

中間報告
**～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 5 月 30 日
産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会
価値創造経営小委員会
経済産業省

目次

委員長メッセージ	1
I. はじめに.....	3
1. 対象企業.....	3
2. 「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.....	3
3. 「企業の成長戦略を中心とする社会システム」とは	5
II. 「企業の成長戦略を中心とする社会システム」構築に向けた課題と政策検討の方向性	6
1. 総論	6
(1) 企業のポジション移行のための優先順位の高い打ち手と課題の整理	6
(2) 各企業群の特徴.....	9
2. ポジション移行のための打ち手・課題・政策検討の方向性.....	11
(1) A：企業群①から企業群②へ（資本収益性を高める）	11
(2) B：企業群②から企業群④へ／企業群②から企業群③へ（成長期待を高める）	13
(3) C：企業群①・企業群②が非上場市場へ	14
(4) D：企業群③から企業群④へ（資本収益性を高める）	15
(5) E：企業群④がさらなる成長へ	17
(6) 全経路共通の課題・政策検討の方向性	18
III. 今後の検討課題等.....	22

委員長メッセージ

日本のナショナル・イノベーション・システムがうまく機能していない。国内で新しい事業が次々と出現し、そこに積極的な投資が集中し、経済全体の新陳代謝が進んでいくというダイナミズムが近年の日本には弱いように思われる。大企業の積極果敢な成長投資も、まったく新しい着想のベンチャー・ビジネスも、どちらも諸外国と較べて日本では勢いが不足している。逆に、成熟後期にあり、過当競争に苦しむ業界が多すぎるようにも見える。科学技術の研究成果を社会実装していくプロセスも、その刺激を受けとって新たなビジネス・チャンスに賭けていく企業経営の姿勢も、企業の積極的な投資を評価し、後押しする株式市場も、日本においてはどこかでうまくつながらなくなっているように見えてならないのである。

まず、我が国には利益を生み出し、将来の成長期待も高い、という会社が欧米や高成長のアジア諸国に比べて少ない。国民経済レベルで見た成長企業の少なさと同じ現象は、もう一段分解して個々の企業内の事業ポートフォリオを見ても、くり返し観察できるかもしれない。高成長事業が不足している多角化大企業が多いことが示唆されるのである。随分古典的なフレームワークで恐縮だが、ボストン・コンサルティング・グループの PPM（プロダクト・ポートフォリオ・マネジメント）に基づいて考えるなら、高市場シェアの成熟事業（カネのなる木）から高成長事業（問題児・花形製品）へと積極的に資源投入が行なわれておらず、問題児を花形製品に育成したり、花形製品の市場ポジションを更に強化したり、ということができていない、ということである。すべての事業が黒字化し、キャッシュが余り始めることは「死の予兆」だと感じ取り、常に「健全なる赤字部門」を創出し続けることを使命としていたかつての日本企業の経営者たちと比較すると、現在の企業経営者たちは株式市場からの厳しい評価にさらされ、株主還元を求める声の大きさに萎縮してしまい、新しい事業への投資を滞らせてしまっているようにも見える。本来、多角化企業の経営者は、事業部門で生じた問題の例外処理と株主対応に追われるバランスの取れた「管理者」ではなく、積極果敢にリスクをとって新しい事業を創造する「起業家」としての役割を果たすことが求められていたはずである。日本企業が再び経済成長を生み出すためには、「顎が外れるほどの投資」とまではいかないまでも、少し「無理かもしれない」と思えるほどの投資に踏み切る経営者が次々と現われ、投資家たちとの対話の中で自社の成長戦略を説得的に語っていくことが必要であろう。会社にとっても、投資家にとっても、自社株買いよりも魅力的な資金の投入先を見つけ出して、社会全体が発展していく経路を切り拓くことこそ、経営者の役割である。受け身ではなく、大胆に行動し、外向きの会話の主導権を握ることが企業経営者に求められている。

また、利益が生み出せず、成長性も低い、あるいは場合によってはマイナスという企業も、日本には数多く存在する。すべてがそうだとは言えないまでも、成熟後期に位置する業界で多数の企業が、現状を維持しようとして更新投資と人材投入に追われ、結果的に〈付加価値〉を生み出せていない業界が多くなっているのではないかと推察される。ここで言う〈付加価値〉とは、近年の戦略論における定義に従うなら、「その業界からその会社がなくなったときに、その業界から失われる価値」のことである。成熟後期の業界は現状維持を目指しても、業界全体が沈んでいるのだから、過剰生産能力になりがちであり、〈付加価値〉を維持することが難しい。成熟後期から衰退期の業界で〈付加価値〉を取り戻すためには、企業経営者がイニシアティブをとって積極果敢に業界再編を進めていく必要がある。多くの日本企業が一步ずつその方

向に向けた打ち手を展開中であると思われるが、いまだにダイナミックなスピード感が薄いように思われる。〈付加価値〉のない業界は、資本の効率が悪いだけでなく、そこに配属されている人々が達成感や成長感を獲得しにくい業界でもある。かなりの金額を企業が投資にまわしていても、このような業界における老朽化した設備の更新投資は、業界内の過当競争を永続させ、〈付加価値〉を生みにくく、従業員の疲弊感も高まってしまう可能性がある。多様な手法を活用して、業界再編を仕掛けていくスピード感のある経営者の打ち手が求められているのである。

さらに、利益は出ていないが将来期待が極めて大きいという企業群も、欧米や成長するアジア諸国に比べて決定的に少ない。米国バイ・ドール法（1980年）以来、大学の研究成果がベンチャーを生み出し、そのベンチャーを大企業がM&Aで取り込んでいくというナショナル・イノベーション・システムが発達してきた米国に比べると、日本版バイ・ドール法（2007年）の成立は遅く、現在に至ってもまだ高度知識を活用したベンチャーの生成、そこへの投資が不足している。この点は博士人材の活用ともパラレルな現象であろう。高度知識社会になってきているのに、いまだに大量の博士人材が活躍できる社会にはなっていないように思われる。ほとんどの人が気づいていない未知の知的空間を開拓し、豊かな知識創造とその成果の社会実装を担う高度人材の育成と、彼（女）らが活躍できる社会の創出は喫緊の課題である。

日本経済が再び活発な新陳代謝を通じて成長軌道に乗るにはいくつかの課題があるに違いない。その多くの課題の中の一つに、企業と株式市場との対話が入ることは間違いないであろう。対話とは、互いの知恵を交換して、新たな知的発見を契機として互いに学び合い、知識を創造していくプロセスである。投資家と企業との関係は、単純に特定の基準を設けて、それ以下は足切りする、というような機械的な評価のプロセスではない。企業側が自社のコア・コンピタンスの本質を考え抜き、その深い思考に基づいて新しい事業の構想を生み出し、それをビジネスモデルあるいは戦略という言葉で語り、自らイニシアティブをとって、投資家側との豊かな対話を仕掛ける必要がある。逆に、企業側から提示される戦略やビジネスモデルを契機として、その企業の新たな可能性を洞察するのは投資家側の役割である。評価は常に創造である。企業側に創造性が求められるのと同様に、投資家側にも創造性が求められる。両者が市場を介して対話を続け、その結果として互いに知的発見に満ちた学び合いが促進される産業社会を我々は目指していく必要があるのではないだろうか。

