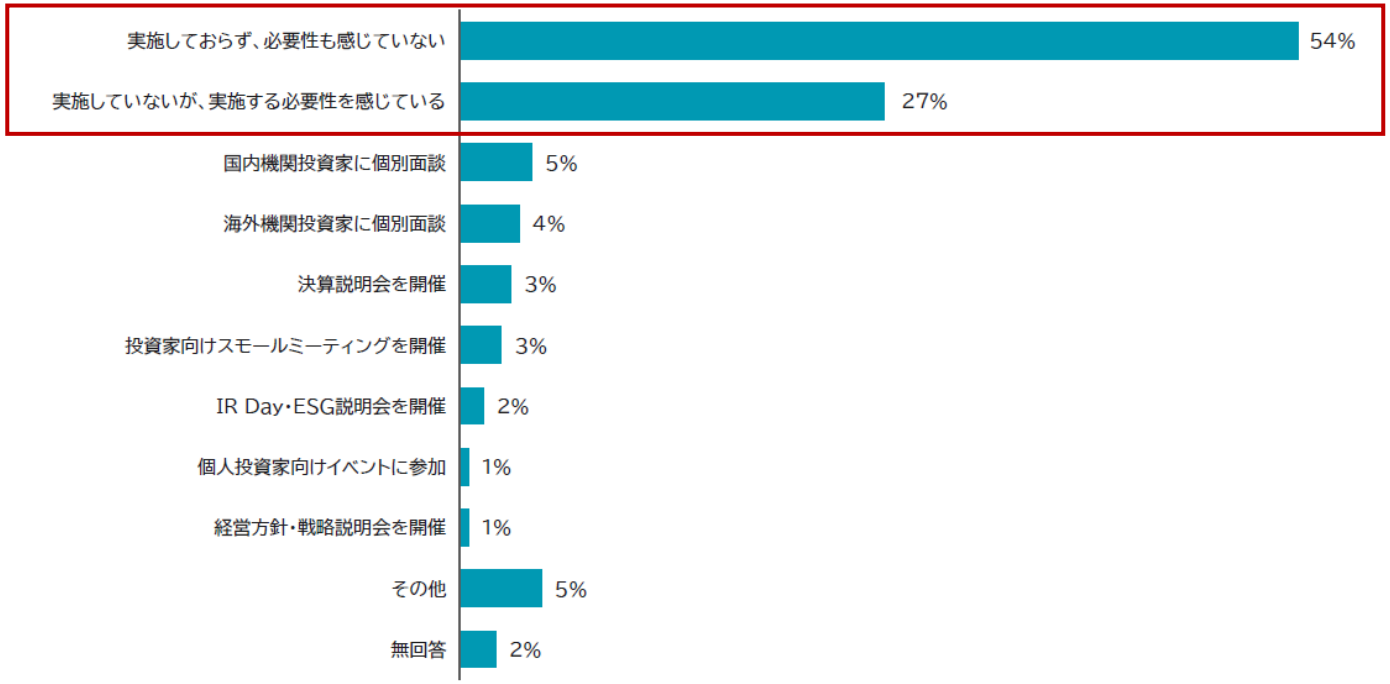
社外取締役による株主・投資家とのエンゲージメント

- **社外取締役が株主・投資家とエンゲージメントしている企業は少ない。**

社外取締役による株主・投資家との対話の状況

社外取締役が実施した投資家対話の内容

93. 直近1年間で社外取締役が実施した株主・投資家との対話として当てはまるものをお答えください（複数選択可）



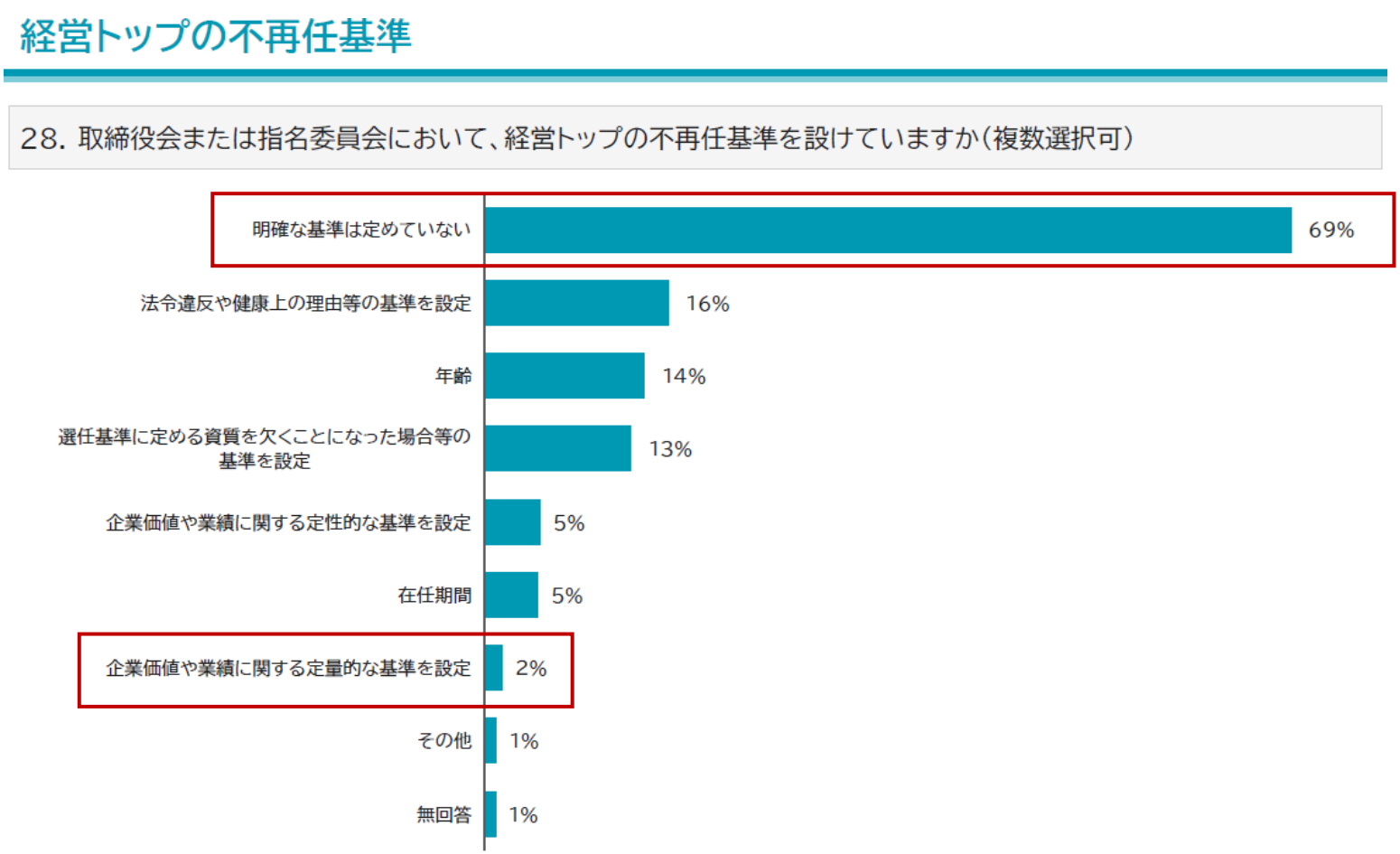
※ n＝Q91で「実施していないが、実施する必要性を感じている」「実施しておらず、必要性も感じていない」以外を選択した1,654社

（出所）三井住友信託銀行「戦略の連動と資本効率で企業価値を高めるコーポレートガバナンス改革 ～「ガバナンスサーベイ®2023」実施報告書～（2023年10月）」

経営トップの不再任基準

- 取締役会又は指名委員会において、**経営トップの不再任基準を設けていない企業は約70%**であり、企業価値や業績に関する**定量的な基準を設けている企業は2%**に留まる。

経営トップの不再任基準の設定状況



（出所）三井住友信託銀行「戦略の連動と資本効率で企業価値を高めるコーポレートガバナンス改革 ～「ガバナンスサーベイ®2023」実施報告書～（2023年10月）」

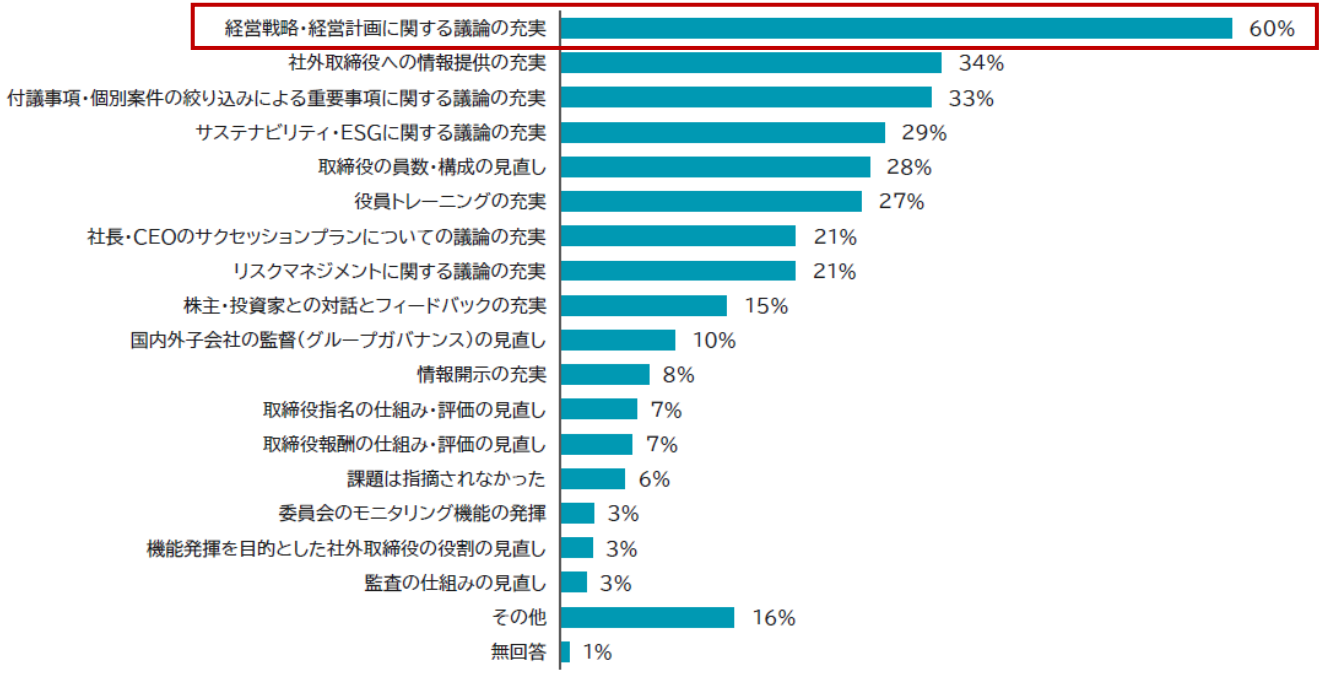
取締役会の実効性評価により指摘された課題

- 取締役会実効性評価において**「経営戦略・経営計画に関する議論の充実」を課題に挙げる企業が多い**。

取締役会の実効性評価により指摘された課題

取締役会実効性評価による指摘課題

14. 取締役会実効性評価により指摘された課題をお答えください（複数選択可）

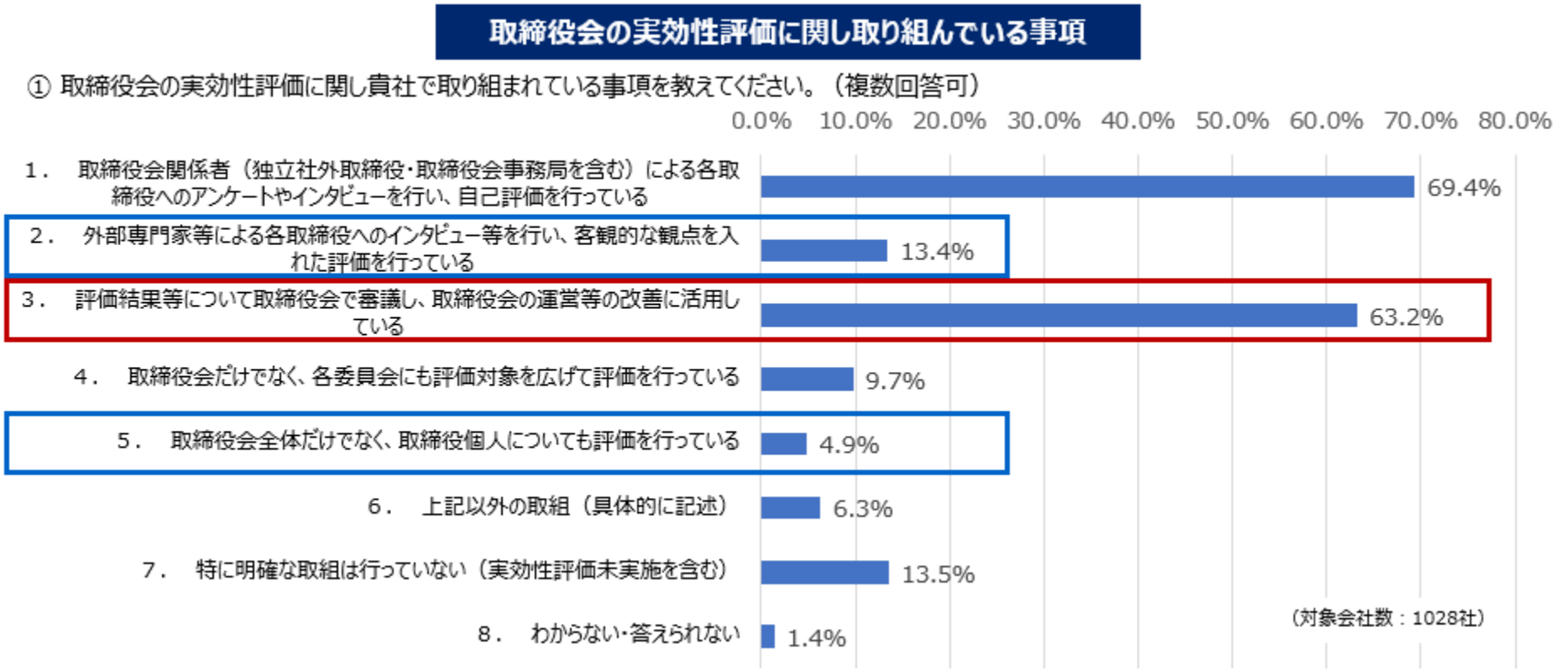


※ n＝1年以内に取締役会実効性評価を実施している1,348社

（出所）三井住友信託銀行「戦略の連動と資本効率で企業価値を高めるコーポレートガバナンス改革 ～「ガバナンスサーベイ®2023」実施報告書～（2023年10月）」

取締役会の実効性評価

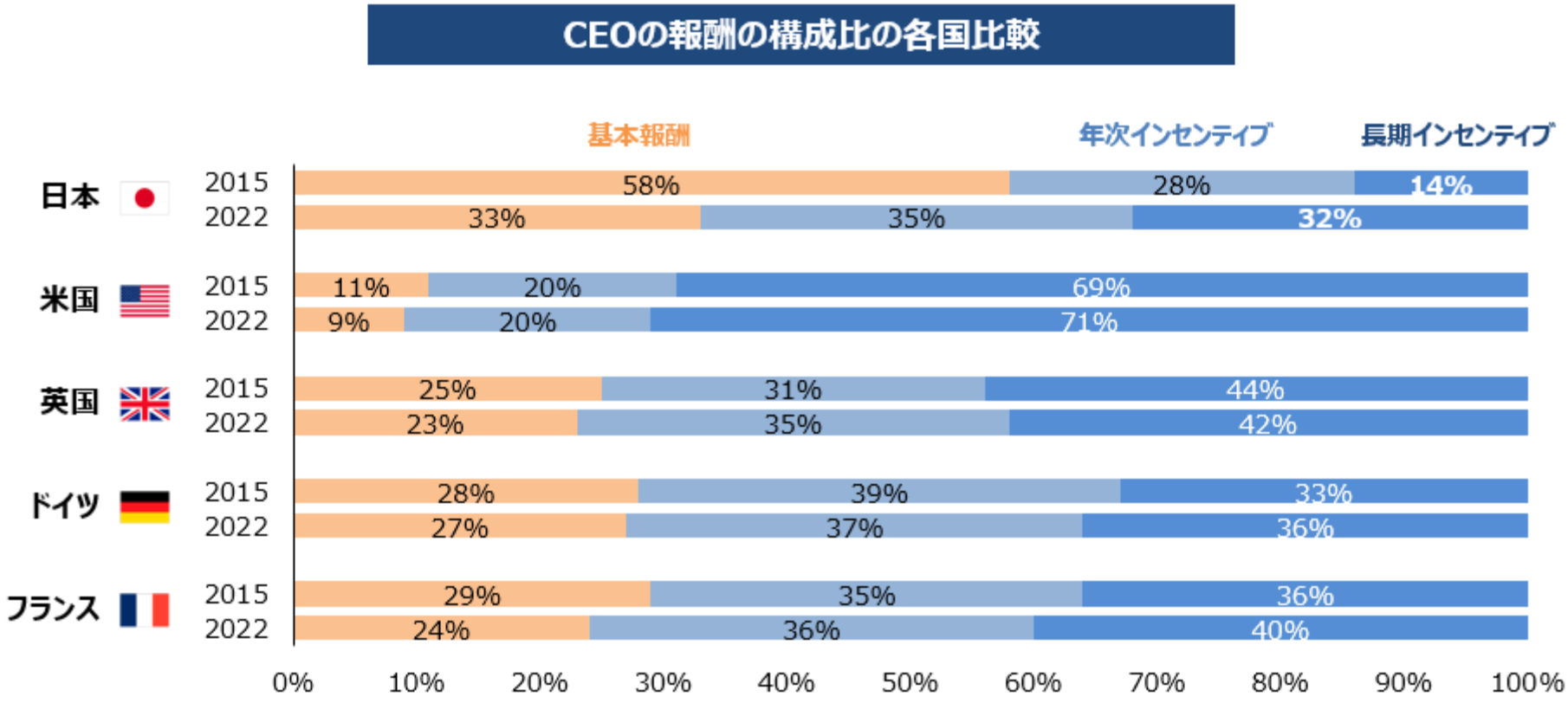
- **取締役会の実効性評価結果を運営等の改善に活用している企業は約６割である。**
- また、**第三者評価機関を活用する企業や、取締役個人について評価を行っている企業の割合は低い。**



