

投資魅力向上への課題

日本経済新聞社 編集委員 **前田 昌孝**



前田 昌孝（まえだ まさたか）
1957年生まれ、1979年東京大学
教養学部教養学科卒、日本経済新
聞社に入り、産業部、神戸支社、
証券部、ワシントン支局勤務など
を経て1997年証券部編集委員、
2010年日本経済研究センターに出
向、2013年4月から現職。

上場企業の投資魅力の向上が大きな課題になっている。全国の上場企業数は2019年3月15日現在で3,767を数えるが、うち約47%は株価純資産倍率（PBR）が1倍に満たない。東京証券取引所は近く市場区分を見直し、最上位の市場への上場のハードルを高めて、企業に成長を促す方針だ。米国などの株価指数に比べて出遅れている日本株の底上げに向け、手探りの挑戦が始まったようだ。

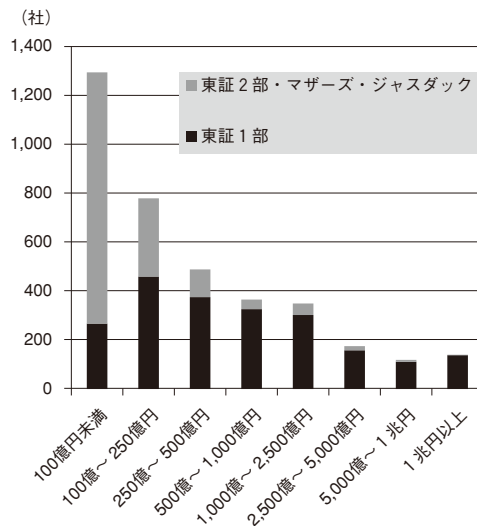
〈PBRもROEも低い〉

懸案だった市場区分の見直しのために東京証券取引所が2018年10月に設置した「市場構造の在り方等に関する懇談会」（座長・神田秀樹学習院大学大学院法務研究科教授）では、市場区分が持つ2つの役割を確認した。1つは投資家に対して企業のリスク特性を示すこと、もう

1つは企業価値向上の動機づけに資することだ。企業価値の向上を怠れば、降格や上場廃止もある——こんな市場構造への転換を思い描いているのかもしれない。

「上場ゴール」という表現がある。新規株式公開（IPO）によって創業者やベンチャーキャピタルが高値で保有株を売却して利益を確定し、上場後は企業価値の増大を二の次にしてしまうことを指している。実際、IPOで資金調達をした後、さらなる成長をするために流通市場で追加の資金調達をするような企業は極めて少ない。株価も上場時の高値が天

(図表 1) 東証の時価総額別企業数



(注) 2019年 3 月15日現在

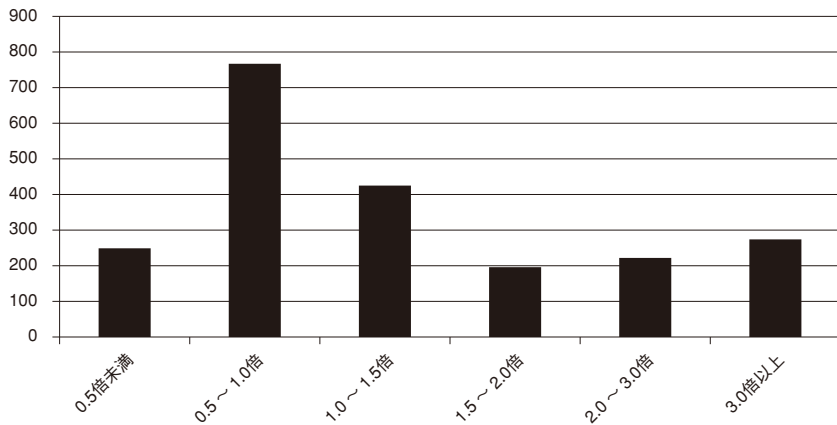
井になり、その後は低迷の一途をたどる企業が散見される。

東証マザーズやジャスダックへの上場で「目標は達成した」とばかりに成長をやめてしまう企業もあるが、第1部上場まで努力する企業もある。現在は時価総額が40億円あれば、マザーズや第2部から第1部に市場を変更できる（ジャスダックから移行する場合は250億円が必要）ため、「東証1部上場企業になる」という目標を描きやすくなった。ただ、第1部上場というゴールを達成して、成長が止まってしまう企業も増えた。株価も安値で放置され、時価総額が100億円にも満たない企業も少なくない。