株式市場を介した対話だけではなく、国内の成長投資が活性化するにはまだ多くの課題が残されている。そのような課題の中には企業の努力だけでは解決しきれず、社会全体で解決した方がよいものもあるだろう。本小委員会では、企業自身の努力を前提としつつ、その戦略の実現を阻害する社会システムの課題は何か、その解決策は何か、という問題について、多様な有識者の参画を得て議論を行ってきた。日本の経済・社会が変化の時代を乗り越えて未来を切り拓いていくためには、日本企業が価値創造を十全に行い成長を遂げていくことが不可欠である。そのために、本報告書で示した「企業の成長戦略を中心とする社会システム」が構築され、更に進化を遂げていくことを強く期待する次第である。

産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会 価値創造経営小委員会
(早稲田大学 ビジネス・ファイナンス研究センター 教授)
委員長 沼上 幹

I. はじめに

1. 対象企業

本小委員会では、我が国の上場企業を念頭に、持続的な成長を目指す上場企業の取組を支える社会システム・政策体系の構築に向けた議論を行った。

2. 「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

足下、我が国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、コストカット型経営のみでは、企業の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で、企業には、新たな市場を切り拓く成長戦略の策定と実行が不可欠になっている。

この10年間を振り返ると、我が国の上場企業は、売上高・当期純利益を順調に伸ばし、設備や研究開発への投資、国内外向けのM&A件数も、堅調に増加している¹。

一方で、設備や研究開発への投資の対売上高比率は他の先進国と比較しても低く、かつ横ばいで推移し、企業の競争力の源泉となる人材に対する教育投資は他の先進国に比べ、著しく低い¹。こうした現状を総合すれば、人材、研究開発、設備への投資を行い、中長期の収益拡大を狙うといった、大胆な成長投資には十分に踏み切れていないと言わざるを得ない。この際、成長とは単なる売上規模の拡大ではなく、成長投資とは、超過利潤²を生み出して労働生産性や資本生産性を高める投資である。そうでなければ、成長ではなく膨張になってしまうことには留意する必要がある。

さらに、リスクをとった成長投資とみなせる大規模なM&Aの件数についても、国内では横ばいで、増加してきた海外向けも、必ずしも高い収益率には繋がっていないことや、我が国の企業における多角化企業の収益率は低い¹といった現状を踏まえれば、事業ポートフォリオの最適化は道半ばと言える。また、政策保有株式の縮減、独立社外取締役の増加、統合報告書の開示の充実等、コーポレートガバナンス改革も着実に進捗している一方、短期志向のアクティビストの影響力の増大、株主還元の拡大、形式的な議決権行使、開示にかかる負担の増大等、企業の成長戦略の実行の足かせとなり得る事象も生じている。

こうした中、一部の企業は、将来の社会課題を捉えた成長戦略を着実に実行し、企業価値の向上を実現しているものの、我が国全体では、ROEやPBRが十分には上昇していない¹。

¹ 経済産業省 産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会 価値創造経営小委員会（第1回）（2025年2月4日）資料4

² 超過利潤＝資本収益性（ROE、ROIC等）－資本コスト（WACC、CAPM等）

多くの企業が成長戦略の実行により収益力や成長期待を高められないということは、世界中の投資機会を求めるリスクマネーの取り合いに我が国が劣後する状況とも言える。資産運用立国を目指し、2,000兆円を超える我が国の個人金融資産がより多く貯蓄から我が国の企業への投資に向かうのであれば、企業の成長によって生じた投資リターンが国民の豊かさや企業への更なる投資に繋がり、海外投資家からの投資も我が国の企業へ惹きつけることが期待できる。

では、我が国の企業の多くが成長戦略を実行できない背景は何か。企業自身の努力はもとより、企業のリスクテイクを阻む様々な問題が、社会システムの中に存在しているのではないか。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の移行を目指す中で、企業がリスクをとって持続的な成長を目指していく「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、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。

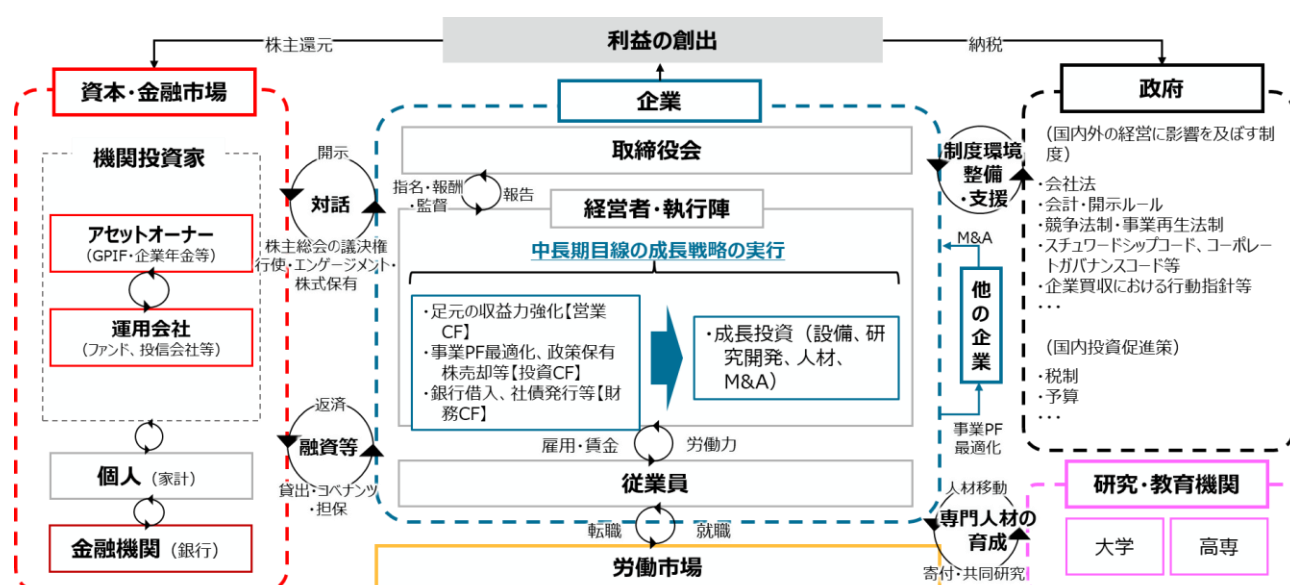
本中間報告では、本小委員会の計4回の議論を踏まえ、社会システムの課題とその解決のための政策検討の方向性を整理した。

3. 「企業の成長戦略を中心とする社会システム」とは

「企業の成長戦略を中心とする社会システム」とは、資本・金融市場や労働市場、政府（政策体系）が、企業の成長戦略の実行を後押しするようデザインされ、企業が生み出す付加価値が、従業員や経営陣、株主といった価値創造に貢献した主体に適切に還元されることで、企業が持続的に価値創造できる社会システムである。

経済産業政策新機軸部会では、「経済産業政策の新機軸」として、世界的な社会課題を起点とした将来の成長ポテンシャルの大きいGXやDX等の8分野³を政府が特定し、当該8分野への企業の積極的な成長投資を促し、我が国の産業全体を高付加価値化していくための産業政策の在り方が議論されている。個々の事業・企業単位にとどまらず、我が国全体でこうした分野のバリューチェーンの高付加価値化を進めるためには、社会全体を支えるインフラ等の経済安全保障等にも配慮し、企業成長にとって全体最適となる社会システムを構築することが重要である。

【図1】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



³ 「GX」、「DX」、「グローバル・経済安全保障」、「健康」、「少子化対策に資する地域の包摂的成長」、「災害レジリエンス」、「バイオものづくり」、「資源自律経済」