（出所）東京証券取引所　委託調査　HRガバナンス・リーダーズ「上場企業のコーポレートガバナンスの取組と効果に関する調査（2021年）調査結果報告書」

CEO報酬の構成比

- **大企業のCEOの変動報酬比率は約6～7割、長期インセンティブ報酬の比率は約３割となり、欧州に近い水準まで上昇**している。



（注）売上高等１兆円以上企業のCEO報酬について、2022年度の各社開示資料を用いて調査を実施。
（出所）ウイリス・タワーズワトソン「日米欧CEOおよび社外取締役報酬比較」2023年調査を基に作成。

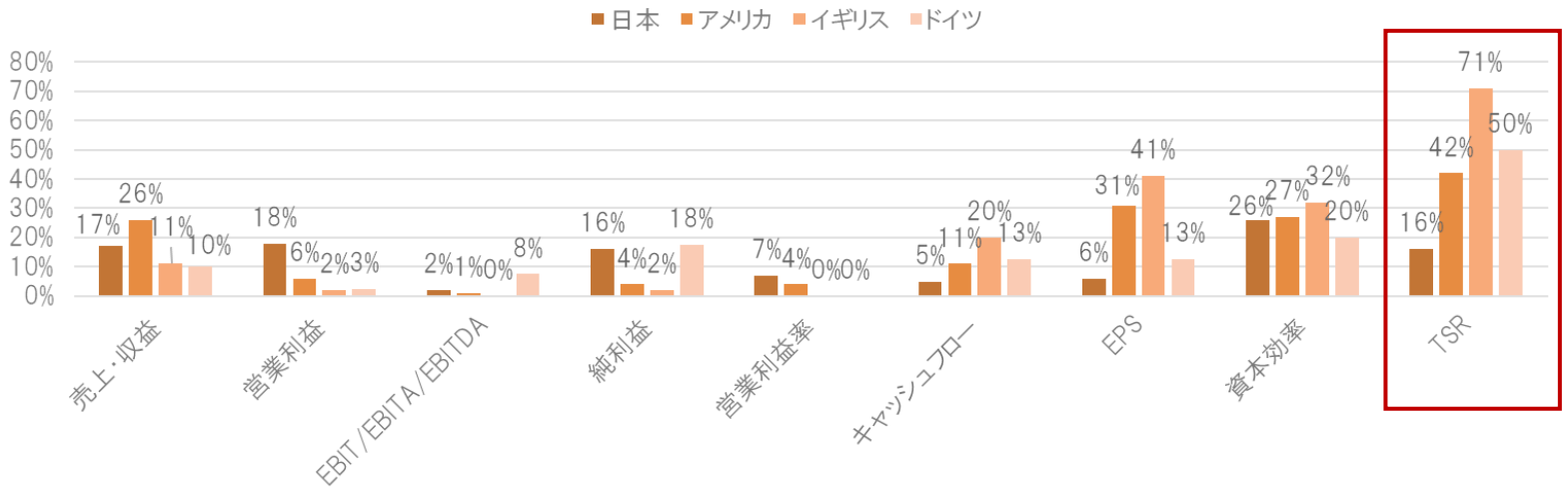
CEO報酬（長期インセンティブ報酬）における評価指標

- **欧米と比べ、**日本では、長期インセンティブ報酬のKPIとして、株価が反映される指標である**TSR（株主総利回り）＊を採用する企業の割合は低い。**

＊ 株式投資により得られた収益（配当とキャピタルゲイン）を投資額（株価）で割った比率（金融庁「株主総利回り計算方法」より）。

長期インセンティブ報酬の財務指標の採用企業比率

中長期インセンティブ(LTI)の財務指標の採用企業比率



【調査対象】

日本	TOPIX100構成企業（2022年3月決算時点での最新の有価証券報告書を調査）
アメリカ	S&P500のうち報酬ターゲットの構成比率が開示されている時価総額上位100社（2023/1末時点）
イギリス	FTSE350のうち報酬ターゲットの構成比率が開示されている時価総額上位100社（2023/1末時点）
ドイツ	DAX40のうち報酬ターゲットの構成比比率が開示されている38社とHDAX100のうちそれ以外の時価総額上位2社（2023/1末時点）

出典：各社公表資料よりHRGL作成

（出所）HRガバナンス・リーダーズ「2022年日米欧CEO報酬調査」

１．現状認識

２．個別論点

２－①　持続的な企業価値向上に向けて

（１）長期視点の経営の必要性
（２）取締役会の実効性の強化
（３）経営基盤の強化
（４）事業再編の促進
（５）資本市場の規律向上の必要性

２－②　国内での事業基盤の確立に向けて

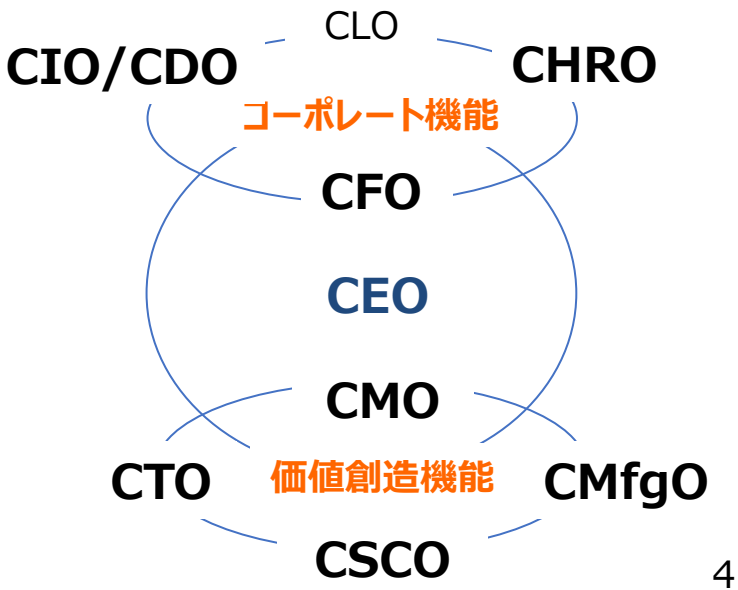
（６）成長投資の拡大
（７）内部労働市場・外部労働市場の活性化による
　　労働移動の円滑化

課題意識：経営基盤の強化

- この四半世紀の間、日本企業の成長戦略は海外市場の獲得（国内市場は横ばい）。特にリーマンショック後に日本企業の海外売上比率は急激に増加。その結果として、**グローバルでのマネジメント・ケイパビリティが不可欠**となり、**従来のいわゆる日本的経営は変革を迫られている**。
- 早期から海外売上比率の高かった米欧の先進グローバル企業は、地域や事業の多角化に伴う経営の複雑性に対応するため、1980年代からCxOを導入（C-Suite2.0）。さらに、2010年代から**CxO間のコラボレーションを重視するC-suite3.0に移行**。
- 一方、**日本でCxO制度を導入する企業の割合は５割程度**であり、CxOへの権限委譲等が進まず、事業部が強いタテ割の構造が根強く残っている、あるいは多くのエンティティが国内外に存在し、機能の重複も多く見られるとの指摘。
- 特に、過去の成り立ちから、経営戦略を担う部署（経営企画部）と財務戦略を担う部署（財務部・経理部）が分かれている企業が多く、先進グローバル企業では標準となっている**FP&A**（財務計画・分析）**機能の導入で遅れ**が見られる。
- さらに、企業経営の意思決定・モニタリング・分析等を行うためのデータや情報を収集・活用するための**経営基盤（ERPシステム、業務標準化など）の整備でも先進企業に大きな遅れ**。

世界におけるCXの潮流：C-suiteの進化

- C-suite（経営幹部）のあるべき姿は時代とともに進化。
- 各領域で責任を負うCxOに権限を委譲するC-suite 2.0モデルは40年近く続いたが、**現在はさらなる経営の複雑化に対応するためのコラボレーションモデルとして、C-suite3.0に移行**。
- 実際に、**CxO間のコラボレーションの強度は企業のパフォーマンスに大きく影響**。
  - EYの調査によると、**CFO と CHRO のコラボレーションが促進されている企業では、EBITDAが増加し、業務の生産性が向上**して社員の意欲が高まるなどのメリットがあることが報告されている。
  - Workdayの調査によると、財務部門のリーダーの 68% が、「**IT 部門と財務部門が同じ言葉を話していないため、CIO と CFO のコラボレーションの効果があまり上がらない**」と答えている。

C-suite 1.0 (1920～)	C-suite 2.0 (1980～)	C-suite 3.0 (2014～)
財務志向のCEO ＋ ゼネラルマネージャー	CEO ＋ 機能マネージャー	
経営幹部の肥大化 技術的・機能的バックグラウンドを有する幹部が必要に	相互作用する複雑なシステムにおいて一貫性・整合性の確保が課題に	

出所）Kelly, E.（2014）"The C-suite: Time for version 3.0?"等から経済産業省作成

トップマネジメントチームの組成と権限の委譲

- **日本（TOPIX100）**において**CxO制度を導入する企業の割合は56.6%**であるのに対し、**英国（FTSE100）**では**90.4%**となっている。
- 日本企業はCxO制度を導入し、各CxOに権限と責任を委譲して、強固なトップマネジメントチームを組成することが、意思決定の迅速化につながり、企業価値向上に資するのではないか。

日本企業の業種・規模別のＣｘＯの存在比率　日英比較

	調査対象グループ	CXO制度を導入する企業の割合	CFO（フィナンシャル）	CLCO（リーガル&コンプライアンス）	COO（オペレーティング）	CHRO（ヒューマンリソース）	CRDO（リサーチ&ディベロップメント）	CMO（マーケティング）	CSO（セールス）	CIO（インフォメーション）	CHSO（ヘルス&セーフティー）
規模	TOPIX100全体	56.6%	45.5%	23.2%	35.4%	19.2%	28.3%	14.1%	16.2%	26.3%	10.1%
	JPX400全体	38.1%	23.6%	10.4%	23.6%	9.1%	13.5%	7.1%	7.1%	10.4%	3.8%
	東証１部	20.0%	9.7%	2.8%	13.1%	2.5%	5.1%	2.1%	2.5%	2.3%	0.9%
業種別（JPX400）	エネルギー	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	素材	38.9%	22.2%	11.1%	19.4%	2.8%	11.1%	0.0%	0.0%	2.8%	2.8%
	資本財・サービス	36.1%	20.6%	6.2%	21.6%	3.1%	9.3%	3.1%	4.1%	8.2%	0.0%
	一般消費財・サービス	38.2%	19.1%	4.4%	26.5%	10.3%	14.7%	13.2%	7.4%	7.4%	4.4%
	生活必需品	27.5%	20.0%	7.5%	20.0%	7.5%	10.0%	7.5%	2.5%	7.5%	2.5%
	ヘルスケア	59.3%	37.0%	33.3%	40.7%	18.5%	33.3%	18.5%	25.9%	22.2%	14.8%
	金融	40.0%	31.4%	22.9%	20.0%	25.7%	8.6%	0.0%	11.4%	22.9%	0.0%
	情報技術	48.8%	29.3%	12.2%	26.8%	9.8%	22.0%	12.2%	9.8%	17.1%	9.8%
	電気通信サービス	42.9%	33.3%	9.5%	28.6%	19.0%	14.3%	9.5%	4.8%	4.8%	4.8%
	公益事業	11.1%	11.1%	0.0%	11.1%	0.0%	11.1%	0.0%	11.1%	11.1%	0.0%
	その他	28.6%	21.4%	7.1%	21.4%	0.0%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%
英国	FTSE100全体	90.4%	79.8%	67.0%	43.6%	45.7%	21.3%	19.1%	17.0%	16.0%	4.3%
	FTSE350全体	75.5%	67.4%	38.2%	29.5%	26.6%	10.3%	10.7%	9.7%	8.5%	1.6%
	全上場企業	61.7%	54.1%	15.8%	20.7%	8.1%	11.6%	5.8%	6.5%	2.8%	0.8%

※OSIRISデータベースのデータを用い、CEOを除く9種類の主要CxOについて集計し、複数のCxOを兼務している役員はそれぞれのCxOでカウントして集計。CLCRO（チーフ・リーガル&コンプライアンス&リスク・オフィサー）はCLCOに置き換え、COPO（チーフ・オペレーション&プロダクション・オフィサー）は一般的な呼称であるCOOに置き換え。

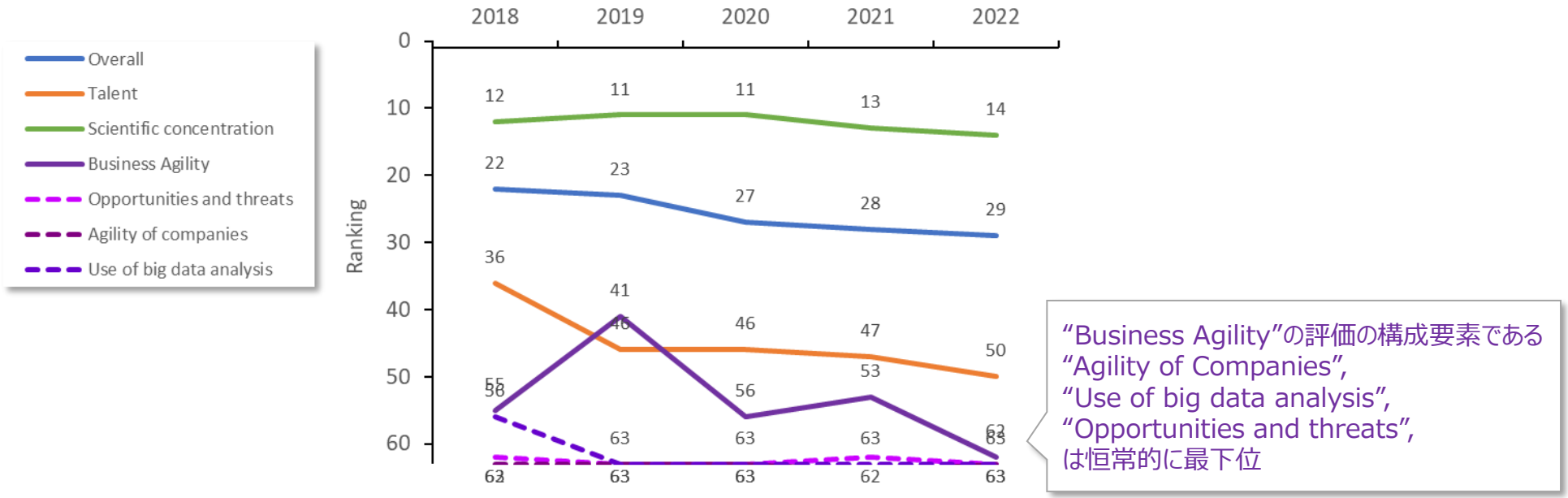
（注）OSIRISデータベースのデータを用い、CEOを除く9種類の主要CxOについて集計し、複数のCxOを兼務している役員はそれぞれのCXOでカウントして集計。CLCRO（チーフ・リーガル&コンプライアンス&リスク・オフィサー）はCLCOに置き換え、COPO（チーフ・オペレーション&プロダクション・オフィサー）は一般的な呼称であるCOOに置き換え。

（出所）CGS研究会　第3回事務局資料（2022年2月）
久保克行ほか「日本企業のトップマネジメントの現状と改革に向けた提言〔上〕日本企業のトップマネジメントチーム・取締役会改革の方向性」（商事法務No.2253 2021年2月5日）を基に作成。

日本企業の抱える問題の所在

- エレクトロニクスを中心に様々な製品で日本企業は**“技術で勝ってビジネスに負ける”**と言われ、オープン・イノベーション等企業のコア競争力・イノベーション力に関する議論が重ねられてきたが、克服できていない可能性。「現場力」が日本企業の源泉である一方、**「現場任せ」である限り、個別最適から抜け出せず全社戦略を進めることができないのではないか**。
- コロナ禍で顕在化した日本のデジタル化の遅れは**“デジタル敗戦”**とも表現される。要因の１つとして、自前主義による過度にカスタマイズしたオンプレミス型のシステムへの投資とそのレガシー化が挙げられる。全体のアーキテクチャを持たず、**「強い現場」に任せた現場起点の個別システム導入/刷新**が要因であると指摘される。
- どちらも、**根源的な問題は、「現場任せ」「コーポレートの不在」による部分最適**にあるのではないか。

日本のデジタル競争力ランキング



“Business Agility”の評価の構成要素である
“Agility of Companies”,
“Use of big data analysis”,
“Opportunities and threats”,
は恒常的に最下位

（出所）小川紘一（2015）“オープン＆クローズ戦略”、妹尾堅一郎（2009）”技術力で勝る日本が、なぜ事業で負けるのか”、IMD (2022) “IMD World Digital Competitiveness Ranking 2022”等から経済産業省作成