数字で確認してみよう。2011年から2018年までに東証1部上場企業は458社増えたが、このうち51%が東証2部経由、21%がマザーズ経由だった。3月15日現在で東証1部に上場する2,137社のうち、時価総額が500億円に満たない企業が51.5%に当たる1,101社に達している。726社（全体の34.0%）は時価総額が250億円に満たない。267社（全体の12.5%）は時価総額が100億円に満たない。時価総額500億円未満の1,101社の時価総額を全部足しても23兆円程度と、トヨタ自動車1社の時価総額（21兆5,800億円）を若干上回る程度だ。

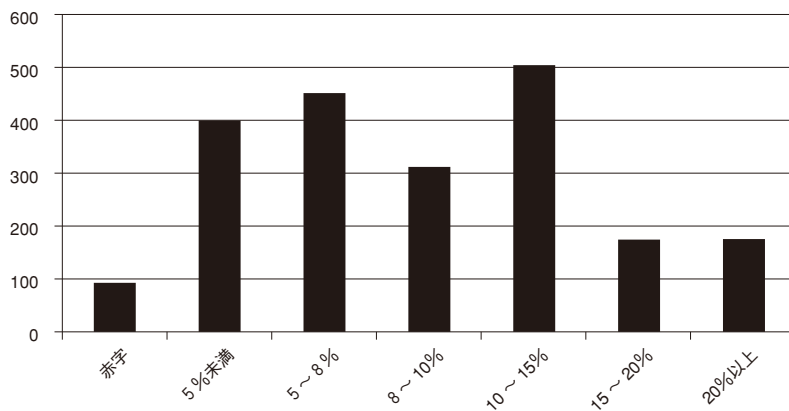
第1部には日本を代表する優良企業が上場しているはずである。しかし、上場基準を引き下げるなど、あまりに間口を広げすぎたため、日本の上場企業の6割近くが第1部に集中することになった。しかも、3月15日現在で第1部上場企業の47.6%に当たる1,016社はPBRが1倍に満たない。11.7%に当たる249銘柄は0.5倍にも満たない。日本を代表する企

(図表 2) 東証 1 部のPBR別企業数



(注) 2019年 3 月15日現在

(図表 3) 東証 1 部のROE別企業数



(注) 2019年 3 月15日現在

業のはずなのに、市場から「直ちに事業をやめ、残余財産を株主に配分せよ」と迫られているようなものだ。

企業が懸命に努力をしているのに市場の評価が低いのであれば、まだ「情状酌量」の余地があるが、株主から預かったお金でどれだけの利益を生み出したかを示す自己資本利益率 (ROE) の分布をみると、改善の余地は大きい。ROEの「最低ライン」は8%というのが、今の市場のコンセンサスだが、直近の決算で8%に満たない第1部上場企業が3月15日現在で44.7%、947社に達している。5%未満の企業も23.3%、494社もある。こうした企業

は資本コストを上回る利益を出していない。言い換えれば、投資家が要求するリターンを確保していないのである。

〈間口を広げた弊害多く〉

第1部上場企業になれば、社会的な信用が高まり、知名度も向上して優秀な人材を集めやすくなる。ただ、その状態を維持するためには、適切な経営努力をして企業価値を高め、株主の信頼をつなぎ留めることが欠かせない。業績悪化や不祥事に直面すれば、株式が売られ、経営陣は進退を問われることもある。敵対的買収の対象になったり、上場廃止基準に抵触したりすることも、市場が上場企業に課す規律の1つといえるだろう。