II. 「企業の成長戦略を中心とする社会システム」構築に向けた課題と政策検討の方向性

1. 総論

(1) 企業のポジション移行のための優先順位の高い打ち手と課題の整理

この 10 年で、コーポレートガバナンス改革や事業ポートフォリオ最適化等の経営改革が進捗した企業とそうではない企業に分かれた。また、ROE や PBR といったパフォーマンス指標の達成レベルでも、企業間で大きな差が顕在化している。

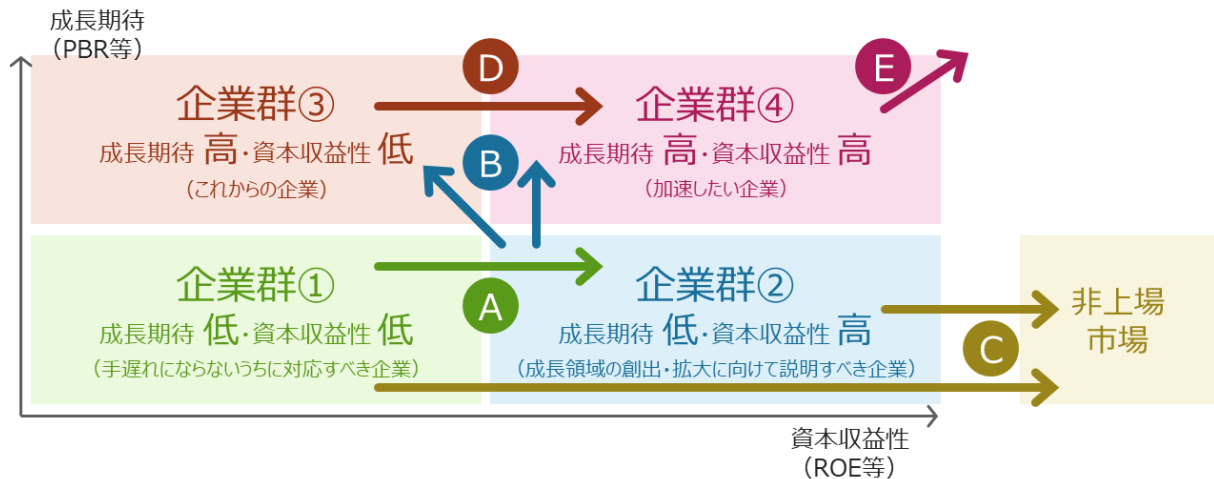
こうした中で、成長に向けた企業の有効な打ち手は、その置かれた状況によって様々であり、全ての企業に対して一律の対処法を求めることは適切ではない。また、投資家についても、様々な投資戦略を有するプレイヤーが存在しており、企業のパフォーマンスに応じて、その株主となる投資家のタイプは異なる傾向にある。このため、今後の政策検討においては、企業の成長段階を区分けし、それぞれの段階で顕在化する課題と解決策を洗い出す、解像度の高いアプローチをとることが重要である。

企業が目指す成長の定義は様々であり得るものの、本小委員会では、企業の成長とそれを支える資本市場の在り方を検討していく観点から、上場企業を主な対象として、資本収益性及び成長期待を高めることを目標とする場合を想定して議論を行った。すなわち、資本収益性（ROE、ROIC 等）と成長期待（PBR、PER 等）の 2 軸で上場企業全体を企業群①～④の 4 つの象限に分類し、企業が、成長期待や資本収益性のより高い企業群（ポジション）へ移行しようとする際に優先順位が高いと思われる有効な企業の打ち手の例を「価値創造マップ」として整理した上で、その打ち手の実行の支障となる社会システムの課題、課題解決に向けた政策検討の方向性について議論を行った。

なお、「価値創造マップ」では、社会システムの課題と政策検討の方向性を検討するために、企業群を分類し、各々の打ち手を整理したのであって、各企業群に該当する全ての企業が当該打ち手を必ず実行すべきという訳ではなく、各企業固有の経営課題に取り組むにあたっては、様々な打ち手の中から固有解を見つけていくことになる⁴。また、上場企業である以上、株主等から資本収益性や成長期待を高めることを要請されると考えられるが、各企業の目標水準は、その置かれた状況に応じて様々になり得る。

⁴ 加えて、ある企業群にとって優先順位が高い打ち手が、他の企業群にとっても有効である場合もある。例えば、企業群①から企業群②へ移行するための「コア・コンピタンスを起点とした既存事業の収益力強化や事業・資産の組み替え等の構造改革」が、他の企業群の成長にとっても有効となり得る。

【図2】価値創造マップ

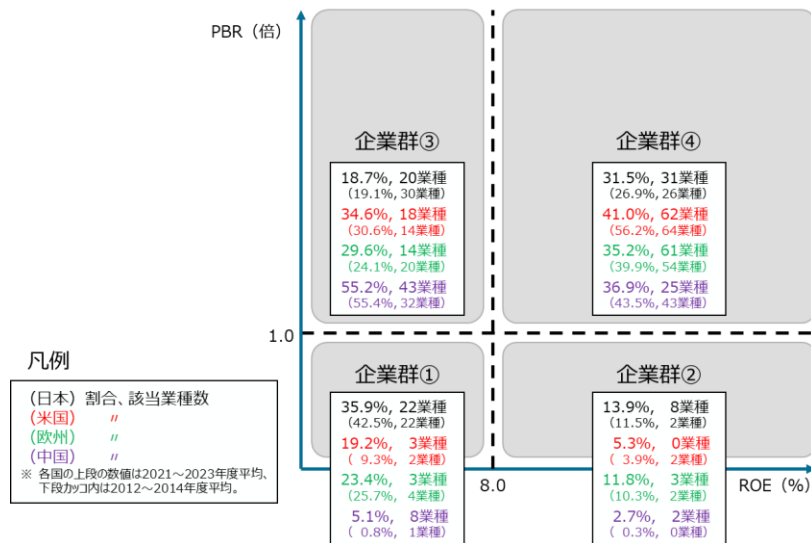


優先順位の高い企業の打ち手		社会システムの課題
A	- コア・コンピタンスを起点とした既存事業の収益力強化や事業・資産の組み替え等の構造改革 - 海外展開	- 構造改革を支えるリスクマネーの調達 - 事業再編手法の多様化 - 企業間連携の迅速化
	成長事業の創出 (M&A、海外展開含む) と幅広いステークホルダーに対するエンゲージメントの強化	
C	戦略的な非上場化	非上場化にかかる資金調達
D	投資家の期待を財務的な成果に結びつける成長投資の継続 (設備、研究開発、人材、M&A等) ※収益基盤づくりの成長投資を株主還元優先	大規模かつリスクの高い投資等の資金調達
	持続的な成長に向けた成長投資の加速 (設備、研究開発、人材、M&A等) ※過度な株主還元は成長のために効果的ではない可能性	
E	大学・スタートアップと連携した研究開発	- コーポレートガバナンスの実質化 (実効的な監督機能・執行機能) - 企業と投資家の価値協創 (成長投資と株主還元の適切な優先順位、株主総会、議決権行使、開示等) - 長期性のリスクマネーを供給するアセットオーナーの多様化 - 労働者が安心して働き続けられる環境整備

※上図は成長期待と資本収益性の2軸で企業のポジションを分類し、各ポジションの企業が成長期待や資本収益性のより高いポジションへ移行しようとする場合に優先順位が高いと思われる有効な打ち手と、その打ち手を実行する際に支障となる社会システム・政策体系の課題を整理した概念図である。なお、本打ち手はあくまで例示であるため、ある企業群にとって優先順位が高い打ち手が、他の企業群にとっても有効である場合もある。