（参考）日本企業特有の組織構造

- 1951～1960年頃の通産省産業合理化審議会答申により、コントローラー制、事業部制を導入を提言。しかし、**日本企業に事業部制は浸透したが、コントローラー制は定着せず、経営企画部門が成立**。結果、**日本の経営管理組織内に分断が進み、事業部の独立性が高まった**。

経営企画部門の成り立ち

1951　答申第１号「企業における内部統制の大綱」

1953　答申第２号「内部統制の実施に関する手続要綱」

⇒ 本社部門に**コントローラー制**の導入を提言

1960　答申第４号「事業部制による利益管理」

⇒ 現場部門に**事業部制**の導入を提言

- 多くの日本企業で事業部制の導入が進む。
  ⇒**事業部を「会社の中の会社」として利益管理**
- 一方で、コントローラー制度は根付かず。
  ⇒財務会計機能を持たず、常務会事務局と予算管理を担当する**疑似コントローラーとしての経営企画部門が成立**

経営管理組織の２つの壁

①**経営企画部と経理部・財務部間**のコントローラー制の分断

②**本社と事業部間**のコントローラー制の分断

経営企画部門のミッションと課題

ミッション

- マネジメント・コントロールに関する管理的業務
- 戦略・組織に関する業務
- トップマネジメントに直結した事務的業務
  - ✓ 戦略マネジメント
  - ✓ 組織設計
  - ✓ グループ経営
  - ✓ 中期利益計画等の管理会計
  - ✓ 取締役会事務局等の事務的業務
  - ✓ 組織間調整業務

課題

- 主管業務は経営戦略でありながら、**庶務・調整業務に追われている実態**
  - ➢ 企業の長期的発展のために必要なリソースが投入されない
  - ➢ 庶務・調整業務に追われ、経営企画部門担当者の能力開発が阻害される
  - ➢ 本来の経営企画業務が遂行されず、企業の長期的な競争力の開発・維持が困難に

（資料）石橋ほか（2023）”CFOとFP＆A”、石川（2014）”わが国経営企画部門の機能の解明”、西澤（2007）”わが国戦後管理会計発達史（後編）”、加登ほか（2007）”わが国の経営企画部の実態調査”、等より経済産業省作成。

コーポレート・トランスフォーメーションを実現する３つのコア機能

- グローバル競争力強化に向けて、**日系企業型経営から「ワールドクラスの経営」への変化が必要**。
- 製造産業局のCX研究会では、**リソース・アロケーションの意思決定・効率を左右する３つのファンクション（ファイナンス、HR、IT／デジタル）**に注目。

ファイナンス（CFO）
経営資源（カネ）のリソース・アロケーション

HR（CHRO）
経営資源（ヒト）のリソース・アロケーション

検討すべき論点

- 配置／権限移譲の適性配置
- 連携の仕組み
- リソース・アロケーション意思決定への貢献
- 配置・任命の仕組み

IT/デジタル（CIO/CDO）
CxOファンクションの「デジタルイネーブラー」

- システムの統合化と業務標準化
- 主要コード標準化とシステム間連携

×

- CxO間の連携性

リーガル（CLO） | マーケティング・セールス（CMO） | サプライチェーン（CSCO） | マニュファクチャリング（CMfgO） | R&D（CTO） | ・・・等

グローバル競争力強化に資する企業経営の型ーファイナンス

- ファイナンス機能の中核を担うのは、**企業価値と事業価値の向上をミッションとして負うビジネス・ファイナンス**※。日本企業においては**経営企画部門と経理・財務部門とに分かれている**ことが多い。

※事業部門とファンクションに所属し、両者のリーダーシップ・チームの一委員で、事業やファンクションの深い理解、職域を超えた共同作業のスキル、並びに幅広いファイナンス知識を備えた専門家グループ。

CFOファンクションの全体像

ビジネス・ファイナンス
経営戦略・事業戦略の立案、それを実行するための計画立案と分析

アカウンティング（経理業務）
制度会計対応のみならず
計数管理に必要な財務数値を提供

IR
Investor Relations
投資家との対話を担う

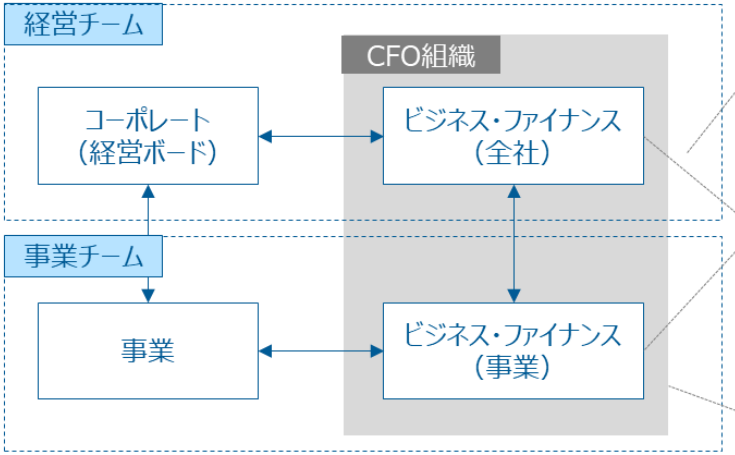
トレジャリー（財務管理）
グローバルで最適なキャッシュ・マネジメントを実現

タックス（税務）
グローバルレベルで
税負担を最適化

重要機能：ビジネス・ファイナンス（FP&A）

ビジネスの効率やリスクを数字で捉え、個別の事業価値を高めつつ、その総体としての企業全体の価値を高める

✓ 企業戦略や事業戦略を理解した上で、経営陣や事業部門のヘッドが必要とする情報（インサイト）を提供し、ファイナンスの専門知識を活かした提言を行うなど、意思決定に参画する



多軸損益の管理
- 全社連結で、実績管理ができており、会社横断の収益改善策の合意形成・マネジメントサイクルが廻っている

個社損益　事業損益　多軸損益

※多軸：事業、地域、製品（サービス）

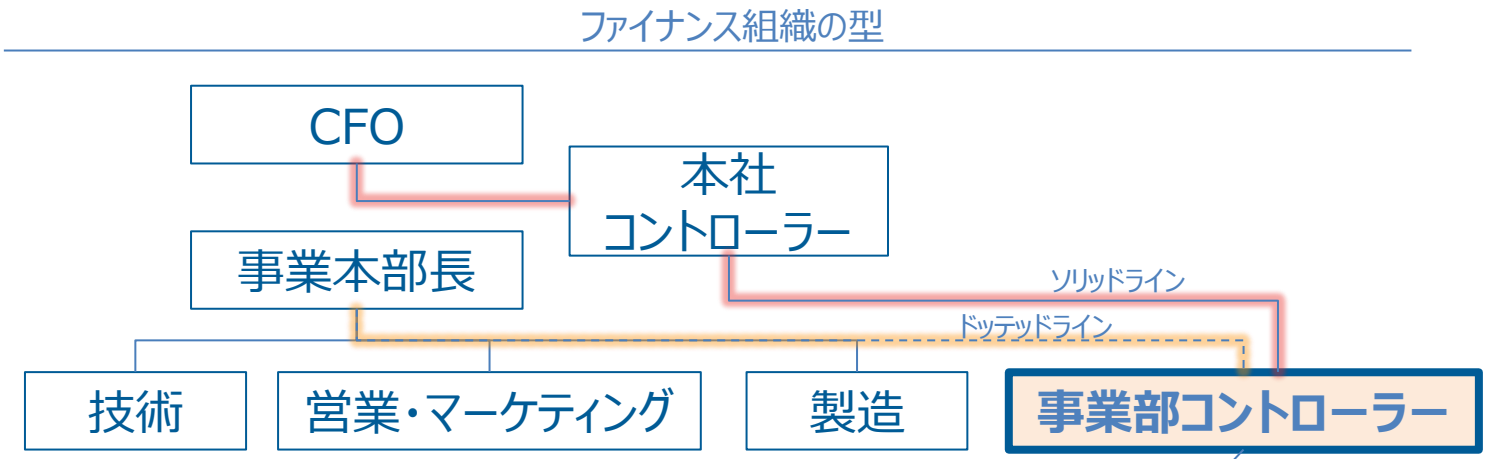
各種デジタルデータ
（原材料、生産、物流、販売・マーケ、その他費用 等）

ファイナンス観点のインサイト提供
- 単なる集計データではなく、インサイト
- S&OP、製品別・顧客別の収益分析、適正在庫削減、業績予測 等

出所）橋本勝則・昆 政彦・日置圭介（2020）”ワールドクラスの経営”からNTT Data作成

米国におけるCFO組織（例）

- 日系企業ではCFOは複数の管理担当部門の１つと捉えられるが、グローバル企業におけるCFOは、**CEOの最も重要な「ビジネスパートナー」として位置づけられ、役割を果たせるように権限をCFOに集中させていることが多い**（管理関係部門の多くをCEOではなく、CFOが統括していることが多い）



参考：米国におけるCFO誕生の歴史的背景

- 米国では、1938年に発生した会計粉飾事件※を契機として、公表財務諸表の正確性に対する第一義的責任を企業経営者に要請することとなり、コントローラーの設置が上場企業を中心として広まった。
- 1980年後半から米国各企業では、コントローラーの職務を事業部支援に傾斜して戦略的チームであるFP&Aと外部報告の財務会計を取り仕切る経理部に分割された。そして、トレジャリー（財務部）、FP&A、経理部に新たに加わったIR部や税務部をまとめて管轄するCFOの職務が誕生した。　※マッケソン＆ロビンス事件

- 事業部コントローラーを**事業部長と本社CFOの両方にマトリックスでレポートさせる**ことで、事業管理における組織の全体最適を図る
- FP&A組織として**ビジネスパートナーとしての役割を担う**（5つの役割）

役割1	分析、計画作成・予算作成・予測作成における予測、業績報告を通じて**組織内における意思決定プロセスに貢献**する
役割2	意思決定支援プロセス全体を理解し、プロセスの実行に貢献する。プロセスを環境変化に適応させて効率的に実行する
役割3	**組織の財務業績に影響を与える要因に関する質的・量的情報を収集**するために、組織内部および外部の関係者とのコミュニケーションを行う
役割4	意思決定者やその他の利害関係者を支援するために、**データや関連する事実を分析し、洞察を伝える**
役割5	プロフェッションとしての行動規範を理解し従う

出所）昆 政彦・大矢 俊樹・石橋 善一郎（2020）”CFO最先端を行く経営管理”

グローバル競争力強化に資する企業経営の型ーHR

- CHROの果たす役割として、グローバル/リージョンレベルのタレント管理及び組織を跨いだリソースアロケーションを行いつつ、事業戦略の実現に必要な人材の採用や育成が、中央/ローカルそれぞれに配置され、連携されていることが重要。

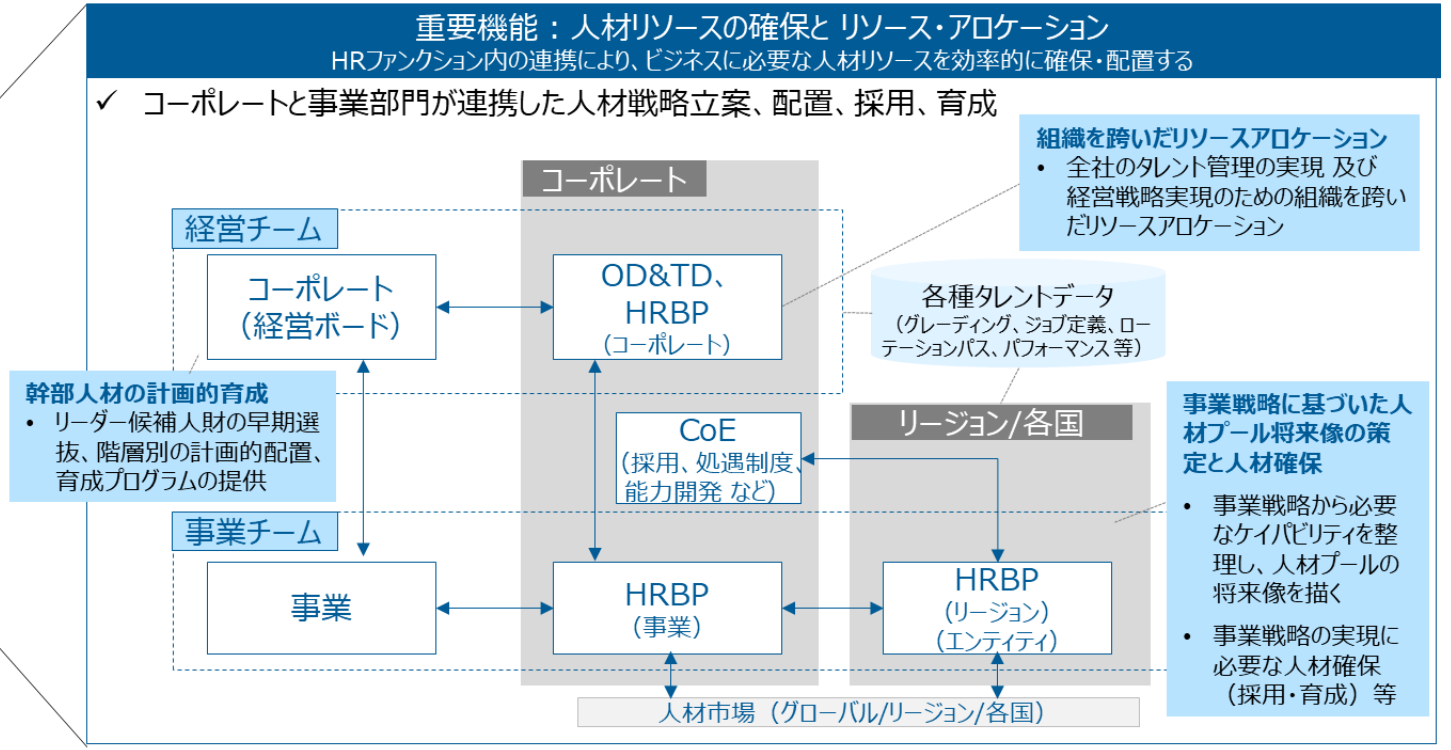
CHROファンクションの全体像

OD＆TD機能
Organization Development & Talent Development
企業文化と人材育成が密接にかかわるため、組織開発とタレント開発を集約

HRBP機能
HR Business Partner
戦略実行を人材面から支え、事業の成長に貢献

CoE機能
Center of Excellence
採用・処遇制度・能力開発等の個別課題に特化

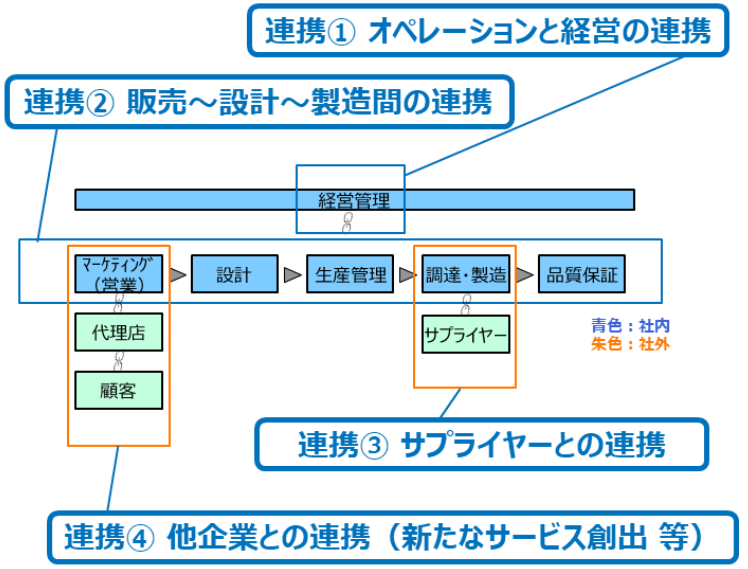
HRオペレーション機能
給与計算や支払い等のオペレーション業務を担当



出所）橋本勝則・昆 政彦・日置圭介（2020）”ワールドクラスの経営”、南 和気（2018）”人事こそ最強の経営戦略” からNTT Data作成

グローバル競争力強化に資する企業経営の型ーIT/デジタル

- 多くの日本企業では、**全体のアーキテクチャ設計（あるべき姿）を描かないままに、現場（ユーザー）の声に任せたシステム開発**がなされてきた可能性。
- 特に経営管理の中核を担うERPの導入/刷新に当たっても、**業務（KPI 、業務プロセス、業務ルール、コード）の標準化レベルが低い企業にはそもそも（カスタマイズなしに）導入できない**。

情報システムと主要機能			主要コード	サービス・業務・システム間の連携
業務系	① 顧客（CRM）	ローカルアカウント グローバルアカウント	取引先コード	
	②供給・流通・物流（SCM）	需要予測・在庫管理 設計管理 試作管理 生産計画・管理 調達管理 品質管理 運送・物流管理	勘定コード	
コーポレート系	③ 財務・会計	税務 財務会計 管理会計	製品コード	
	④ 人事	就業・給与 ローカルタレント グローバルタレント	工場・会社コード	

現状

システムの統合化　：　統合化レベル（Lv1. システム化されていない／Lv2. ソリューション（製品）は標準化／Lv3. 保守集約(CoE保守））
主要コード標準化　：　標準化レベル（Lv1. 標準化されていない／Lv2. コードは標準化）
システム間連携　　：　実現レベル（Lv1. 連携が実現できていない／Lv2. 連携が実現できている）

出所）NTT Data作成

（参考）DX銘柄を通じた企業価値向上に向けて（PBR指標の追加）

- DX銘柄は上場企業の中から、企業価値の向上につながるDXを推進するための仕組みを社内に構築し、優れたデジタル活用の実績が表れている企業を表彰するもの。
- **DX銘柄への選出**が市場からの成長期待を集め、**企業価値向上に直結すること**をより明確にするため、**DX銘柄2024からPBR指標を選定プロセスにおいて活用**していく。