しかし、日本では上場企業に対して市場規律が十分に働いているかという点、やや疑問がある。「市場構造の在り方等に関する懇談会」でも「第1部への上場は多い一方で、第1部からの退出がほとんど生じていない現状は問題」との指摘があった。第1部に一度上場してしまえば、よほどのことがない限り、既得権は奪われない。小売業ならば店頭で常に売れ筋商品が並ぶように、商品の入れ替えなどに最大限の努力を傾けるが、東京証券取引所は小売業のような厳しさを持って上場企業をみていない。

こうした現状は少なくとも2つの問題を引き起こしている。第1に上場企業が上場を続けるための努力を十分にしなくなる可能性がある。東証1部上場企業はすべて東証株価指数（TOPIX）の計算対象なので、TOPIX連動型のインデックス運用が自動的に株式を保有する。日銀が金融政策の一環として、TOPIX型を中心に上場投資信託（ETF）を大量に買い入れていることもあり、TOPIX型の投資信託の残高は2019年3月14日現在で18兆6,400億円に達している。

年金もTOPIX型の運用に取り組んでいる。公的年金を運用している年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）の運用資産のうち、TOPIX型は2018年3月末現在で27兆4,000億円にのぼる。企業年金は日銀の資金循環統計によると、2018年12月末現在で7兆6,865億円の日本株を保有するが、この何割かはTOPIX型の運用だと推測される。投資信託と年金を合わせて、TOPIX型の運用は優に50兆円を超えている可能性がある。東証1部上場企業の時価総額（約606兆円＝3月14日現在）に対する割合は約8%ということになる。

業績が悪化しても一定比率の株式を買い続けてくれるインデックス運用は、上場企業にとってはありがたい存在かもしれない。最近インデックス運用の機関投資家も株主総会での議決権行使に積極的だから、「常に会社提案に賛成してくれる与党株主が増える」といった効果は薄いかもしれないが、株主づくりのコストは節約できる。企業統治などに力

を入れても入れなくても機関投資家が売りを出さないのならば、手間のかかることはやめておこうと考える企業も出てくるだろう。

ちなみに時価総額が250億円に満たない東証1部上場企業726社（3月15日現在）の合計時価総額は9兆4,700億円程度と東証1部全体の1.5%にすぎないから、約50兆円のTOPIX型運用の資金のうち、こうした企業に向かっているのは7,500億円にとどまる。726社が今回の市場区分の見直しによって、仮に第1部から外れることになったとしても、全体の運用パフォーマンスへの影響は知れている。

しかし、個々の企業にとっては、TOPIXの計算対象から外れることは約8%の株主を失うことを意味するわけで、一時的に株価の下落要因になるかもしれない。小型株を組み入れるアクティブ運用のファンドなど、第1部の小型株を積極的に組み入れてきた投資信託も、運用成績の悪化に直面する恐れがある。第1部上場企業の絞り込みは必要だとしても、「時間を掛けて慎重に取り組むべきだ」との声が出るゆえんだ。