※成長期待や資本収益性の指標はPBRやROEに限られず、また時間軸(単年、複数年平均)や数値水準等も各企業の状況に応じて様々なものを用いることが考えられるため、本小委員会として特定の指標や数値を境界の基準として設定することは想定していない。

【図3】日米欧中企業のPBR・ROE比較



※企業群①はPBR 1倍未満・ROE 8%未満、②はPBR 1倍以上・ROE 8%未満、③はPBR 1倍以上・ROE 8%以上、④はPBR 1倍以上・ROE 8%以上。

※割合の数値は、小数点以下第2位を四捨五入しているため、個々の集計値の合計は必ずしも100%とならない場合がある。

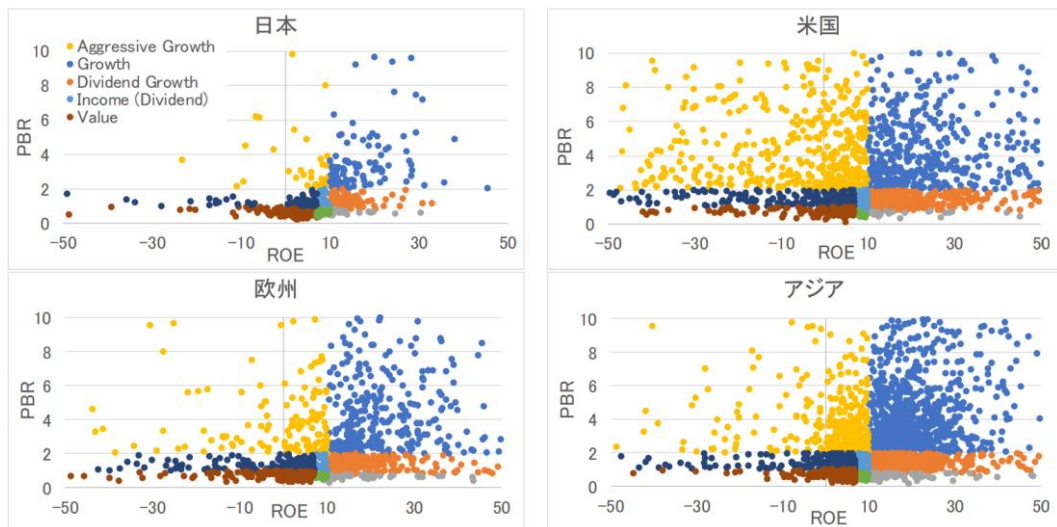
※該当業種数は、スピーダ業界中分類により分類した業種ごとに、各期の加重平均ROE・PBR（2012～2014年度平均及び2021～2023年度平均）を算出した上で、当該加重平均ROE・PBRに基づいて4象限に割り振った場合に、各象限に該当する業種数を示す。

※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：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、中国は上海証券取引所・深セン証券取引所にそれぞれ上場している企業（各期で継続してPBR又はROEのデータがとれない企業及びスピーダ業界大分類が割り振られていない企業を除く。2012年度～2014年度では、日本2,498社（80業種）、米国1,793社（82業種）、欧州2,561社（80業種）、中国2,229社（76業種）。2021年度～2023年度では、日本3,236社（81業種）、米国3,032社（83業種）、欧州3,952社（81業種）、中国3,924社（78業種）。

（出所）スピーダのデータを基に経済産業省作成

【図4】日米欧亜企業のポジション別分布図（第1回小委員会三瓶委員提出資料）



※Aggressive Growth：PBR 2倍以上・ROE10%未満、Growth：PBR 2倍以上・ROE10%以上、Dividend Growth：PBR0.8倍以上2倍未満・ROE10%以上、Income：PBR0.8倍以上2倍未満・ROE 7%以上10%未満、Value：PBR 1倍未満・ROE 7%未満。

※調査対象：時価総額10億ドル以上かつPBRが正の企業（日本647社、米国2,080社、欧州1,227社、アジア2,770社。）。

（出所）Credit Suisse HOLT Lensデータより三瓶委員作成。2022年4月8日株価ベース。

(2) 各企業群の特徴

企業群①（成長期待低・資本収益性低）

- 企業群①は、成長期待と資本収益性が共に低迷している、手遅れにならないうちに対応すべき企業⁵である。
- 欧米中と比較して我が国の企業は企業群①が多い傾向がある。例えば PBR 1 倍未満かつ ROE 8 %未満の企業の割合は上場企業全体の 36%程度であり（2021 年～23 年の 3 年平均）、欧米中と比べて特に多い（米国 19.2%・欧州 23.4%・中国 5.1%）。
- 事業ポートフォリオにおいてコア事業とノンコア事業の見極めが出来ていない、又は、コア事業の収益性が低い。このため、成長期待が乏しく、資本収益性も株主資本コストを下回っている。その一方で、現預金や不動産等の多くの資産を有している企業も存在する。
- 時価総額 1,000 億円以下の中型・小型の上場企業が占める割合が 8 割を超えている⁶。
- 企業群①を主な投資対象とする投資家は、事業・資産売却と株主還元（株主資本の回収）を要求する傾向があり、いわゆるアクティビスト投資家にはこのタイプが多い⁷。アクティビスト投資家によるこうしたバランスシート改革等の働きかけ⁸は対症療法的な効果はあるものの、成長期待・資本収益性の持続的向上に向けた本質的な解決に取り組まなければ、株主資本の回収圧力は一層高まる。

企業群②（成長期待低・資本収益性高）

- 企業群②は、資本収益性が高い事業を抱えているものの、成長期待は低迷している、成長領域の創出・拡大に向けて説明すべき企業⁵である。
- 我が国の上場企業全体の 14%程度を占め（2021 年～23 年の 3 年平均）、欧米中と比べて多い（米国 5.3%・欧州 11.8%・中国 2.7%）。
- 既存事業によって株主資本コストを超える資本収益性を確保しているが、成長事業を創出できていない、又は、成長戦略について定量面を含めて説明できていない結果、成長期待

⁵ 経済産業省 産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会 価値創造経営小委員会（第 3 回）（2025 年 4 月 8 日）資料 5

⁶ 上場企業に占める時価総額 1,000 億円以下の中型・小型の上場企業の割合について、企業群①は 81%、②は 75%、③は 84%、④は 66%（2023 年）。

⁷ 経済産業省 産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会 価値創造経営小委員会（第 1 回）（2025 年 2 月 4 日）資料 6

⁸ アクティビスト投資家が提案を行うテーマは主に①バランスシート型（資産売却や資本政策等）、②ガバナンス型（取締役構成見直しや経営陣の報酬再設計等）、③戦略型（M&A 戦略やオペレーション高度化等）の 3 種類がある。（経済産業省 産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会 価値創造経営小委員会（第 2 回）（2025 年 3 月 4 日）資料 7）

を集められていないことが多い。

- 企業群②を主な投資対象とする投資家は、成長戦略や投資の必要性を説明できない企業に対して、既存事業の収益を株主還元に戻すよう要求する傾向が強い。

企業群③（成長期待高・資本収益性低）

- 企業群③は、成長期待が高いものの資本収益性が低い、これからの企業⁹である。革新的な製品・サービスによって市場を開拓するため、成長投資が先行しており、資金が枯渇する前に収益化する必要がある¹⁰。
- 我が国の上場企業全体に占める割合は 19%程度であり（2021 年～23 年の 3 年平均）、企業群①～④の中でも欧米中と比べて特に少ない（米国 34.6%・欧州 29.6%・中国 55.2%）。
- 業種としては、ソフトウェアとバイオテクノロジーが多い¹⁰。海外では、我が国よりも企業群③に分類される企業の業種が多く、特定の業種に限らず既存のビジネスモデルを見直しイノベーションに挑んでいる。
- 時価総額 1,000 億円以下の中型・小型の上場企業が占める割合が 8 割を超えている。
- 企業群③を主な投資対象とする投資家は、足下では利益が出ていなくとも、中長期的な視点から、事業の収益化に向けた成長投資を後押しする傾向がある。成長投資を株主還元で優先させることを受け入れる投資家も多い。