「DX銘柄2023」の概要

対象企業
上場企業約3,800社

銘柄応募
（「DX調査」への回答）451社
※2022～は、「DX認定を取得していること」が要件

一次審査
（選択項目のスコアによる足切り）

二次審査
（記述項目を基に評価委員会で議論）

DX銘柄（32社）
※中でも優れた企業が「DXグランプリ」（2社）

DX注目企業（19社）

「DX銘柄2023」評価委員会（**委員長：伊藤邦雄一橋大学名誉教授**）による審査

「DX銘柄2024」における選定プロセスへのPBR指標の追加

目的

- DX銘柄として他の企業の模範となるDXの取組みを実施し、かつ、企業価値向上という成果を上げていることが重要

狙い

- DX銘柄に選出されることで、市場からの成長期待を集め、企業価値の向上に直結すること
- 多くの上場企業がDX銘柄を目指すことによりさらに企業のDXが加速することを期待

- DX銘柄の目的や狙いから、下記を評価対象とする
  - ✓ 持続的な企業価値向上に繋がるDXを推進する取組
  - ✓ 効果的な情報開示や建設的な対話等によって企業とステークホルダーとの価値共創を推進する企業の取組
  - ✓ 市場からの成長期待を集め、長期的・持続的な企業価値向上を図ること
- 高い資本効率・収益性（**高いROE**）のみならず、社会課題の解決を通じた成長戦略の策定による成長期待（**高いPER**）を集める企業を評価すべく、**ROEに加え、PBR（ROE×PER）を選定プロセスに活用**

１．現状認識

２．個別論点

２－①　持続的な企業価値向上に向けて

（１）長期視点の経営の必要性
（２）取締役会の実効性の強化
（３）経営基盤の強化
（４）事業再編の促進
（５）資本市場の規律向上の必要性

２－②　国内での事業基盤の確立に向けて

（６）成長投資の拡大
（７）内部労働市場・外部労働市場の活性化による
　　労働移動の円滑化

課題意識：事業再編の促進

- 2023年８月に改訂した「企業買収における行動指針」を通じ、**業界再編の進展や資本市場における健全な新陳代謝が円滑化される**ことを期待。
- 一方で、（「１．現状認識」のとおり）日本企業の事業再編は依然として低調。特に、欧米に比べて、日本企業の切り出し件数は低調。
- このため、**事業切り出しの円滑化を図っていくために、規制や税の見直しも含めた環境整備が必要**ではないか。
  - 今年度は、パーシャルスピンオフ税制の適用期限の延長等を措置
- **事業切り出しの円滑化**を支えるファイナンスについては、依然として、銀行等によるデット性の資金が重要である一方、特に、M&Aの局面においては、**M&A仲介・マッチング・リスクテイク機能を有するPEファンド**が果たす役割が一層重要となるのではないか。
- 加えて、こうしたPEファンドについて、欧米に比べて、日本のPEファンド市場・プレイヤーがまだ限定的であることを踏まえると、事業再編の促進の観点から、**日本のPEファンドの活性化を図っていくことが有益**ではないか。そのためには何か必要か。

「企業買収における行動指針」の策定（2023年８月）

- 昨年８月に策定した**「企業買収における行動指針」**は、「望ましい買収」の活性化を目的としている。「望ましい買収」が活発に行われることにより、**業界再編の進展や資本市場における健全な新陳代謝を促進する**ことが期待される。

企業買収における行動指針の目的及び日本経済社会が目指すべき姿

【指針の目的】

上場会社の経営支配権を取得する買収を巡る当事者の行動の在り方を中心に

M&Aに関する公正なルール形成に向けて共有されるべき
原則論・ベストプラクティスを提示すること

- 日本の**法制度・判例法理等を補完**し、関係者に対する**予見可能性をもたらす**ことを通じて、**公正なM&A市場の確立**に資する
- 国際的に活動する投資家も含む**国内外のステークホルダーからの期待にも応える**ことで、**日本の資本市場に対する信頼**を高める

【日本の経済社会が目指すべき姿】

市場機能が健全に発揮され、望ましい買収が活発に行われること

- 買収する会社：**買収による企業の成長**
- 買収される会社：**優れた経営戦略を選択する機会**の確保、**経営に対する外部からの規律**の向上
- 経済社会全体：**リソース分配の最適化機能**の発揮、**業界再編**の進展、資本市場における**健全な新陳代謝**

（参考）「企業買収における行動指針」の概要

- 同意なき買収の局面も含めて、上場会社の買収全般を対象に、**買収提案を巡る一連の対応の全体をカバーした包括的な指針（ソフトロー）**。
- **買収提案の速やかな取締役会への付議・報告**、株主判断のための**適切な情報開示の推奨、買収への対応方針・対抗措置（いわゆる買収防衛策）についての株主意思確認の重視**などを提示している。

企業買収における行動指針の概要

第２章

原則と基本的視点

第1原則：企業価値・株主利益の原則
第2原則：株主意思の原則
第3原則：透明性の原則

第３章

買収提案を巡る取締役・取締役会の行動規範

経営陣又は取締役は、**買収提案を受領**した場合には、**速やかに取締役会に付議・報告**することが原則。
取締役会は、**「真摯な買収提案」に対しては「真摯な検討」**を。
取締役会が**買収に応じる方針を決定する場合**は、株主の利益について**より丁寧な検討**と、会社としての**より強い説明責任**が求められる。

第４章

買収に関する透明性の向上

＜買収者側＞**市場内買付け時の十分な情報開示**、実質株主に関する情報提供等を推奨。
＜対象会社側＞買収が実施される場合の**検討経緯の開示**や、公知な対抗提案があった場合の**判断理由の開示**等を推奨。

第５章

買収への対応方針・対抗措置（買収防衛策）

経営陣の保身目的で用いてはならないということを改めて明示。
発動時は株主総会に諮ることを基本とし、**取締役会限りでの発動**や**MoM決議（買収者等の利害関係者を除いた株主のみの決議）による承認を例外的**なものと位置付け。

（令和６年度税制改正）スピンオフの実施の円滑化のための税制措置の拡充及び延長

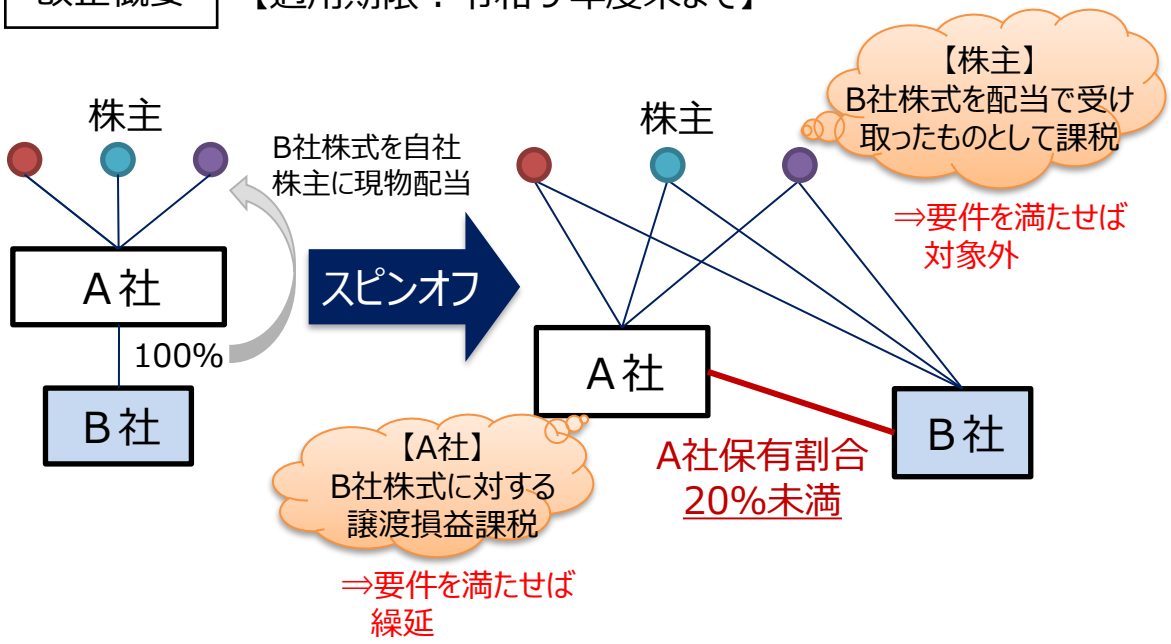
拡充・延長

（所得税・法人税・法人住民税・個人住民税・事業税）

- **大企業発のスタートアップの創出や企業の事業ポートフォリオの最適化をさらに促進することにより、我が国企業・経済の更なる成長を図ることは喫緊の課題。**
- 事業再編は検討から完了まで数年間を要することも踏まえ、制度の予見可能性や利便性を向上するため、**パーシャルスピンオフ税制**※の適用期限を**４年間延長する**とともに、**所要の措置を講ずる**。

※　元親会社に一部持分を残すパーシャルスピンオフ（株式分配に限る）について、一定の要件を満たせば再編時の譲渡損益課税を繰延べ、株主のみなし配当に対する課税を対象外とする特例措置。

改正概要　【適用期限：令和９年度末まで】



主な適用要件

① スピンオフ後にA社が保有するB社株式が**発行済株式の20%未満**であること

② スピンオフ後にB社の**従業者のおおむね90%以上**が、その業務に引き続き従事することが見込まれること

③ A社が**産業競争力強化法の事業再編計画の認定**を受けていること

－ B社の**主要な事業として新たな事業活動を行っていること**

－ B社の**役員に対するストックオプションの付与等**の要件を満たすこと　等

事業再編計画の認定要件の見直し

事業再編計画の既存の認定要件に加え、「Ｂ社の主要な事業として新たな事業活動を行っていること」を必須要件とする。

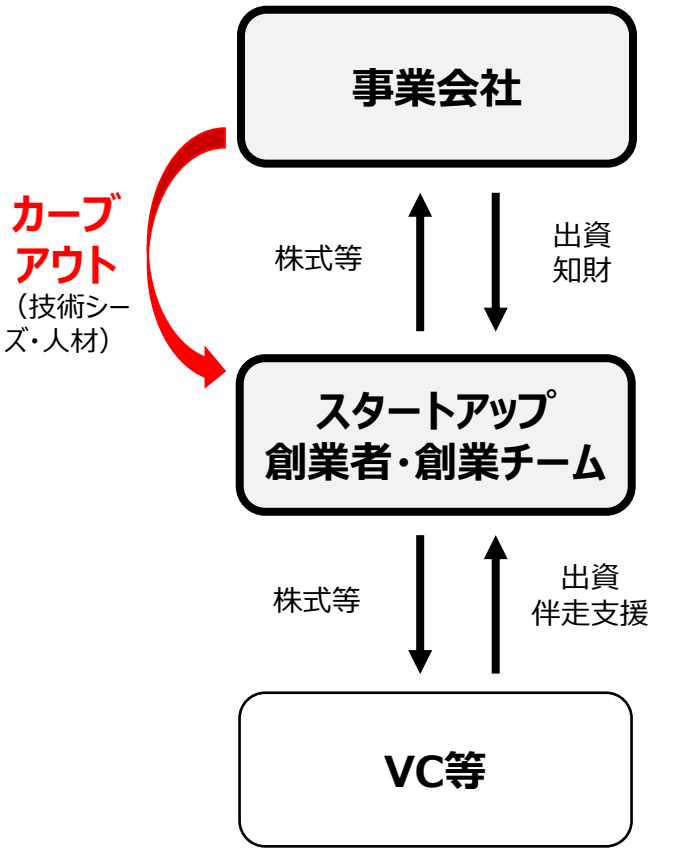
認定を行った事業再編計画の公表時期の見直し

認定を行った事業再編計画について、「原則認定日に公表」としていたが、「計画の開始日までに公表」という運用方針に改めることとする。

（令和5年度補正予算事業等）事業会社の有する革新的な技術等のカーブアウトの加速

- **事業会社の有する革新的な技術等のカーブアウトを加速**することにより、**新たな事業の創出（スタートアップの創出）を推進**。事業会社がカーブアウトを実施するための仕組みや進め方、先行事例等を整理した**手引きを策定**するとともに、令和５年度補正予算事業（約10億円）により**カーブアウト・スタートアップへの研究開発や技術発掘・事業経営等を支援**。

施策対象のカーブアウトのイメージ



課題に対する施策

事業会社の課題

× カーブアウトを進める**社内体制**や**内部手続等**が**未整備**

➡積極的取組を後押しする**手引きを整備**

※Ｒ５年度中に研究会を開催し、経営・組織や実務上の論点、参考事例を整理。

スタートアップ創業者・創業チームの課題

× **知見・ノウハウ**、カーブアウトの初期段階に必要な**人的リソース**が**不足**

➡**技術発掘・初期の事業経営等**をサポートする活動を支援

※Ｒ５年度補正予算。VC等へ委託。

× 設立前後の**活動費（研究開発費）**が**不足**

➡**研究開発費の補助**

※Ｒ５年度補正予算。上限3千万円、３／４補助。

M&Aにおいて金融機関（PEファンド等）が果たす役割

- GXやDX、地政学リスクの顕在化、金利の動向をはじめ、企業を取り巻く事業環境が加速度的に変化し、**事業リスクが複雑化かつ多様化**。これらの変化に対応するためには、**事業の切り出しを含めた果断な企業経営変革**が求められる。
- こうした経営変革を支えるファイナンスについて、たとえば、サントリー等の**大企業が大規模な資金調達を行う場合**、銀行等による**デット性資金の供給は依然として重要**。一方で、特に**事業ポートフォリオの見直しに伴うM&Aの局面**においては、**M&A仲介・マッチング・リスクテイク機能を有するPEファンドが果たす役割が一層重要**となるのではないか。

サントリーHD（株）による米ビーム社買収

日時	2014年１月12日
総額	約160億ドル（約1.6兆円）
買収資金	三菱UFJモルガン・スタンレーがサントリー側のFAを務め、MUFGは、アジアで過去最大級の約135億ドル（1.4兆円）のつなぎ融資を実行。

（画像）日本経済新聞「サントリーHD社長、ビーム社買収『蒸留酒売上高１兆円を目指す』」
（出所）サントリーHP等の公表情報より経済産業省作成

日本製鉄（株）によるUSスチールの買収の提案

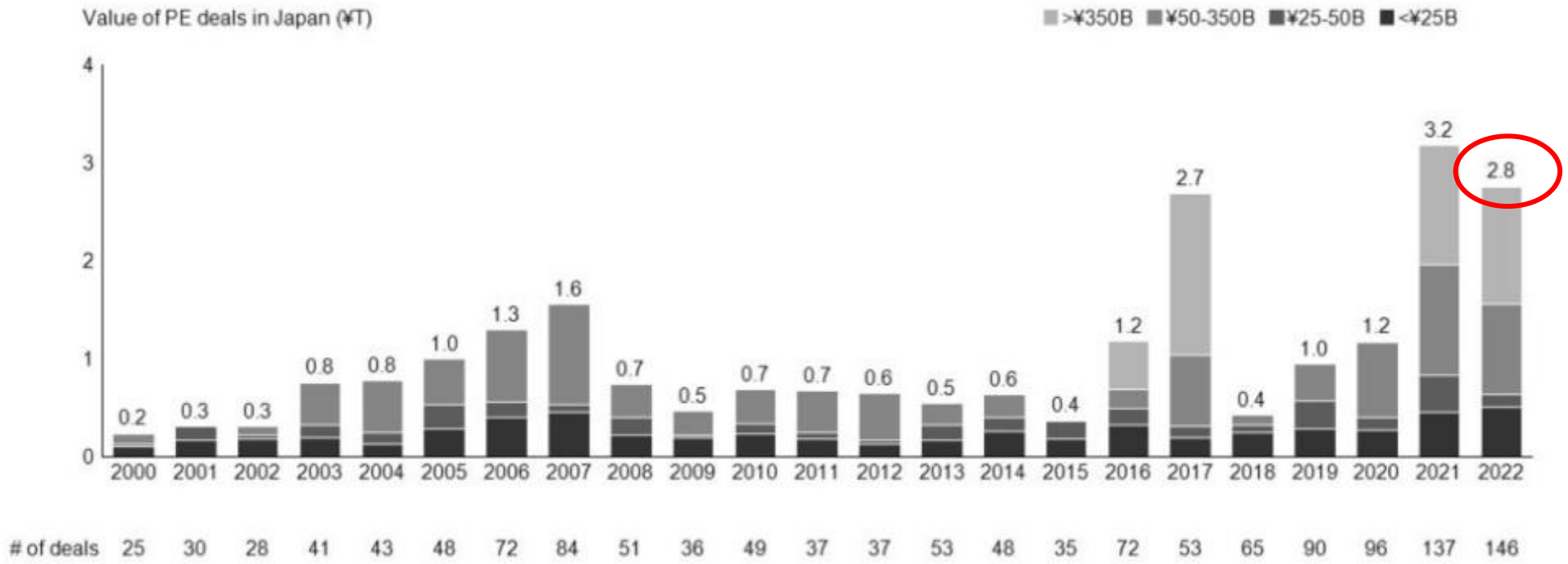
日時	2023年12月18日
総額	約140億ドル（約２兆円）
買収資金	買収資金は日本国内の金融機関よりコミットメントレターを受領済み。

（画像）日本経済新聞「日本製鉄USスチール買収、欧米アジア『鉄鋼三分の計』に幕」
（出所）日本製鉄HPより経済産業省作成

日本のPE市場の規模と成長

- 日本のPE市場は2000年代初めに台頭し、リーマンショックを契機に長期間低迷していたが、**2016年以降は大規模案件により市場は大幅に伸長し**、直近数年では**年間2兆円超の案件総額**を記録している。