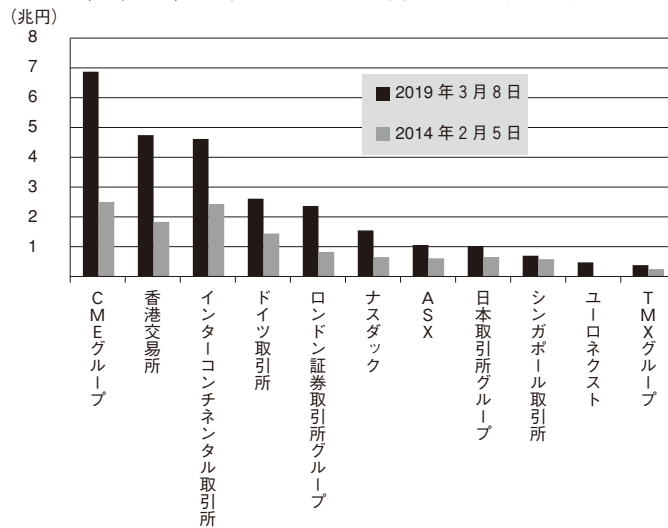
〈東証の国際競争力低下〉

売れ筋商品をそろえないことに伴う第2の問題は、内外の投資資金が集まりにくくなり、東京証券取引所の国際競争力が低下することだ。看板市場である第1部に収益力や成長力に優れ、投資魅力がある企業が多ければ、世界の機関投資家も個人投資家も競って東京市場に投資資金を振り向けるに違いない。投資機会を探るために、ファンドマネジャーやアナリストなどの高度専門職が東京に集まり、国際金融センターとして脚光を浴びるようになる。東京証券取引所への上場を希望する外国企業も増えるだろう。

ところが、現状では大きなリターンが見込めない日本株ファンドなどを買おうとする海外投資家が減っている。外国企業もアジアで上場するのならば、香港証券取引所を選ぶことが多い。この結果、東京証券取引所を傘下に収める日本取引所グループの取引所運営会社としての時価総額は約1兆200億円（3月8日現在）と、首位のシカゴ・マーカンタイル取引所（CME）グループの6分の1以下にとどまっている。

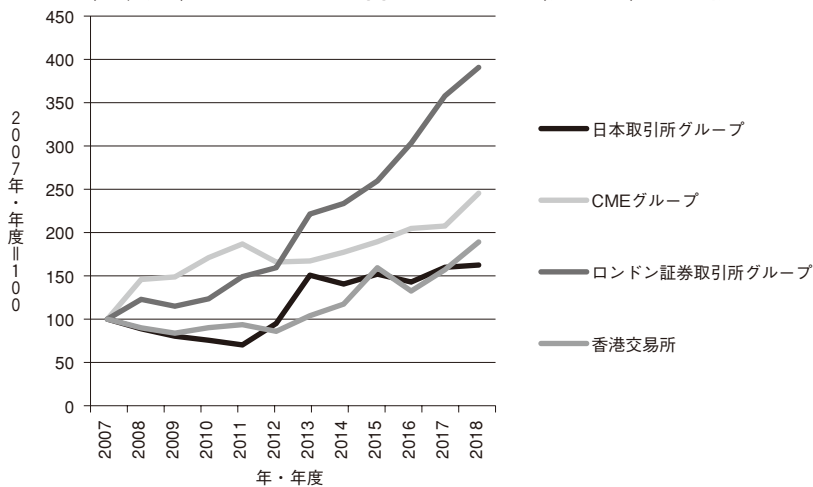
世界の取引所運営会社の時価総額をみると、CMEグループの6兆8,400億円（3月8日現在）に続き、香港証券取引所を運営する香港交易所の4兆7,300億円、ニューヨーク証券取引所を傘下に収めるインターコンチネンタル取引所の4兆6,000億円、ドイツ取引所の2兆6,000億円、ロンドン証券取引所グループの2兆3,600億円、ナスダックの1兆5,400億円、オーストラリアのASXの1兆500億円の順となっており、日本取引所グループは8番目だ。

(図表 4) 世界の取引所運営会社の時価総額



(注) ユーロネクストは2014年2月時点ではインターコンチネンタル取引所の傘下だった

(図表 5) 主な取引所運営会社の収益（売上高）の推移



(注) 日本取引所グループは2012年度までは東京証券取引所グループのデータ、2018年度は4～12月期決算を年率換算。ロンドン証券取引所グループの2014年は9ヵ月決算（決算期変更）を年率換算

時価総額の伸び率の点でも、ロンドン証券取引所が5年前（2014年2月5日）に比べて約2.9倍、CMEグループが約2.7倍、香港交易所が約2.6倍、ナスダックが約2.4倍になっているのに対し、日本取引所グループは56%の伸びにすぎない。2013年に東京証券取引所グループは大阪証券取引所（現・大阪取引所）と経営統合し、世界の取引所を追撃する体制