企業群④（成長期待高・資本収益性高）

- 企業群④は、成長期待が高く資本収益性も高い、加速したい企業⁹である。良好な業績に裏付けされ、今後も堅調な利益成長が見込まれる。
- 我が国の上場企業全体に占める割合は、企業群④が 32%程度（2021～23 年度の 3 年平均）であり、欧米中と比較すると少ない（米国 41.0%・欧州 35.2%・中国 36.9%）。
- 企業群④を主な投資対象とする投資家は、企業の持続的成長に向けた成長投資を後押しする傾向がある¹⁰。

⁹ 経済産業省 産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会 価値創造経営小委員会（第 3 回）（2025 年 4 月 8 日）資料 5

¹⁰ 経済産業省 産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会 価値創造経営小委員会（第 2 回）（2025 年 3 月 4 日）資料 4

2. ポジション移行のための打ち手・課題・政策検討の方向性

(1) A：企業群①から企業群②へ（資本収益性を高める）

(ア) 移行に向けた優先順位の高い企業の打ち手の例

コア・コンピタンスを起点とした既存事業の収益力強化や事業・資産の組み替え等の構造改革、海外展開

- 経営資源の配分や事業ポートフォリオを最適化する大前提として、低収益となっている事業の背景を検証して収益力を高める構造改革や、海外市場に成長の活路を求めること等を検証することが第一歩となる。
- それでも十分な成果が得られない場合は、ノンコア事業の縮小・余剰資産の売却等の構造改革を、事業の価値が高いうちに行うことで新しい事業のためのリソースを調達し、成長が見込めるコア事業に経営資源を集中できる体制を整えることが有力な選択肢となる。コア事業に資源集中する際には、自社のコア・コンピタンスに関わる研究開発機能やコーポレート機能の切り出す範囲、従業員の帰属先や IT システムの改修等を考慮しなければならない。また、ノンコア事業の規模が小さく単独で勝負できない場合、事業の成長にコミットし、従業員の労働条件等に配慮するベストオーナーへの譲渡が有望な選択肢になる。このようなノンコア事業の縮小に際しては、企業の競争力の源泉である労働者の雇用や労働条件の維持・確保に配慮することも重要である。さらに、ノンコア事業の縮小に際しては、事業の絞り込みで外部環境変化に対するリスクが増えることも踏まえ、サプライチェーン上の重要なインフラ・産業に対する経済安全保障上の配慮が求められる。
- 資産過剰・設備過剰により低収益構造に陥っている業界においては、企業結合や複数企業間の連携によって、既存事業・設備の統廃合等を通じた事業転換に取り組むことも重要である。業界固有の構造問題によって資産回転率が低くなっている企業、シェア拡大によって収益力が高まる規模型産業、機関投資家の主要な投資対象となりづらい時価総額 1,000 億円以下の中型・小型の上場企業の合併等の場合に、企業結合は特に有効である。
- ノンコア事業の縮小を意思決定するためには、多くの企業の経営者が直面する「祖業を残すべきとの空気がある」、「事業規模の縮小には抵抗感がある」、「事業売却による回収資本は株主還元で社外流出して将来の成長事業が失われてしまう」といった心理的な抵抗感¹¹を払拭する必要がある。
- アクティビスト投資家から前述のような既存事業の強化や事業再編等の構造改革の提案を

¹¹ 経済産業省 産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会 価値創造経営小委員会（第 2 回）（2025 年 3 月 4 日）資料 4

受けた場合、対立姿勢ではなく、提案から得たヒントを盛り込んだ成長戦略を示し、幅広いステークホルダー¹²の支持を得ていく姿勢が重要である。

(イ) 打ち手を実行する際に支障となる社会システムの課題・政策検討の方向性

構造改革を支えるリスクマネーの調達

〈課題〉

- 構造改革のために、適切なエンゲージメント¹³や事業再編等を行う投資家の層が海外に比べて薄く、そのような投資家が生まれ、育つ環境も十分でない。特に、これらを支えるために様々なエクイティ性資金を供給するプレイヤーの裾野の広さと規模が不足している。

〈政策検討の方向性〉

- 官民ファンド等の公的機関による出資機能の活用検討（EMP¹⁴によるエンゲージメントファンドを含む新興ファンドの立上げ支援、民間ファンドへの出資等）
※官民ファンドによる支援については、その政策目的や収益性等の観点から検証が重要

事業再編手法の多様化

〈課題〉

- 制度面の障害・制約によって、企業が成長するために最適な事業再編手法を選択できない場合がある。

〈政策検討の方向性〉

- コア事業に専念するためのパーシャルスピノフ等の事業の切り出しを後押しする税制の検討（大企業発スタートアップ創出促進のためのパーシャルスピノフ税制を令和5年度に創設、令和9年度末が適用期限等）
- グローバルな組織再編も念頭におきつつ、事業再編の選択肢を広げるための株式対価M&Aの対象拡大（株式交付による子会社化は現行では国内企業に対してのみ可能）
- 事業ポートフォリオ最適化に伴う既存の設備廃棄等に対する支援

¹² 例えば、投資家・株主、従業員、顧客、取引先、業界団体、金融機関、大学・研究機関、地域住民、行政（監督当局、税務当局、自治体等）、メディア、NGO等、会社を取り巻くステークホルダー。

¹³ エンゲージメントには、情報提供、意見・情報収集、行動・参加を促す、対話（双方向コミュニケーション）、共に行動する、信頼の醸成、感謝・承認といった多くの手法があり、相手と状況により戦略的に使い分けられる。（経済産業省 産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会 価値創造経営小委員会（第4回）（2025年4月24日）資料5）

¹⁴ Emerging Managers Program の略

企業間連携の迅速化

〈課題〉

- イノベーションの進展等に伴い、従来のバリューチェーン上の垣根を超えた企業間連携の必要性が高まっているものの、十分な検証や規制当局との対話なく、企業側において、競争法制を理由として、企業間連携の決断が先送りされている。

〈政策検討の方向性〉

- GX・DX 等のイノベーションの進展やサプライチェーン強靱化、関税等の地政学的リスク等、市場環境の非連続的な環境変化を踏まえた、企業間連携を後押しする事業環境や制度の在り方についての検討
- グリーンガイドライン等を通じた競争法制の考え方の明確化や企業への周知、政府・企業間での望ましい企業間連携や産業転換に向けての対話の促進