日本におけるＰＥ取引額推移



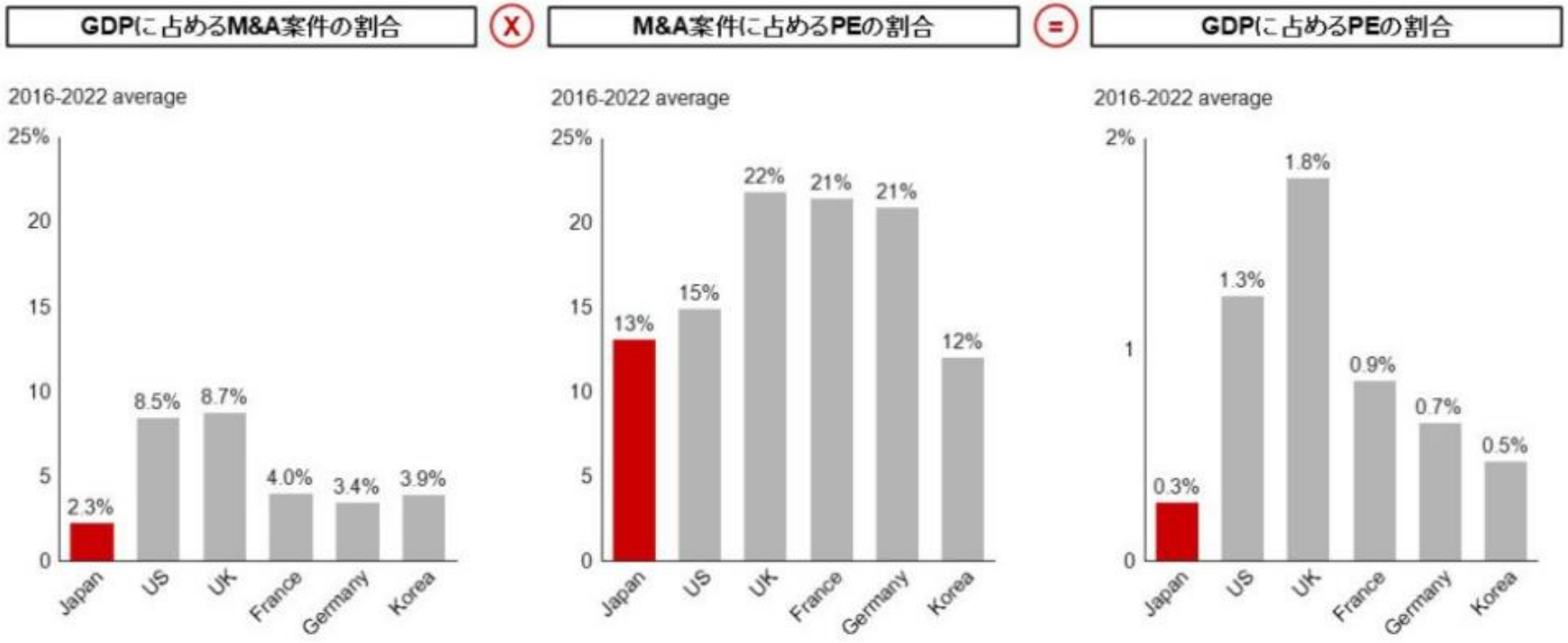
Note: Includes only deals with announced deal value over USD >10M; Excludes real estate deals
Source: AVCJ

（出所）日本プライベート・エクイティ協会HPより抜粋

世界規模でみた日本のPE市場の規模と成長

- しかし、PE市場をGDP比で見ると、**日本はほかの先進国と比べて小規模に留まっている**。また、**M&A案件に占めるPEの割合も諸外国に比べて低い**。
- ベストオーナーの観点から事業切り出しが円滑に行われ、持続的な企業価値の向上を実現していくために、**PEの存在意義は今後ますます高まるのではないか。**

GDPに占めるPEの割合（要素分解）各国比較



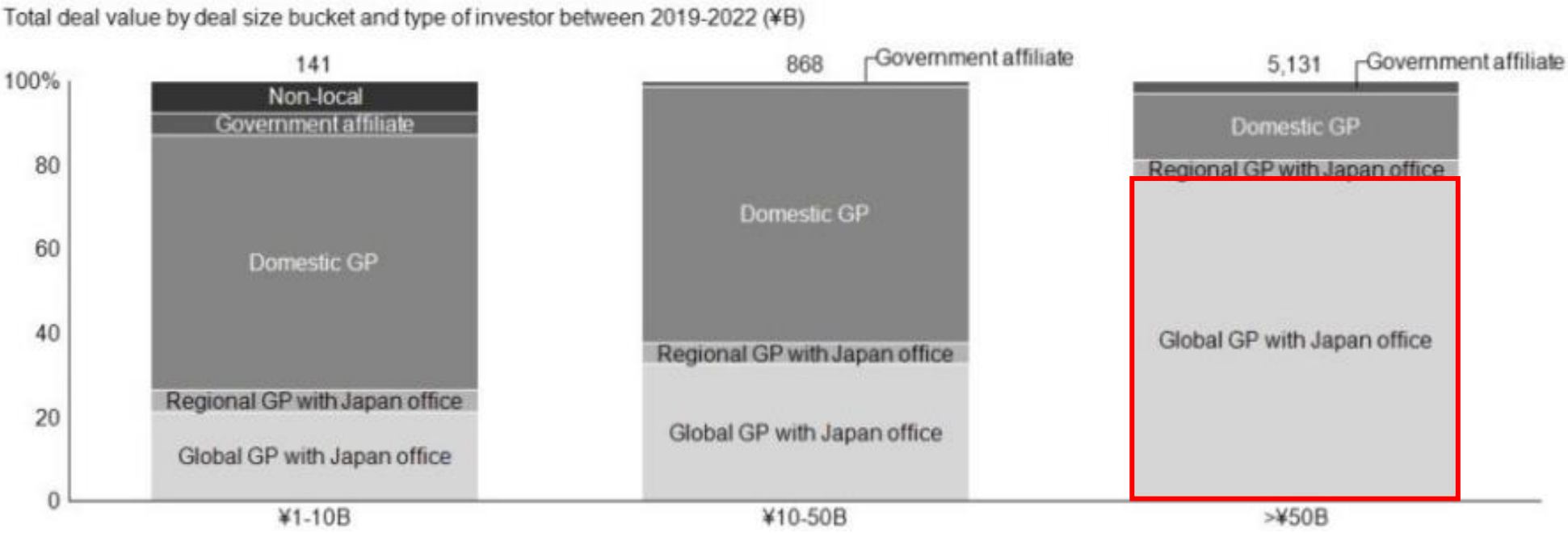
Note: PE data from Dealogic only includes buyout deals
Source: Dealogic; Economist Intelligence Unit

（出所）日本プライベート・エクイティ協会HPより抜粋

日本のPE市場プレーヤー

- 日本のPE市場における**500億円超の大型案件の大半が日本国内に拠点を置くグローバルPEファーム**によって行われている。
- **国内ファームは、アジアまたはグローバルファームより小規模な案件を実行する傾向が見受けられる**。
- 一方で、近年は国内PEファームのファンドサイズが上昇傾向にあり、より大規模な案件に参加する国内ファームも出てきている。

日本のPE取引全体における投資家属性割合（規模別）

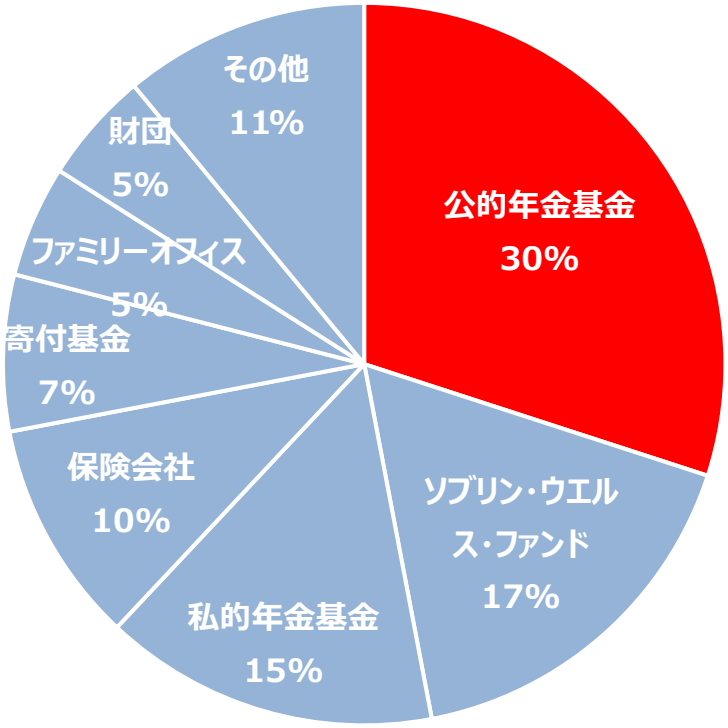


（出所）日本プライベート・エクイティ協会HPより抜粋

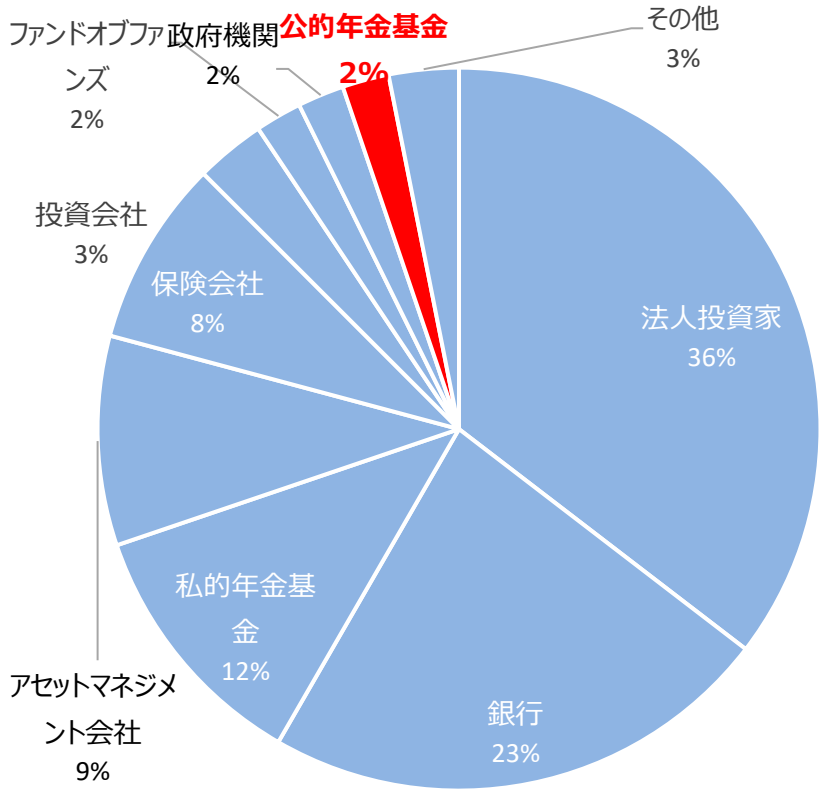
PEファンドの投資家

- **<u>グローバルではPEファンドに投資を行っている投資家の約3割が公的年金基金だが、国内で公的年金基金からの投資は全体のうちわずか2%</u>**にとどまっている。
- 国内機関投資家によるPEへの投資金額の拡大が望まれるか。

グローバル全体のPEへの投資
（PE投資金額（AUM）に占める投資家タイプの割合）



日本のPEへの投資
（日本を基盤としている機関投資家によるPE投資金額（AUM）に占める投資家タイプの割合）



（出所）”Private Equity growth in transition” 2016, Deloitte Center for Financial Services, “Japan-Based Investors in Alternative Assets” 2016 Preqinを基にデロイトトーマツ コンサルティング作成

１．現状認識

２．個別論点

２－①　持続的な企業価値向上に向けて

（１）長期視点の経営の必要性
（２）取締役会の実効性の強化
（３）経営基盤の強化
（４）事業再編の促進
（５）資本市場の規律向上の必要性

２－②　国内での事業基盤の確立に向けて

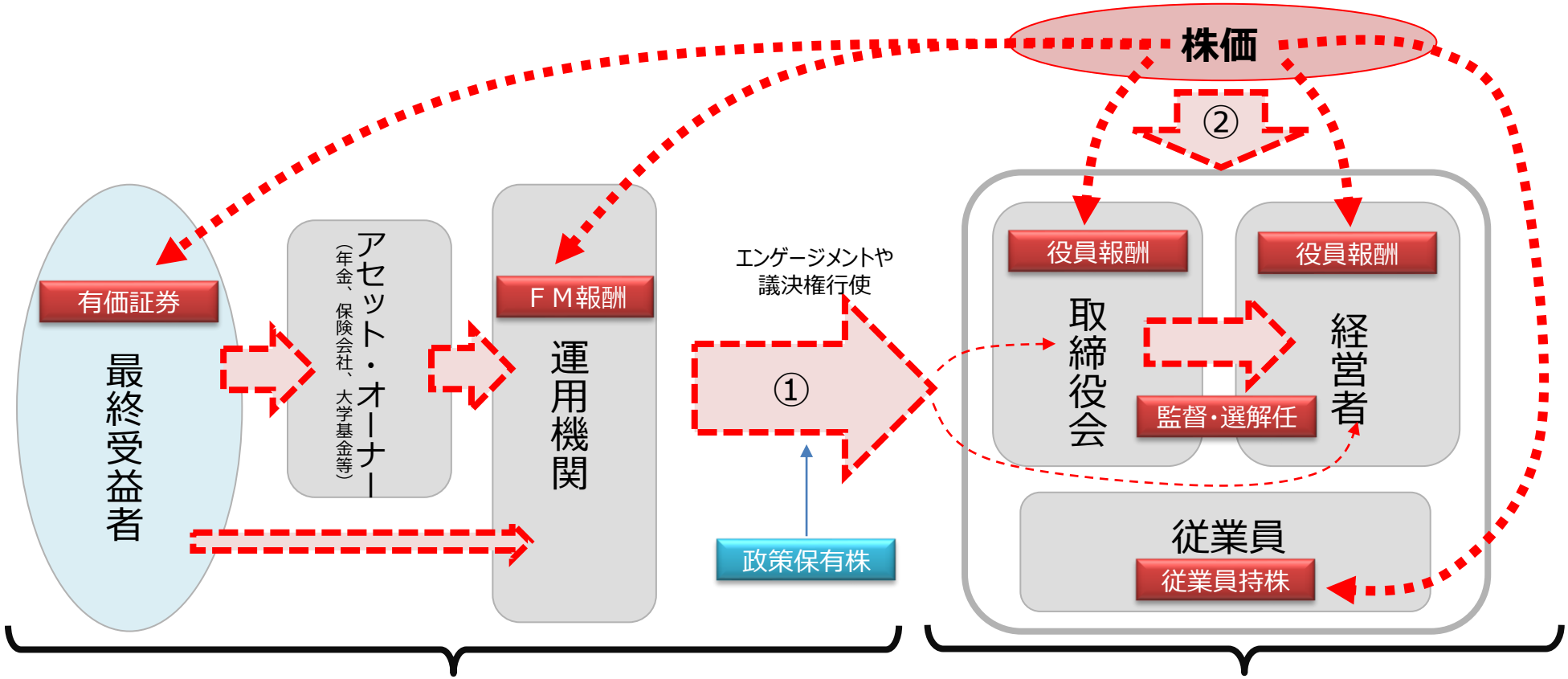
（６）成長投資の拡大
（７）内部労働市場・外部労働市場の活性化による
　　労働移動の円滑化

課題意識：資本市場の規律向上の必要性

- これまで、伊藤レポートや価値協創ガイドラインの公表、スチュワードシップ・コードの導入などを通じて、投資家のエンゲージメントの強化を通じた、対話の実質化を図ってきた。
- 運用力向上とアセットオーナーシップの改革等を目的とした「資産運用立国実現プラン」などとも連動する形で、引き続き、対話・エンゲージメントの実質化を進めていくことが必要。
  - 資産運用力の向上やガバナンス改善・体制強化
  - 新興運用業者促進プログラム（日本版EMP）
  - 重要提案行為や共同保有者の定義の明確化　など
- 他方で、これらの根本的な課題として、日本では、**資本市場の規律が十分効いていない**ことが指摘されている。
- その背景には、**①川上にあたる最終受益者の株価に対する依存度の違いや、政策保有株式が依然として一定割合存在すること**（2000年代以降減少が低調）に加え、**②経営者等の株価連動役員報酬の割合が低い**ことなどにより、**株価が企業経営に与える影響が低減されている**のではないかとの指摘がある。
- 既に、コーポレートガバナンス・コード（政策保有株の低減や株価連動報酬の導入など）や、若者も含め、NISA、iDeCoの拡充など、様々な取組を進められてきているところではあるが、**日本の資本市場の規律を一段と高め、企業価値向上につなげていくためには、何が必要か**。

資本市場の規律が効いていないとの指摘があるが、根本的な要因は何か

- 日本では、運用機関のエンゲージメントや議決権行使、取締役会の監督・選解任機能など、資本市場から経営への規律が相対的に効いてないとの指摘もあるが、その根本的要因はどこか。