(2) B：企業群②から企業群④へ／企業群②から企業群③へ（成長期待を高める）

(ア) 移行に向けた優先順位の高い企業の打ち手の例

成長事業の創出（M&A、海外展開含む）と幅広いステークホルダーに対するエンゲージメントの強化

- 既存事業の収益性が高いうちに新たな成長事業を創出し、又は既存事業であっても新たな需要拡大領域を見つけ出し、成長期待を高めていく成長戦略（M&A、海外展開含む）を再構築することが重要である。そして、成長事業の創出にあたっては、差別化・競争優位性を追求するビジネスモデルを確立し、各ステークホルダーへの付加価値を拡大させる戦略が重要となる。そのためには、成長戦略の策定・推進を担う高度経営人材や新たな成長事業の創出を担う専門人材を含む、高度・多様な人材への投資が必要である。
- その際、投資家とのエンゲージメントや取締役会での議論を踏まえて成長戦略を構築し、その内容を投資家に対して定性面・定量面の両方から的確に説明することが、成長期待の向上に繋がっていく。また、投資家のみならず、幅広いステークホルダーから成長戦略への支持を得るためのエンゲージメント（企業側からステークホルダーへの働きかけ）が重要となる。

(イ) 打ち手を実行する際に支障となる社会システムの課題・政策検討の方向性

高度・多様な人材の確保と活躍

〈課題〉

- 我が国では成長投資が必要な領域の高度専門人材が海外と比べて少ない。グローバル競争を勝ち抜くために国として重視する成長分野が不明確であるため、大学において成長

分野の高度専門人材の育成を加速させる体制が十分に整備されていない。

- 海外では、特に企業群③で博士人材が多く活躍しており、高度なスキルをもって革新的な製品・サービスの投入を牽引している。グローバル市場で競争力を維持していくためには、経営者・技術者共に博士等の高度専門人材が不可欠であるが、我が国の企業はスキルベースでの採用が浸透しきっていないこともあり、博士人材の採用に消極的であるため、博士課程へ進学する学生が少ないという悪循環が生まれている。
- 企業が人材を「資本」として捉え、その価値を最大限に引き出し、中長期的な企業価値向上に繋げていく「人的資本経営」を実践するには、経営戦略と人材戦略を連動させることが財務パフォーマンスの向上に繋がることを企業が投資家に開示・説明することが重要である。他方で、我が国の企業の能力開発に関する人材投資は海外企業に比べて低水準であり、企業の取組が必ずしも投資家の評価には繋がっていないのが現状である。
- 多様性はリスクテイクや新たな成長事業の芽を見出すことに繋がるが、性別のみならず、博士人材、中途採用、外国人等、多様な経験・知識を有する人材の活用では、未だ改善の余地がある。

〈政策検討の方向性〉

- 中長期的な人材育成が課題となっている成長分野における専門人材育成
- 博士人材等の育成・活躍促進
- 将来的な高度専門人材の育成も見据えた企業による教育への投資促進
- 経営戦略に沿った人材戦略の策定等を通じた人的資本投資の開示の充実
- 多様な人材が活躍できる環境の整備と組織文化の醸成（ダイバーシティ経営の浸透）

(3) C：企業群①・企業群②が非上場市場へ

(ア) 移行に向けた優先順位の高い企業の打ち手の例

戦略的な非上場化

- 上場維持に伴うコストを踏まえつつ、長期視点で成長戦略を再構築して果敢な成長投資を実行するため、戦略的に非上場化することも選択肢となる。

(イ) 打ち手を実行する際に支障となる社会システムの課題・政策検討の方向性

非上場化にかかる資金調達

〈課題〉

- 非上場化（MBO¹⁵・LBO¹⁶等）を支えるエクイティ性資金を供給するプレイヤーの裾野の広さと規模が不足している。
- 一般的に非上場化で用いられる LBO ファイナンスのうち、特にローンについては、米国では、機関投資家による CLO¹⁷や投資信託の形での引き受け、セカンダリーローン市場での取引にてリスク分散がなされている一方で、我が国では、銀行がそのまま LBO ローンを保有することが多いため、今後 LBO ローンの資金需要が拡大した場合に担い手不足になる可能性がある。

〈政策検討の方向性〉

- 銀行以外の多様なデットの担い手の厚みを増す方策の検討
 - 官民ファンド等の公的機関による出資機能の活用検討（EMP による新興ファンドの立上げ支援、民間ファンドへの出資等）【再掲】
- ※官民ファンドによる支援については、その政策目的や収益性等の観点から検証が重要

(4) D：企業群③から企業群④へ（資本収益性を高める）

(ア) 移行に向けた優先順位の高い企業の打ち手の例

投資家の期待を財務的な成果に結びつける成長投資の継続（設備、研究開発、人材、M&A 等） ※収益基盤づくりの成長投資を株主還元優先

- 投資家の期待を財務的な成果に結びつけられるよう、成長のモメンタムを維持しつつ、ビジネスモデルを早期に洗練させて収益化を早めるための成長投資、特に高度専門人材への投資を含む人的資本投資を、株主還元優先して継続することが重要となる。
- 企業群③には大学や研究機関で開発された技術を事業化したスタートアップ出身の企業が多いことが想定され、上場後も投資家から成長期待を集めるには、積極的に研究開発等の投資を行い、知的財産を武器に収益化を目指す必要がある。
- 企業群③から④へと移行するには、長期的な目線で事業の成長に取り組むことが必要であり、優れた経営陣が長期間にわたってリーダーシップを発揮することが重要である。
- 全社をあげて成長戦略を進めるには、経営陣だけではなく従業員に対する動機付けとして、労働に応じた十分な賃金報酬が支払われていることを前提として、株式の付与を行うことも有効な手段の一つになり得る。

¹⁵ Management Buy-Out の略

¹⁶ Leveraged Buy-Out の略

¹⁷ Collateralized Loan Obligation（ローン担保証券）の略

(イ) 打ち手を実行する際に支障となる社会システムの課題・政策検討の方向性

大規模かつリスクの高い投資等の資金調達

〈課題〉

- 我が国の IPO¹⁸市場は既存株主の売り出しが中心であり、新規資金調達が少なく、個人投資家中心の需給構造に依存し、フェアバリューで評価されにくい¹⁹。また、上場後も「公募増資は希薄化（ダイリューション）である」との認識が強く、成長加速的な増資機会を逃す企業も多い。
- 我が国では、レイト期・Post-IPO 期の資金供給主体が不足しており、特に小規模で上場したスタートアップの多くが上場後の成長に苦労している実態がある。
- 研究開発等の大胆な成長投資によってフリーキャッシュフローが赤字になると資本政策の再考を求めるような投資家も存在する等、長期志向で企業の成長投資を支える投資家の層の厚みや目利き力が海外に比べて十分ではない。
- 海外企業の買収には、人口・市場が緩やかに拡大している市場で効果を発揮する LBO ローンも効果的な資金調達手段であるが、あまり活用されていない。
- 将来性のある中小企業やスタートアップの資金調達手段として事業性融資が考えられるが、特に地方では事業性融資が浸透していない。企業が自社の強みを分析し成長戦略をストーリーとして発信していくことと、金融機関が事業性や成長性を適切に評価する体制を整えることの両方が必要である。
- 我が国の社債市場は、発行額・残高共に米国の 10 分の 1 に満たない規模の市場である。また、米国では低格付債も見られるが、我が国の発行額の 9 割以上が A 格以上であり、ハイイールド債市場が確立されていない¹⁹。この背景には、例えば、銀行融資と社債に付与されるコベナント（特約条項）に差異があり、銀行融資に担保が設定されても社債には同等の担保が設定されない等、社債権者保護が十分でないことがある²⁰。

〈政策検討の方向性〉

- 銀行以外の多様なデットの担い手の厚みを増す方策の検討【再掲】
- 事業性融資等の推進

¹⁸ Initial Public Offering（新規株式公開）の略

¹⁹ 経済産業省 産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会 価値創造経営小委員会（第 2 回）（2025 年 3 月 4 日）資料 8

²⁰ ドイツでは、社債市場の規模が拡大しない理由の一つに銀行ガバナンス（株式保有・監査役派遣）を前提とした有利な融資条件（低金利、長期貸付）があったところ、第 1 次～第 4 次資本市場振興法により、銀行が保有する株式の売却、利益相反の解消を進め、信用格付に基づき適切なスプレッドを設定するという資本市場の考え方を浸透させることで、社債市場の活性化を促した。このように銀行融資を資本市場の規律に合わせることが社債市場の活性化に有効ではないかとの議論がなされた。

- 社債と融資のイコールフットイング（実質的なコベナント付与等による社債権者保護の充実等）や社債市場の活性化
 - 必要な経営資源を確保し成長に繋げるための研究開発・設備投資等の後押し
 - 官民ファンド等の公的機関による出資機能の活用検討（EMP による新興ファンドの立上げ支援、民間ファンドへの出資等）【再掲】
- ※官民ファンドによる支援については、その政策目的や収益性等の観点から検証が重要

(5) E：企業群④がさらなる成長へ

(ア) 移行に向けた優先順位の高い企業の打ち手の例

持続的な成長に向けた成長投資の加速（設備、研究開発、人材、M&A 等） ※過度な株主還元は成長のために効果的ではない可能性

- 成長戦略の推進を加速することが求められており、設備、研究開発、人材、M&A 等、リスクをとった積極的な成長投資が重要となる。
- 企業群④は既に高い収益性と成長性を有しているものの、不確実な事業環境の中において持続的に成長するには、長期戦略の下で、環境変化に柔軟に対応しつつ、世界レベルの競争に勝ち抜くための果敢な成長投資を継続・拡大することが必要となる。なお、過度な株主還元によって投資を妨げることは、成長のために効果的ではない可能性がある。

(イ) 打ち手を実行する際に支障となる社会システムの課題・政策検討の方向性

大学・スタートアップと連携した研究開発

〈課題〉

- 収益化まで 5 ～ 10 年程度の研究開発は企業が担うことができるが、数十年から 100 年といったより長期間のリスクの大きい研究開発を企業のみで担うことは困難であり、産学官の適切な役割分担の下での継続的な研究開発について、投資家が重要性を理解して後押しすることが、イノベーション創出の鍵となる。

〈政策検討の方向性〉

- ナショナル・イノベーション・システムの構築（国として戦略的に重要な技術領域への研究開発から人材育成・拠点形成・設備投資・ルール形成等の一気通貫支援、産学官連携の強化）
- 税制を含むオープンイノベーションを促すための政策の在り方等の検討

(6) 全経路共通の課題・政策検討の方向性

コーポレートガバナンスの実質化（実効的な監督機能・執行機能）

〈課題〉

- 取締役会は、株主と経営陣の間の独立した立場から、成長戦略の大きな方向性を提示し、経営陣の適切なリスクテイクを支えるという監督機能が期待されるが、必ずしも、経営陣のリスクテイクを推奨し、経営陣を評価、指名・解任するといった機能を十分に果たしていない²¹。
- 特に、独立社外取締役の企業や業界に対する理解が不十分な場合には、企業の成長戦略に踏み込んだ議論ができないことがある。これは、我が国では上場企業数が多い一方で、社会全体として、十分な知識・経験を有する多様な独立社外取締役人材が不足しているためであり、独立社外取締役を担える経営人材の育成が急務である²²。しかし、人材育成には時間を要するため、その間は、現役の経営者を独立社外取締役として活用することも有効であるが、例えば取締役会の回数が多いことが課題となる。
- 執行面では、CEO の権限や CxO のコーポレート機能が弱く、CEO が集団合議の中で忖度せざるを得ない、ステークホルダー対応が成長戦略に連動せずに各部門でバラバラに行われている、マイクロマネジメントや短期志向に陥っている、という課題がある。その一因として、全社的にヒト・モノ・カネ等の経営資源を可視化し、常日頃から習慣として自社の成長戦略に照らした優先順位に沿って機動的に経営資源を配分する、組織としての執行能力を備えていないことが挙げられる。

〈政策検討の方向性〉

- 取締役会と経営陣双方の機能強化に向けた企業の自律的な取組の促進
- 独立社外取締役等を担える高度経営人材プールの形成

企業と投資家の価値協創（株主還元・株主総会・議決権行使・開示等）

〈課題〉

- 企業が成長戦略を実行する際には、成長投資と株主還元（配当及び自社株買い）の

²¹ 上場企業の機関設計に関し、日本は欧米各国と比べて選択肢が多く（指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社、監査役会設置会社の3種類が存在）、取締役会と経営陣の役割分担が複雑になっている可能性も考えられる。

²² 独立社外取締役について、英国では英国経営者協会（IoD）による勅許取締役制度が存在する等、英国系の国々では取締役の研修・資格認定を行っている国が多い。米国でも全米取締役協会（NACD）が資格認定を行っている。中国でも証券取引所が試験を義務化。（経済産業省 産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会 価値創造経営小委員会（第3回）（2025年4月8日）資料8）

²³ 米国の American College of Corporate Directors（ACCD）は、経営者や取締役として必要な知識や最新情報を学ぶ場として機能しており、学習の記録が証明書として発行される。

バランスを図りつつ、企業と株主が価値協創関係を築くことが重要である。この 10 年間、資本効率向上の意識が浸透し、我が国の企業は、配当を 2 倍以上、自社株買いを 6 倍以上に拡大させてきた²⁴。こうした株主還元は、資本効率の向上を通じて、企業価値の向上に一定の役割を果たしてきた一方、株主還元だけでは十分な企業価値向上を実現できるとは限らない²⁵。また、短期的利益を追求するアクティビスト投資家の要求に対して、その要求に対抗し得る成長戦略の構築や説明もなく、成長投資に舵を切るべき企業が株主還元を所与のように捉えてしまっている例も存在する。これらを踏まえて、企業の持続的成長を実現するためには、「超過利潤が見込める投資機会が潤沢にあるならば必ずしも株主還元（配当及び自社株買い）を優先すべきではない。他方で、そのような投資機会がない中で単に現金を溜め込むことは適切ではないのではないか」という考え方²⁶を取締役が認識する必要がある。

- 企業は、株主とのエンゲージメントを活用し、成長戦略を磨き上げるとともに、株主との信頼関係を構築していくことが重要であるが、対話の場として考えられてきた株主総会において、少数の議決権割合しか保有していない株主²⁷によって濫用的な株主提案がなされること等により、賛成率が低いような提案であっても、企業において多大な対応コストが発生し、価値協創に向けた対話の実践を阻害されているとの声がある。他方で、株主提案権の見直しが個人株主の権利を過度に制約してしまうことを懸念する声もある。これらの声に配慮し、株主との建設的・実効的なコミュニケーションに時間と労力を割くことを可能とするという観点から、議決権数（300 個）を基準とする要件²⁷を含めた制度の妥当性を改めて検証する必要がある。
- 企業と株主の価値協創関係においては、質の高いエンゲージメントが実施され、エンゲージメントを踏まえた議決権行使の判断が行われることが重要である。我が国では、一部の議決権行使助言会社や機関投資家の議決権行使基準として、例えば、ROE や政策保有株式に関する数値基準が使用されている。しかし、スチュワードシップ・コードでは、「議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続

²⁴ 経済産業省 産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会 価値創造経営小委員会（第 1 回）（2025 年 2 月 4 日）資料 4