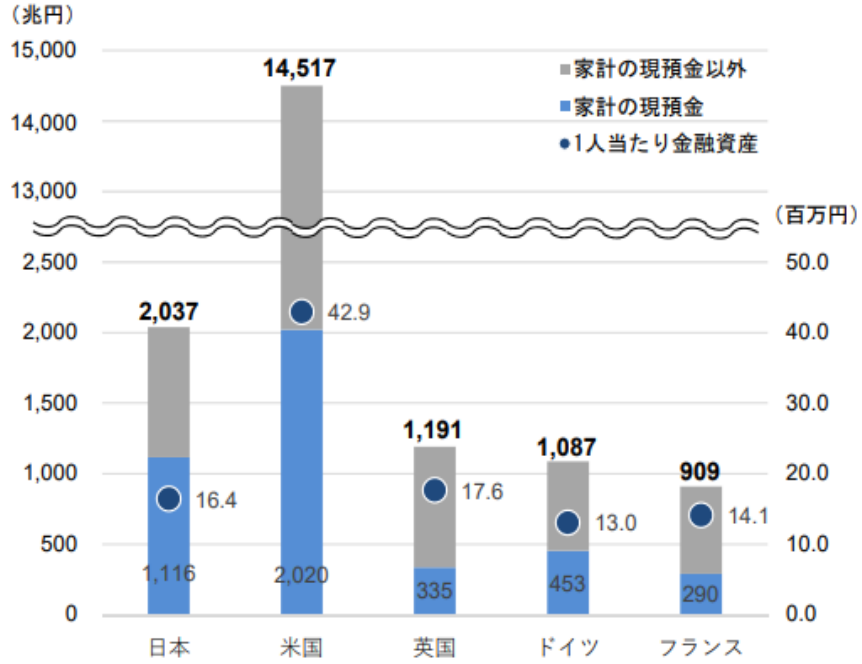
- 日本では、**家計資産に占める有価証券の比率が相対的に低い**。
- 日本では、**ファンドマネージャーの報酬のパフォーマンス連動が低い**。
- 加えて、**政策保有株の比率が依然として一定程度存在**。

- 諸外国と比べて**経営者等の株価連動役員報酬の割合が低く**、**従業員の持株比率も相対的に低い。**
- **①が弱い場合**、**取締役会の監督・選解任機能の弱さ**にもつながりかねない。

（参考）家計金融資産の規模・構成の各国比較

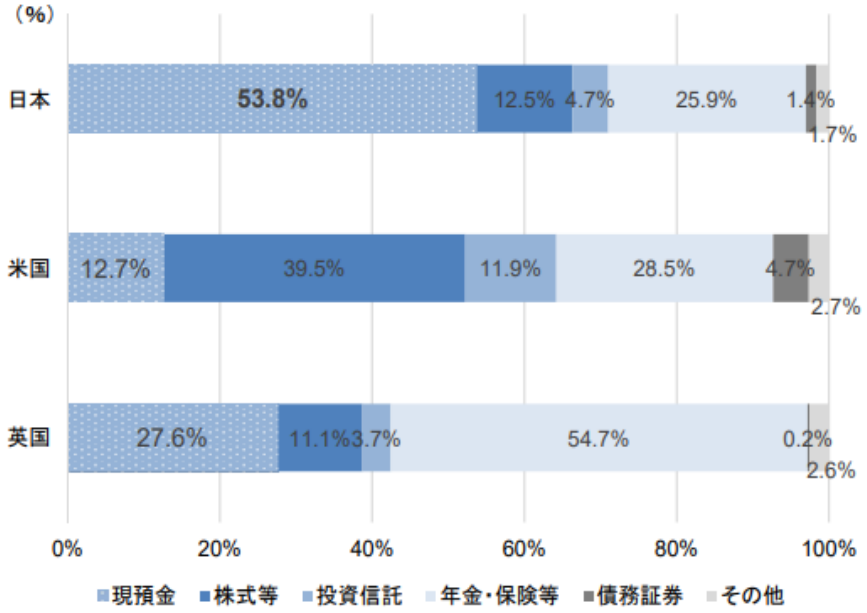
- 日本には2,000兆円を超える家計金融資産があり、主要国の中では米国に次ぐ規模。
- **<u>日本の家計金融資産は現預金が過半を占め</u>**、米英と比較して有価証券の占める割合が低い。

家計金融資産規模の各国比較



（出所）総務省、日本銀行、FRB、ONS、Bundesbank、Banque de Franceの公表データより、金融庁作成
（注1）家計金融資産は2022年末時点、各国人口は2022年7月1日時点の数値
（注2）日本以外は2022年12月末の為替レートにて換算（1ドル=131.12円,、1ポンド=158.47円、1ユーロ=142,97円）

家計金融資産ポートフォリオの各国比較



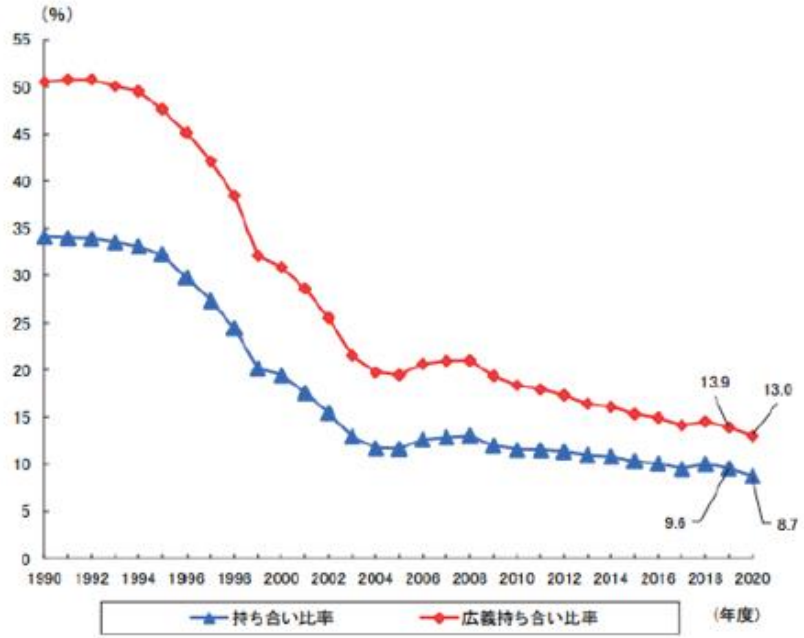
（出所）日本銀行、FRB、ONSの公表データより、金融庁作成
（注）2023年3月末時点の数値

（出所）第１回 金融審議会 資産運用に関するタスクフォース 事務局資料（2023年10月）

日本企業の株式保有構造の変化

- 過去30年において、政策保有株式（「株式持ち合い」）の比率は減少傾向にあるが、依然として一定割合存在する。
- また、政策保有株式を増やしている企業も一定程度存在している。

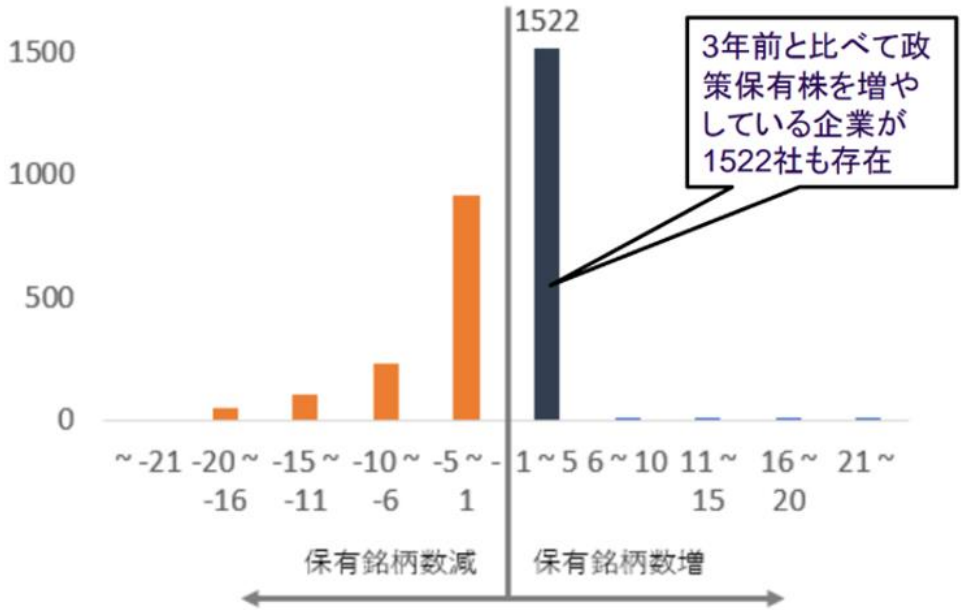
「株式持ち合い」比率の時系列推移



（注）　ここでの「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、子会社及び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）野村資本市場研究所（西山健吾）「我が国上場企業の株式持ち合い状況（2020）」より抜粋。

政策保有株式保有銘柄数比較



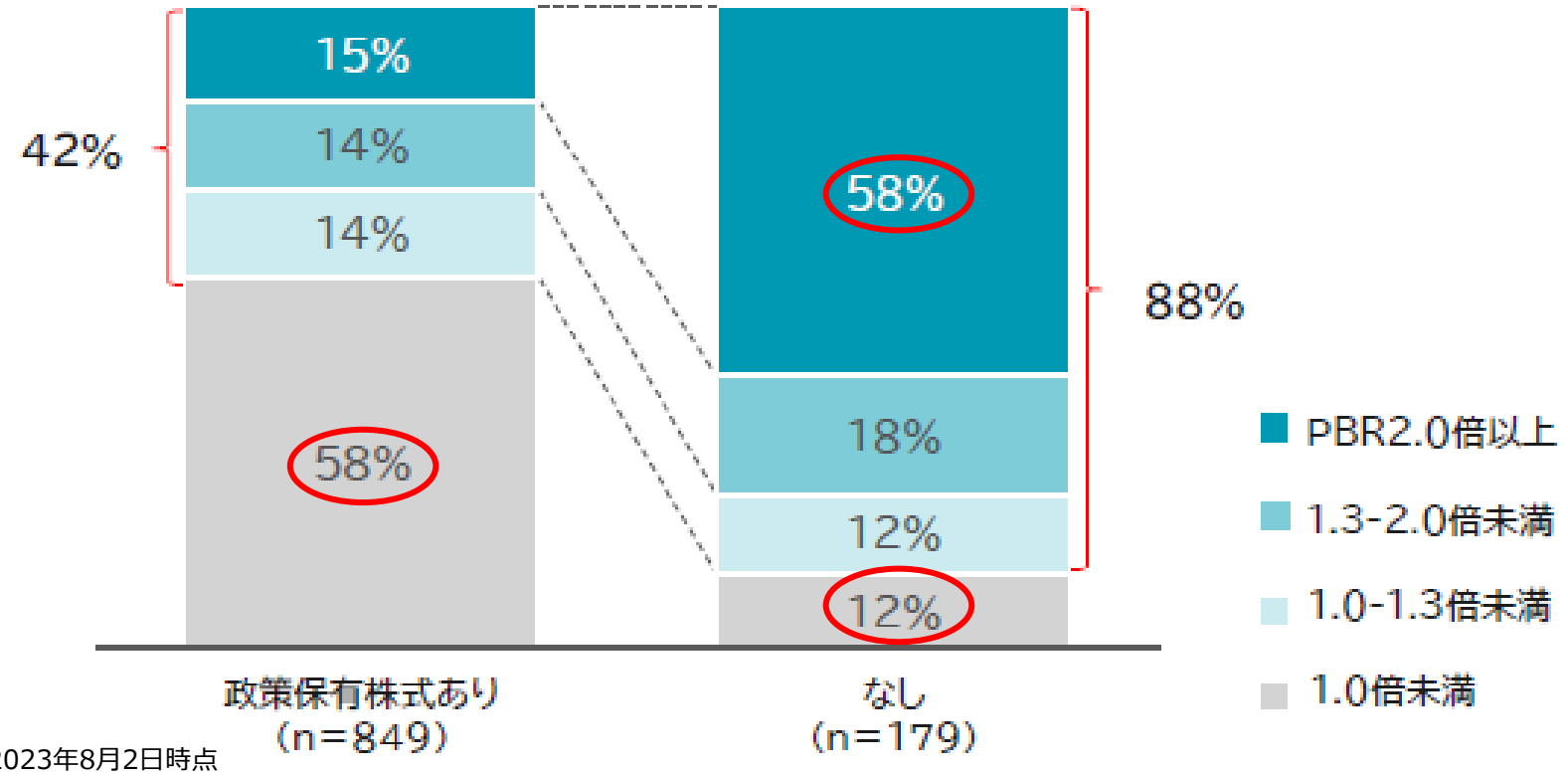
（注）縦軸：企業数　横軸：政策保有株銘柄数
2023/3/31に東京証券取引所に上場している企業、データの統一性から12月、2月、3月決算のみに限定。過去4年のデータがある企業に限定。

（出所）有価証券報告書をもとにシンプレクス・アセット・マネジメントが作成

（参考）政策保有株式の保有状況とPBRの関係性

- 政策保有株式を保有していない企業群のPBR1倍未満の割合は、12%に留まるのに対し、政策保有株式を保有している企業群のPBR1倍未満の割合は、58%にのぼる。
- また、政策保有株式を保有していない企業群の58%がPBR２倍以上。

示唆3 政策保有株式の保有状況とPBRの関係性（プライム市場上場企業）

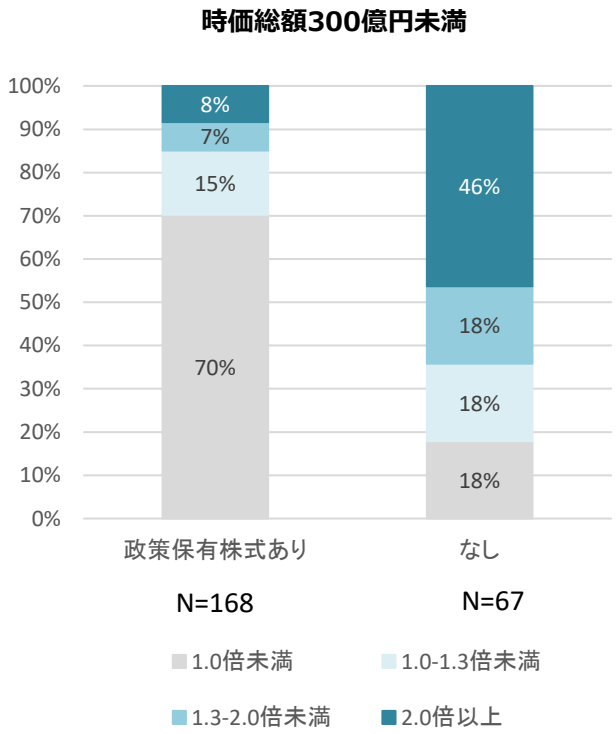


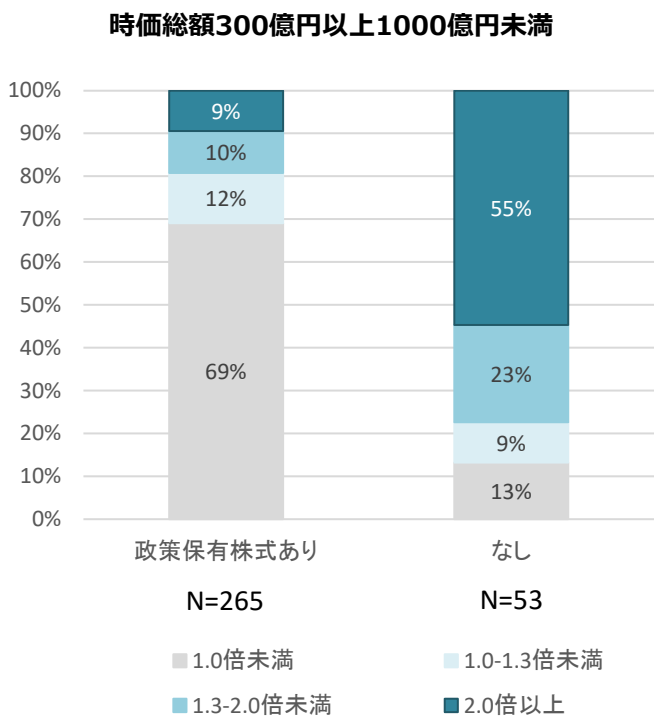
＊PBRは、2023年8月2日時点

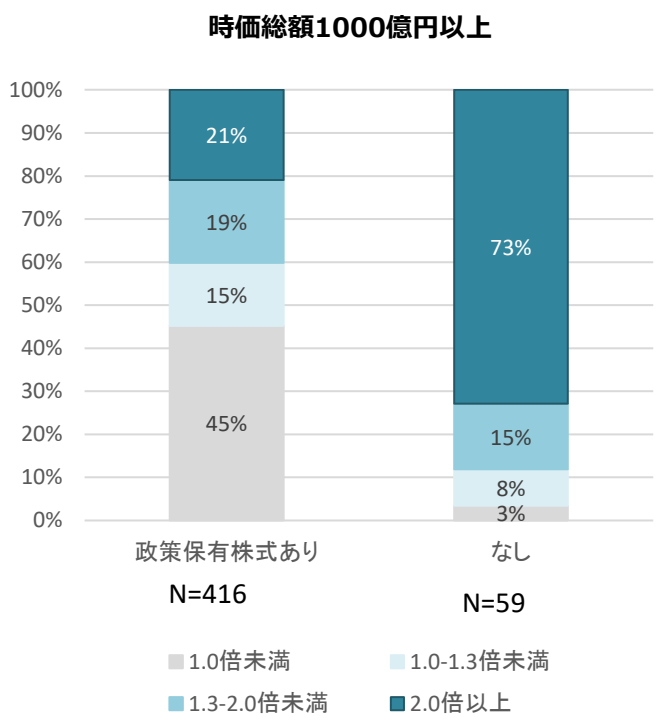
（出所）三井住友信託銀行「戦略の連動と資本効率で企業価値を高めるコーポレートガバナンス改革 ～「ガバナンスサーベイ®2023」実施報告書～（2023年10月）」