²⁵ 企業群①からポジションを改善させた企業は、そうでない企業に比べて、配当や自社株買いが少ないという傾向がある（企業群①からポジションを改善した企業の配当性向は 36.2%、自社株買い性向は 8.6%であったのに対して、改善しなかった企業の配当性向は 43.1%、自社株買い性向は 12.4%であった）。（経済産業省 産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会 価値創造経営小委員会（第 2 回）（2025 年 3 月 4 日）資料 5）

²⁶ 例えば米国では、総還元性向が 0 %と 100%の企業に集中しており、成長投資の機会がある企業は還元せず、成長が見込めない企業は多くの還元をするメリハリのある対応をしていると考えられる。

²⁷ 近年、個人投資家が投資しやすい環境を整備するため、東証では投資単位の引下げに向けた取組が行われており、議決権 300 個の相対的な位置づけが変化している。

的成長に資するものとなるよう工夫」することが求められており²⁸、アセットオーナーやアセットマネージャーは中長期の価値創造の視点から、同コードを遵守し、エンゲージメントの内容を踏まえた議決権行使を進めることが期待される。また、企業にとって、実質株主（議決権の指図権者）の把握が困難なことが、投資家とのエンゲージメントを進める上での課題となっている。

- 質の高い情報開示は、投資家との建設的かつ実効的な対話を可能とし、企業による成長戦略の実行を後押しするものである。しかし、サステナビリティ情報開示の拡充や第三者保証の義務化が見込まれる等、開示にかかる負担が増大する中で、有価証券報告書の総会前開示が要請されている状況を踏まえれば、今後ますます、開示にかかる負担²⁹を軽減することが必要になる。その手段の一つとして、事業報告と有価証券報告書の一体開示が有効であるが、各々は、会社法及び金融商品取引法等において規定されるため、制度的な検討が必要になる。

〈政策検討の方向性〉

- コーポレートガバナンス・コード及びスチュワードシップ・コードの実質化
- 株主総会の在り方の検討（株主提案権の在り方等）
- 実質株主確認の円滑化（現行制度では株主側に保有状況の回答義務がなく、公開情報収集や任意の株主協力には限界あり）
- 長期志向の投資家の拡大
- 建設的かつ実効的な対話に向けた開示の充実と負荷低減（会社法及び金融商品取引法等の制度的な検討）

長期性のリスクマネーを供給するアセットオーナーの多様化

〈課題〉

- 世界では、①公的年金、②大学基金、③財団法人／ファミリーオフィス、④ソブリンウェルスファンド／国家ファンドの4種類のアセットオーナーが長期性のリスクマネーを供給しているが、我が国には公的年金を除く3つの数・規模が共に不足している。このようなアセットオーナーの多様性の欠如が、アセットマネージャーの多様性の欠如に繋がり、リスクマネーの供給不足をもたらしている。さらに、持続的な企業価値向上がアセットマネージャーやアセットオーナーを通じて配当や利益として家計へ還元される「インベストメントチェーン」は、それら関係者全員が適切にリスクをとる「リスクテイキングチェーン」でもあるという認識の浸透も重要である。

²⁸ 日本版スチュワードシップ・コード原則 5「機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。」

²⁹ 例えば、欧州では上場企業の四半期開示は任意となっているところ、日本では、四半期報告書の開示義務はなくなった一方で、四半期決算短信の提出義務は残っている。

〈政策検討の方向性〉

- 多様なアセットオーナーが長期性のリスクマネーを供給する「リスクテイキングチェーン」の構築
(諸外国の制度等を参考にした資金の出し手の多様化の促進等)

労働者が安心して働き続けられる環境整備

〈課題〉

- 事業の継続・成長には競争力の源泉である労働者の理解と協力が不可欠であり、事業再編等があったとしても、安心して働き続けられる制度や環境を整備することが重要である。また、労働者がより積極的にスキルアップに取り組めるような社会全体の仕組みを整備するとともに、企業が成長戦略を実行する際には、適所適材や外部からの人材採用とともに、内部人材のスキルアップのための成長環境を十分に用意し、人材を活性化させていくことが肝要となる。

〈政策検討の方向性〉

- 企業の人材育成（リスキリング）への支援
- 労働者の主体的な労働移動を円滑にする支援
- 企業における働きがいのある仕事（ディーセント・ワーク）の確保

III. 今後の検討課題等

前述の「政策検討の方向性」で列挙した事項は、検討の熟度は様々であるが、政策として検討が必要とされたものを本小委員会では整理した。こうした政策検討と並行して、企業が自らのポジションを踏まえて成長に向けた打ち手を果敢に実行することで、成長期待が高く資本収益性にも優れる企業群④へと中長期的に移行していくことが期待される。

さらに、企業のポジションが変化すれば、株主となる機関投資家の投資スタイルも変化する。世界中でリスクマネーの取り合いが行われている状況の中、自社の成長戦略を評価し中長期目線で成長投資を支えてくれる株主を得たい企業こそ、企業群③・④へとポジションを移行させ、そうした株主を国内外から惹きつけていくことが重要となる。

本小委員会で議論を重ねてきた「企業の成長戦略を中心とする社会システム」の実現は、様々な制度や価値観のアップデートを必要とするものであり、決して容易ではない。しかし、官民関係者の力を結集し、各自が具体のアクションに繋げ、中長期目線で腰を据えて取り組んでいくことが出来れば、そうした社会の実現は決して不可能ではない。

政府としても、今回整理した課題や政策検討の方向性を踏まえ、本小委員会や関連する審議会や研究会等において、引き続き「企業の成長戦略を中心とする社会システム」を構築する上で必要な施策の検討を行う。さらに、国内に成長投資を惹きつけるという観点から、予算・税制・制度等の政策の在り方、国内投資環境の整備等について併せて検討し、本小委員会の議論と連携を深めることも重要である。我が国の企業が価値創造力を高め、果敢な成長投資に踏み出すことを可能とする社会システムが我が国に根付き、我が国の成長型経済への転換を進めるため、今後、施策を具体化・実行・検証していく。

産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会 価値創造経営小委員会
委員等名簿

(五十音順、敬称略)

【委員長】

沼上 幹 早稲田大学 ビジネス・ファイナンス研究センター 教授

【委員】

加賀谷 哲之 一橋大学 大学院経営管理研究科 教授

唐木 明子 ブランズウィック・グループ マネージング・パートナー

木股 昌俊 公益社団法人関西経済連合会 副会長
／株式会社クボタ 特別顧問

工藤 禎子 株式会社三井住友銀行 代表取締役兼副頭取執行役員

後藤 禎一 富士フイルムホールディングス株式会社 代表取締役社長・CEO

三瓶 裕喜 アストナリング・アドバイザー合同会社 代表

富田 珠代 日本労働組合総連合会 総合政策推進局 総局局長

中神 康議 一般社団法人日本取締役協会 副会長・企業価値向上委員長
／みさき投資株式会社 代表取締役社長

日置 圭介 一般社団法人日本 CFO 協会／日本 CHRO 協会 シニア・エグゼクティブ
／re-Designare 合同会社 代表

日比野 隆司 一般社団法人日本経済団体連合会 金融・資本市場委員長
／株式会社大和証券グループ本社 特別顧問

松田 千恵子 東京都立大学 大学院経営学研究科 教授

宮島 香澄 日本テレビ放送網株式会社 報道局 解説委員

山口 明夫 公益社団法人経済同友会 副代表幹事・企業変革委員長
／日本 IBM 株式会社 代表取締役社長

【オブザーバー】

公益社団法人日本証券アナリスト協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

株式会社東京証券取引所

金融庁