（参考）政策保有株式の保有状況とPBRの関係性（時価総額別）

- どの時価総額区分においても、政策保有株式を保有していない企業の方がPBRが相対的に高い企業の割合が大きい。







（出所）三井住友信託銀行ご提供集計データをもとに経済産業省作成
「戦略の連動と資本効率で企業価値を高めるコーポレートガバナンス改革 ～「ガバナンスサーベイ®2023」実施報告書～（2023年10月）」関連

（参考）資産運用立国実現プランの概要

- 内閣官房新しい資本主義実現会議において、資産運用立国分科会を設置し、 2023年12月、**資産運用立国実現プラン**を取りまとめ。

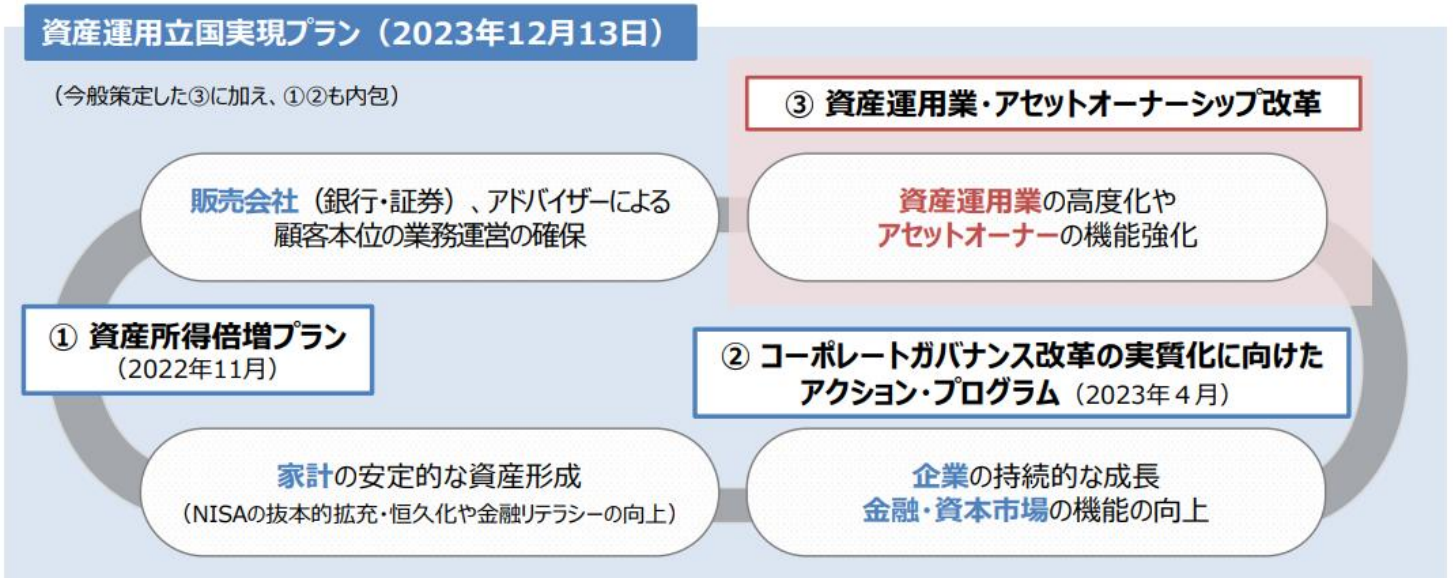
資産運用立国について

○ 新しい資本主義の下、我が国の家計金融資産の半分以上を占める現預金が投資に向かい、企業価値向上の恩恵が家計に還元されることで、更なる投資や消費に繋がる、**成長と分配の好循環**を実現していくことが重要。

○ **これまで、①資産所得倍増プランや②コーポレートガバナンス改革等を通じ**、家計の安定的な資産形成の支援、企業の持続的成長、金融商品の販売会社等による顧客本位の業務運営の確保など、**インベストメントチェーンを構成する各主体に対する働きかけ**を行ってきた。**引き続き、こうした取組を推進**。

○ これらの取組に続き、**インベストメントチェーンの残されたピースとして、③家計金融資産等の運用を担う資産運用業とアセットオーナーシップの改革**を図っていく。

○ 残されたピースをはめ、**我が国経済の成長と国民の資産所得の増加**に繋げていく。



（出所）金融庁HP「資産運用立国について」

（参考）金融庁の取組「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」（1/2）

- 金融庁では、改革の趣旨に沿った実質的な対応を進展させるため、企業と投資家の自律的な意識改革を促進する施策や、企業と投資家との対話の実効性を向上させるための施策を「アクション・プログラム」として提言（その内容の半分程度は東証施策）。

1．企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上に向けた課題	
項目	**施策・検討の内容**
A）収益性と成長性を意識した経営	● 資本コストの的確な把握やそれを踏まえた収益性・成長性を意識した経営（事業ポートフォリオの見直しや、人的資本や知的財産への投資・設備投資等、適切なリスクテイクに基づく経営資源の配分等を含む。）を促進する【2023年春から順次実施】
B）サステナビリティを意識した経営	● 有価証券報告書に新設された人的資本・知的財産・多様性を含むサステナビリティに関する情報開示の枠組みの活用（好事例集の公表）等を通じてサステナビリティに関する取組みを促進する。【2023年～2025年に順次実施】
	● サステナビリティ開示基準策定のための国際的な議論に積極的参画し、人的資本を中心とするサステナビリティ情報の開示の充実を推進する。【2023年以降継続して実施】
	● 女性役員比率の向上（2030年までに30%以上を目標）等、取締役会や中核人材の多様性向上に向けて、企業の取組状況に応じて追加的な施策の検討を進める。
C）独立社外取締役の機能発揮（取締役会、指名委員会・報酬委員会の実効性向上）	● 有価証券報告書における取締役会や指名委員会・報酬委員会等の活動状況に関する情報開示の拡充を踏まえ、その実態調査・事例の取りまとめ・公表等を通じて、取締役会等の実効性評価等によるPDCAサイクルの確立を促進し、更なる機能発揮を図る。【2023年秋】
	● 独立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（研修を通じたスキルアップ等）の実施を進める。【2023年春】

（出所）金融庁「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」（令和5年4月25日）

（参考）金融庁の取組「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」（2/2）

2. 企業と投資家との対話に係る課題

項目	施策・検討の内容
A）スチュワードシップ活動の実質化	● スチュワードシップ活動の実質化に向けた課題（運用機関における十分なリソースの確保、エンゲージメント手法の工夫、インセンティブの付与、年金等のアセットオーナーにおける体制の拡充等）の解決に向けて、運用機関・アセットオーナー等の取組みを促進する。【2023年から順次実施】
B）対話の基礎となる情報開示の充実	● プライム市場上場会社について、投資家との対話の実施状況やその内容等の開示を要請する。【2023年春】
	● 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、エクスプレインの好事例や不十分な事例の明示に取り組む。【2023年春】
	● 有価証券報告書と事業報告等の重複開示に関する開示の効率化を含め、投資家が必要とする情報を株主総会前に効果的・効率的に提供するための方策について、継続的に検討を進める。
	● 投資家との対話の基礎となるよう企業のタイムリーな情報開示を促進する方策について検討を進める。
C）グローバル投資家との対話促進	● グローバル投資家の期待（独立社外取締役の比率、多様性、英文開示等）に自律的、積極的に応える企業群の「見える化」を通じて、企業と投資家の対話を促進する。【2023年夏から順次実施】
	● 特に、プライム市場における英文開示の義務化を含め、英文開示の更なる拡充を図る。【2023年秋】
D）法制度上の課題の解決	● 大量保有報告制度における「重要提案行為等」「共同保有者」の範囲の明確化について検討を進める。
	● 実質株主の透明性のあり方について検討を進める。
	● 部分買付け（上限を付した公開買付け）に伴う少数株主の保護のあり方について検討を進める。
E）市場環境上の課題の解決	● 従属上場会社に関する情報開示・ガバナンスのあり方について検討を進める。
	● 政策保有株式の縮減については、有価証券報告書における情報開示の規律の強化や、東証市場区分見直しに伴う上場維持基準の変更及びその経過措置を踏まえた進捗を今後継続的にフォローアップし、必要に応じて更なる施策の検討を進める。【2023年～2025年に順次実施】

（出所）金融庁「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」（令和5年4月25日）

（参考）資産運用業・アセットオーナーシップ改革の概要

- 資産運用立国実現プランのうち、資産運用業・アセットオーナーシップ改革として、**実質的なエンゲージメントの取組の促進**に向けて、**資産運用力の向上やガバナンス改善・体制強化**、**新興運用業者促進プログラム（日本版EMP）**、**大量保有報告制度の見直し**などが掲げられている。

（出所）金融庁HP「資産運用立国について」

１．現状認識

２．個別論点

２－①　持続的な企業価値向上に向けて

（１）長期視点の経営の必要性

（２）取締役会の実効性の強化

（３）経営基盤の強化

（４）事業再編の促進

（５）資本市場の規律向上の必要性

２－②　国内での事業基盤の確立に向けて

（６）成長投資の拡大

（７）内部労働市場・外部労働市場の活性化による労働移動の円滑化

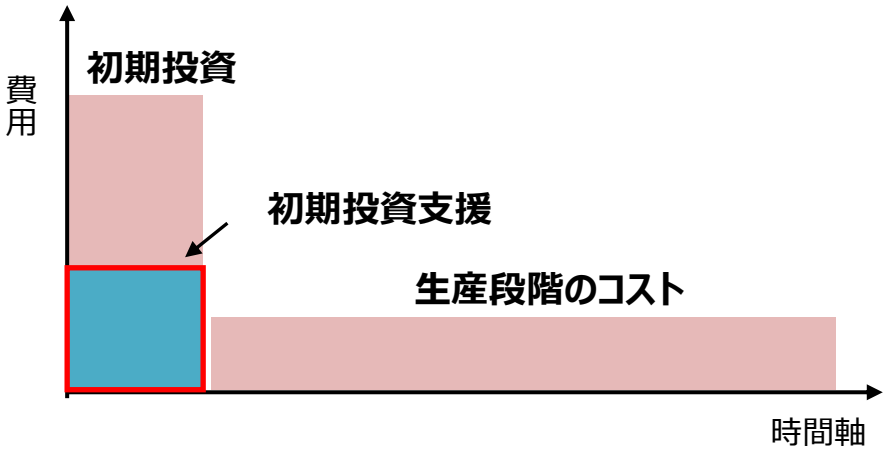
新設

戦略分野国内生産促進税制の創設（法人税）

- 米国のIRA法、CHIPS法や欧州のグリーン・ディール産業計画をはじめ、戦略分野の国内投資を強力に推進する**世界的な産業政策競争が活発化**。我が国も、**世界に伍して競争できる投資促進策**が必要。
- 具体的には、戦略分野のうち、**総事業費が大きく、特に生産段階でのコストが高いもの**（**電気自動車、グリーンスチール、グリーンケミカル、持続可能な航空燃料（SAF）、半導体（マイコン・アナログ）**など）について、初期投資促進策だけでは国内投資の判断が容易でなく、**米国もIRA法で生産・販売段階での支援措置**を開始していること等を踏まえ、**我が国も、産業構造等を踏まえた、生産・販売量に応じて税額控除措置を講ずる新たな投資促進策**が必要。
- こうした新たな投資促進策は、企業に対して**生産・販売拡大の強いインセンティブを与え**、本税制が対象とする**革新性の高い製品の市場創出を加速化**することも可能。

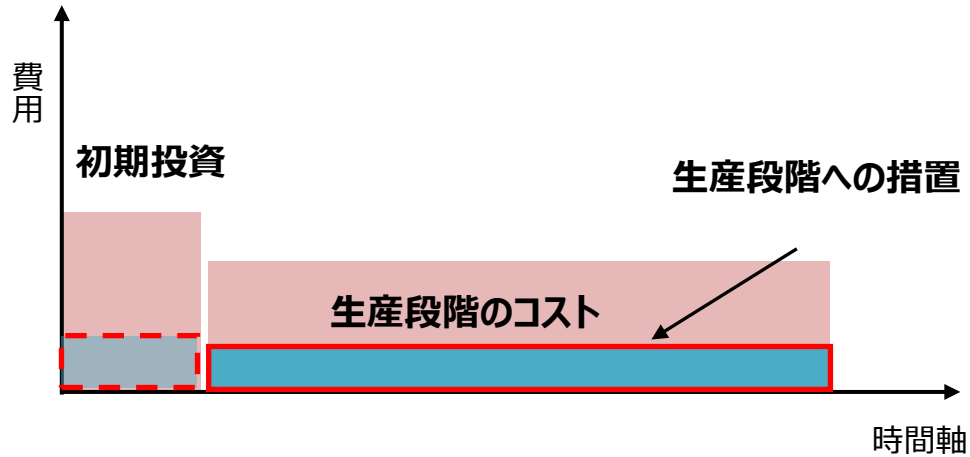
初期投資の割合が大きいもの

⇨ **初期投資支援が有効**



生産段階のコストが大きいもの

⇨ **戦略分野国内生産促進税制を措置**



（参考１）戦略分野国内生産促進税制の制度設計について

大胆な国内投資促進策とするための措置

- **対象物資ごとの生産・販売量に応じた税額控除措置**
  - 戦略的に取り組むべき分野として、産業競争力強化法に**対象物資を法定**
  - 本税制の対象分野のうちGX分野については、**GX経済移行債による財源**を活用
- 産業競争力強化法に基づく**事業計画の認定から10年間の措置期間＋最大４年※の繰越期間**
- **法人税額の最大40%※を控除可能**とする等の適切な上限設定

※　半導体については繰越期間3年、法人税の20%まで控除可能

対象物資ごとの単位あたり控除額

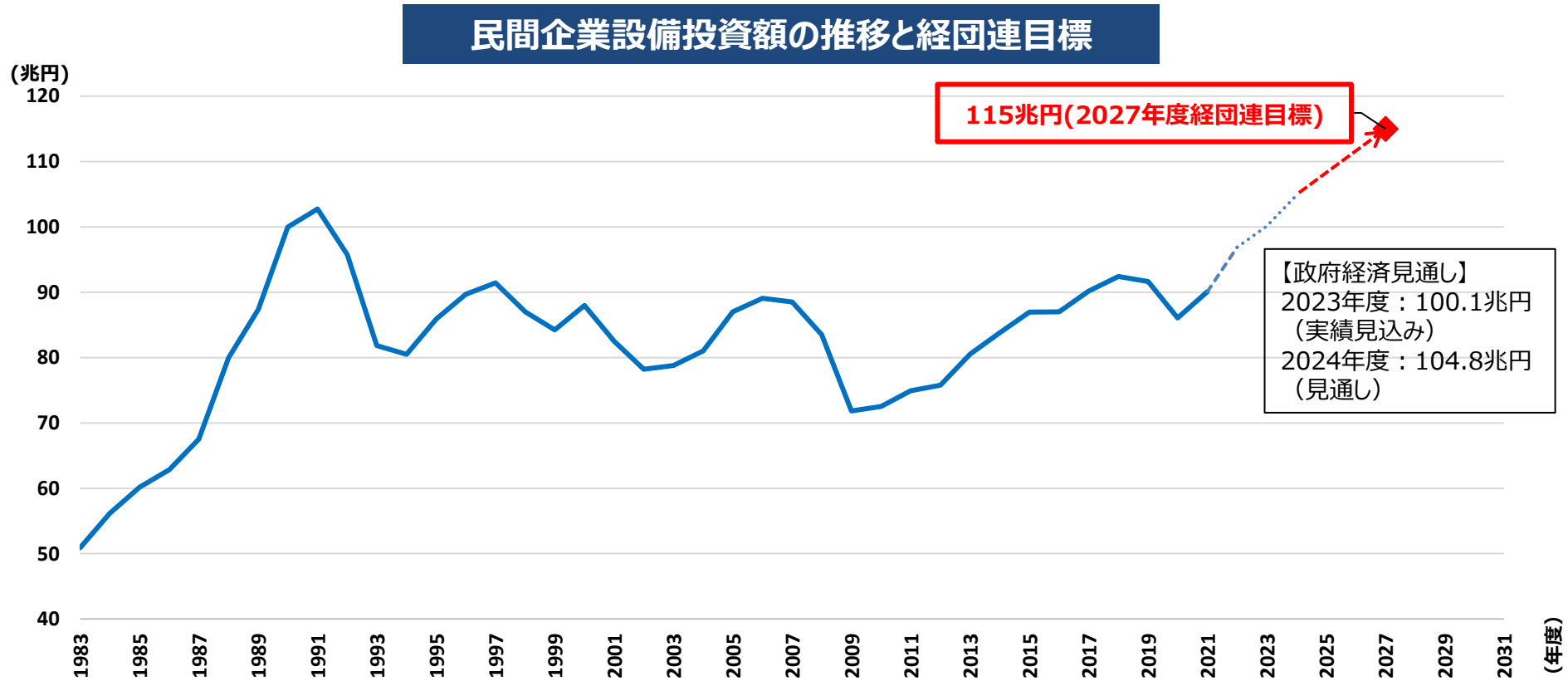
物資		控除額
電気自動車等	EV・FCV	40万円/台
	軽EV・PHEV	20万円/台
グリーンスチール		2万円/トン
グリーンケミカル		5万円/トン
持続可能な航空燃料（SAF）		30円/リットル

物資			控除額
半導体	マイコン	28-45nm相当	1.6万円/枚
		45-65nm相当	1.3万円/枚
		65-90nm相当	1.1万円/枚
		90nm以上	7千円/枚
	アナログ半導体（パワー半導体含む）	パワー（Si）	6千円/枚
		パワー（SiC, GaN）	2.9万円/枚
		イメージセンサー	1.8万円/枚
		その他	4千円/枚

（注）競争力強化が見込まれる後半年度には、控除額を段階的に引き下げる。（認定時から8年目に75%、9年目に50%、10年目に25%に低減）
半導体は、200mmウェハ換算での単位あたり控除額。

（参考２）国内投資拡大の現状と今後に向けて

- 我が国では海外投資の増加等を背景に**国内投資が停滞**していたが、近年増加傾向。特に**足下では大きく増加**し、**今年度の民間企業設備投資（実績見込み）は100兆円を超える**。
- 一方、**世界では、戦略分野への投資を自国内に誘導する産業政策が活発化**。米国は昨年8月に成立した**IRA法**により、**国による50兆円規模の投資促進策**を打ち出し。EUは本年に入って、域内投資を促す観点から**グリーン・ディール産業計画等**を発表。
- こうした中、我が国としても大胆な投資促進策を講じることで、**国内投資を拡大**し、**賃金を引き上げ**、**地域も含めて需要を喚起**し、**持続的な経済成長に繋げていく**。



（出所）内閣府「国民経済計算」「政府経済見通し」、令和５年4月6日「国内投資拡大のための官民連携フォーラム」経団連十倉会長提出資料を基に作成。
ただし、青色の点線は政府見通しによるもの。

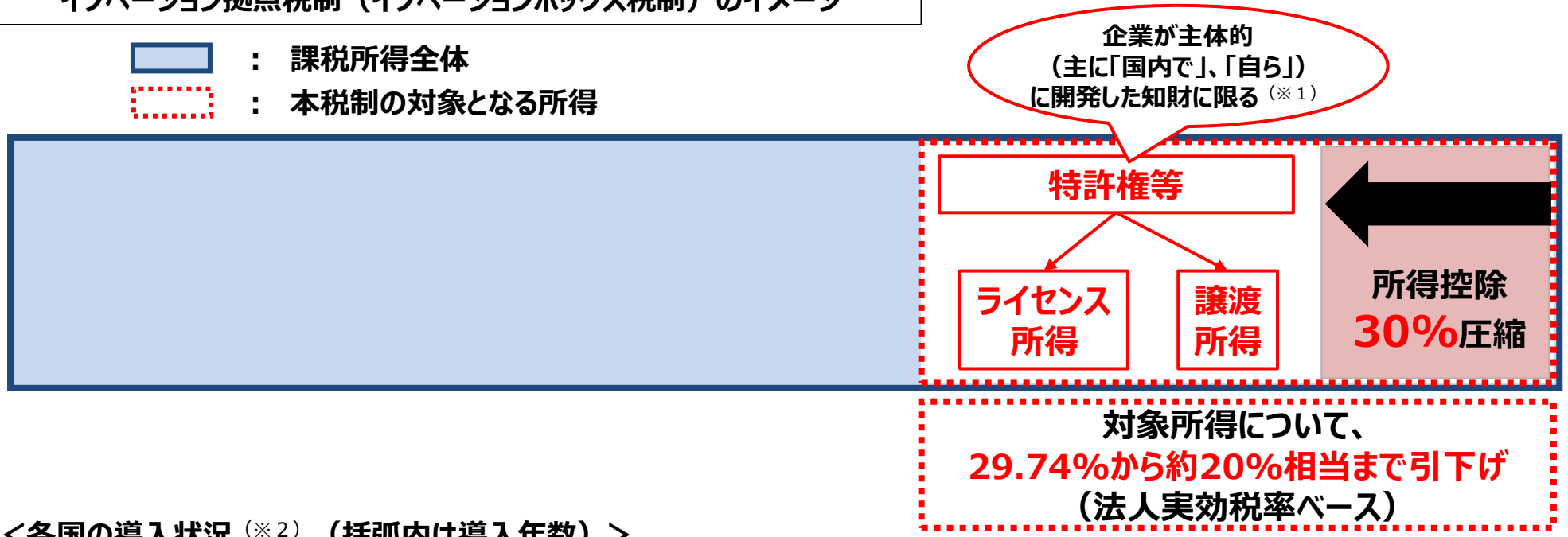
イノベーション拠点税制（イノベーションボックス税制）の創設

新設

（法人税・法人住民税・事業税）

- イノベーションの国際競争が激化する中、**研究開発拠点としての立地競争力を強化し、民間による無形資産投資を後押し**することを目的として、**特許やソフトウェア等の知財から生じる所得に減税措置を適用するイノベーション拠点税制（イノベーションボックス税制）を創設する。**
- 2000年代から**欧州各国で導入**が始まり、直近では**シンガポールやインド、香港といったアジア諸国でも導入・検討**が進展。

イノベーション拠点税制（イノベーションボックス税制）のイメージ



（※１）産業競争力強化法において新設する規定により確認。

<各国の導入状況（※２）（括弧内は導入年数）>

フランス（2001）、ベルギー（2007）、オランダ（2007）、中国（2008）、スイス（2011）、イギリス（2013）、韓国（※３）（2014）、アイルランド（2016）、インド（2017）、イスラエル（2017）、シンガポール（2018）、香港（2024目標）、オーストラリア（検討中）

（※２）米国には、無形資産由来の所得に係る制度として、FDII、GILTIが存在　　（※３）韓国では中小企業を対象とした制度

（参考）イノベーション拠点税制（イノベーションボックス税制）の制度案

- 措置期間：7年間（令和7年4月1日施行）
- 所得控除率：30%
- 所得控除額算定式

$$\text{所得控除額} = \text{制度対象所得}\left(\text{知財由来の所得} \times \frac{\text{知財開発のための適格支出}}{\text{知財開発のための支出総額}}\right) \times \text{所得控除率(30\%)}$$

①対象となる知的財産の範囲
- **特許権**
- **AI関連のソフトウェアの著作権**

（令和６年４月１日以降に取得したもの）

②対象となる所得の範囲
- **知財のライセンス所得**
- **知財の譲渡所得**

(海外への知財の譲渡所得及び子会社等からのライセンス所得等を除く)

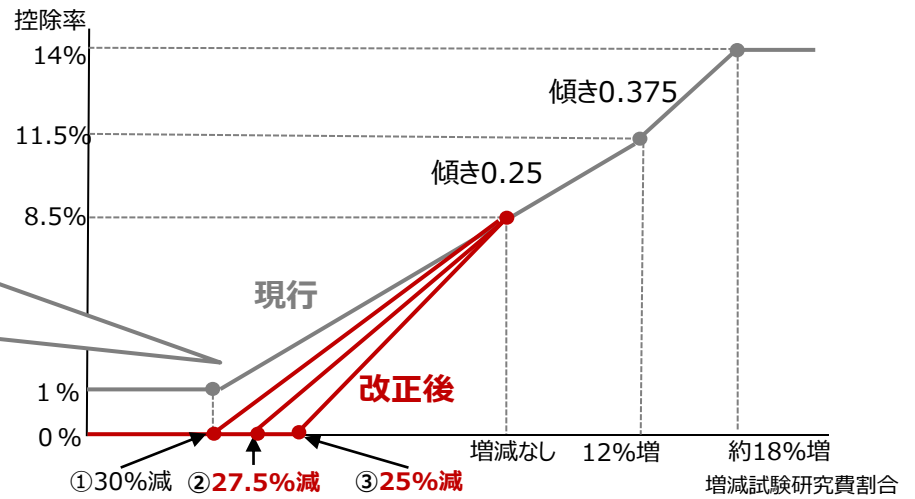
③自己創出比率の計算方法
- **企業が主に「国内で」、「自ら」行った研究開発の割合**

※本税制の対象範囲については、制度の執行状況や効果を十分に検証した上で、国際ルールとの整合性、官民の事務負担の検証、立証責任の所在等諸外国との違いや体制面を含めた税務当局の執行可能性等の観点から、財源確保の状況も踏まえ、状況に応じ、見直しを検討する。

（参考）研究開発税制における控除率のメリハリ付け

研究開発税制について、**研究開発費が減少している場合**の控除率を段階的に調整。

（①令和8年度、②令和11年度、③令和13年度の3段階で実施）



１．現状認識

２．個別論点

２－①　持続的な企業価値向上に向けて

（１）長期視点の経営の必要性

（２）取締役会の実効性の強化

（３）経営基盤の強化

（４）事業再編の促進

（５）資本市場の規律向上の必要性

２－②　国内での事業基盤の確立に向けて

（６）成長投資の拡大

（７）内部労働市場・外部労働市場の活性化による労働移動の円滑化

課題意識：日本型雇用慣行や労働市場の硬直性

- 価値創造経営を実行するに当たり、従来の日本型雇用慣行や労働市場が事業ポートフォリオ最適化の障害になると指摘されることがある。

（日本型雇用慣行の特徴）

  - 終身雇用、年功序列、企業別労働組合

（労働市場の特徴）

  - 流動性が比較的低い
  - 正規雇用を中心にジョブベースの市場が発達していない

- これらを解消するためには、内部労働市場・外部労働市場の活性化による労働移動の円滑化を進める必要がある。

内部労働市場・外部労働市場の活性化による労働移動の円滑化

2023年4月19日
新機軸部会資料
を一部修正

● **内部労働市場の活性化**と併せて、**リスキリングを通じたキャリアアップが起こる外部労働市場の発達**を実現していくために、大きくは以下の２つの対応を進めるべきではないか。
（１）人的資本経営を核とした企業慣行の見直し（２）リスキリングを通じた外部労働市場の活性化

（１）人的資本経営を核とした企業慣行の見直し

● **内部労働市場を活性化させ、企業内でも個人のニーズに応じて多様なキャリアパスを歩むことができ、スキルに応じて登用されるような仕組みを作る必要。経営者の意識改革により、日本型雇用システムを形作る企業慣行を見直し。**

①人的資本経営を通じた人事制度改革の促進
・人的資本経営コンソーシアムの活動の拡大

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日本型の“ジョブ型”の導入

③従業員の意向を踏まえた多様なキャリアパスの後押し
・副業・兼業支援補助金、出向起業補助金

④長期勤続の優遇など、働き方に中立でない仕組みの見直し
・企業における退職金制度の見直し、税制の見直し

直近の動き

新しい資本主義実現会議の下に開催される「三位一体労働市場改革分科会」において、導入事例をヒアリングしている。

（２）リスキリングを通じた外部労働市場の発達

● **外部労働市場の発達に向けて、リスキリングが労働移動やキャリアアップに直接つながる機運を醸成していく必要。**

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
・官民で連携して労働移動やキャリアアップに有効なスキルの明確化、労働市場の透明化
・「GX人材」、「自動車人材」等、個別分野における今後のバリューチェーンを見据えたリスキリング支援の深掘り

②企業による大学等における人材育成の関与
・共同講座補助金、企業の教育への積極的な関与を促進するための税制上の措置

（参考）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。2023年12月時点で会員数は設立当初の1.5倍の**550**。
- 「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の場も実施。**

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回（11月24日）：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（2月13日）：リスキリング（実施内容、動機付け、実施後の登用等）
- ●第3回（5月19日）：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（7月11日）：企業間連携

開示分科会

- ●第1回（12月8日）：国内の人的資本開示要請への対応
- ●第2回（3月28日）：海外の人的資本開示要請への対応①
- ●第3回（8月1日）：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（8月31日）：有価証券報告書における人的資本開示の状況

投資家との対話

- ●第1回（3月17日）、第2回（4月25日）、第３回（7月21日）：希望する会員企業が投資家と対話

（第３回実践分科会での議論の様子）

（参考）日本型の職務給（“ジョブ型”）の導入

- メンバーシップ型から**“ジョブ型”への移行によって内部労働市場の活性化が期待**される。
- **職務給（ジョブ型雇用）の導入**にあたっては、個々の**企業特性に応じた導入の在り方**があり、個々の企業に合った職務給（ジョブ型雇用）の**導入方法を類型化**して示すことも有効。

日本企業における“ジョブ型”の導入

	日立製作所	富士通	資生堂
順次導入	➢ 2014年から管理職に導入。 ➢ 2020年、全職種・全階層のジョブディスクリプションを作成。 ➢ 2022年７月から、全社員をジョブ型に。	➢ 2020年度から管理職に導入。 ➢ 2022年度から一般職に導入。	➢ 2015年から管理職に導入。 ➢ 2021年から一般職に導入。
パフォーマンスや行動の適格性の勘案の例	➢ 自身や他者のために正しいことを迷わず行う ➢ 迅速に行動し、成功に向けて失敗から学ぶ ➢ 顧客に共感し、協働してイノベーションを創出する ➢ 敬意を持って、積極的に発言し、他者の意見を真摯に聞く ➢ 自身や他者、組織の成長を貪欲に求める	➢ 社会や企業の潜在的なニーズあるいは本質的な課題を的確に捉え、チームや関連部署と連携しながら、課題を解決する革新技術の研究開発を主体的に推進する役割を期待。	➢ 自ら課題を定義/提案し、解決策の実行まで責任もって取り組める ➢ 幅広く知識/経験を吸収し、プロフェッショナルとして専門性を高める意欲がある

（出所）2023年2月15日新しい資本主義実現会議（第14回）基礎資料より

（参考）三位一体労働市場改革分科会

- 昨年11月より、新しい資本主義実現会議の下に開催される三位一体労働市場改革分科会において、ジョブ型人事を導入する日本企業の事例の整理を始めている。

有識者構成員

※五十音順、敬称略

井口　譲二	ニッセイアセットマネジメント株式会社 執行役員運用本部副本部長 チーフ・コーポレートガバナンス・オフィサー
伊藤 邦雄	一橋大学 CFO 教育研究センター長
大浦 征也	パーソルイノベーション株式会社 代表取締役社長
三瓶 裕喜	アストナリング・アドバイザー合同会社代表
柴田 彰	コーン・フェリー・ジャパン株式会社 コンサルティング部門責任者
神保 政史	日本労働組合総連合会 副会長 全日本電機・電子・情報関連産業労働組合連合会 中央執行委員長
田中 順太郎	株式会社資生堂 人財本部 人財企画室 室長
谷口 岩昭	中外製薬株式会社 上席執行役員
中畑 英信	株式会社日立製作所 代表執行役 執行役専務 CHRO
平松 浩樹	富士通株式会社 執行役員 EVP CHRO
水町 勇一郎	東京大学 社会科学研究所教授
山内 博雄	マーサージャパン株式会社組織・人事変革コンサルティング 部門代表

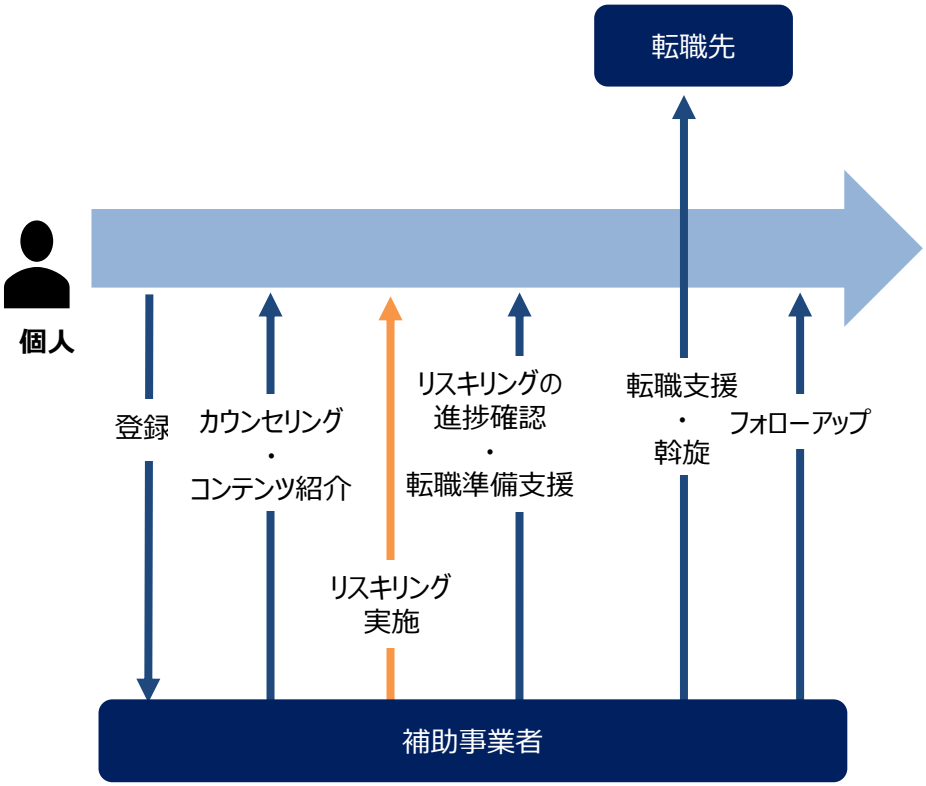
ヒアリング実施企業

- ENEOS株式会社
- 株式会社メルカリ
- 株式会社リコー
- テルモ株式会社
- 東洋合成工業株式会社
- パナソニックコネクト株式会社
- KDDI株式会社
- オリンパス株式会社
- 富士通株式会社
- 三菱UFJ信託株式会社
- 株式会社日立製作所
- 株式会社資生堂

（参考）リスキリングと労働移動の一体的な推進

- 個人が、自律的なキャリアパスの下でリスキリングし、転職によってキャリアアップしていける実例を幅広く世の中に生み出すため、令和４年度第二次補正予算で753億円、令和５年度第二次補正予算で97億円を計上。**<u>キャリア相談から、リスキリング、転職までを一体的に支援</u>**することで、リスキリングと労働移動の円滑化を一体的に促進する。

個人視点での支援の流れ



特設サイトの公開