を整えた。しかし、世界のトップグループからは引き離されているのが実情だ。

2019年中には日本取引所グループが東京商品取引所を子会社にし、2020年度には2007年の第1次安倍晋三内閣当時から温められていた総合取引所構想が実現する。アジアのナンバーワン取引所の地位奪回に向け、関係者の努力が待たれる。

〈第1部上場のハードル〉

市場区分の見直しに向けて東京証券取引所がまとめた論点ペーパーには「市場第1部上場会社に求めているコーポレート・ガバナンスや内部管理体制の水準は、現状では他市場と比較して大きな差がない」「市場第1部から退出を求める基準が適切に機能していない」「市場第1部に関しては、他市場と比較して、上場会社が目指すべき水準、あるいは、市場第1部の会社が維持すべき水準として基準や義務がより高くあるべきとの指摘がある」といった文言が盛り込まれている。

もちろん市場によって上場企業が求められる企業統治体制の水準には、多少の違いはある。例えば、コーポレートガバナンス・コードへの対応では第1部と第2部の上場企業は全78原則について受け入れるか、受け入れない場合はその理由の説明をしなければならない。マザーズとジャスダックの上場企業は基本5原則についてのみ、受け入れるか、受け入れない場合の理由の説明が求められている。

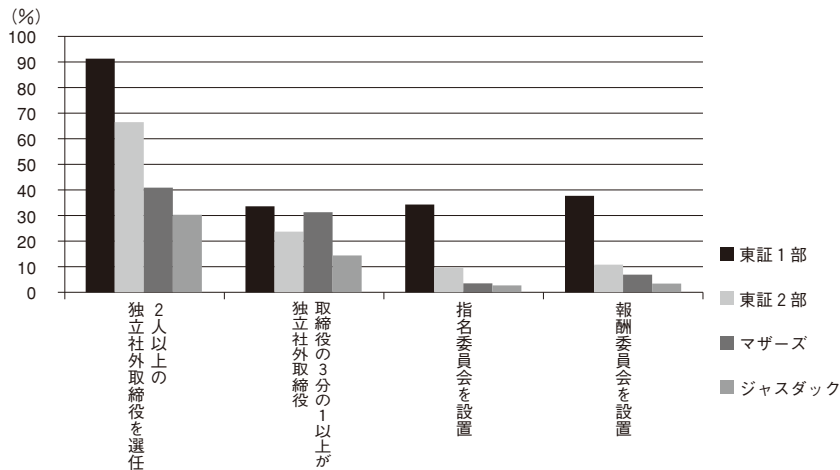
こうした「規制」の違いを反映して、企業統治への取り組み具合には差が生じている。2018年7月末現在で2人以上の独立社外取締役を選任している企業の割合は第1部が91.3%、第2部が66.5%、マザーズが40.9%、ジャスダックが30.3%という具合だ。取締役の3分の1以上を独立社外取締役が占める企業の割合も第1部が33.6%、第2部が23.7%、マザーズが31.3%、ジャスダックが14.4%となっている。

指名委員会（法定・任意）の設置企業の割合も第1部が34.3%、第2部が9.6%、マザーズが3.5%、ジャスダックが2.7%と差がある。報酬委員会（同）の設置企業の割合も第1部が37.7%、第2部が10.8%、マザーズが6.9%、ジャスダックが3.4%となっている。

市場区分の見直しによって第1部上場企業は時価総額が250億～500億円を上回る企業に絞られる可能性があるが、機関投資家など関係者の間では、企業に求める統治基準も高めべきだとの声が多い。例えば、取締役のうち独立社外取締役を3分の1以上にすることを求めたり、指名・報酬委員会の設置を義務付けたりという具合だ。

2018年6月1日に適用が始まった改訂コーポレートガバナンス・コードでは「（上場会社は）独立社外取締役を少なくとも2名以上選任すべきである」（原則4－8）としたう

(図表 6) 市場による企業統治水準の違い



(出所) 東京証券取引所

えで、「少なくとも3分の1以上の独立社外取締役を選任することが必要と考える上場会社は、十分な人数の独立社外取締役を選任すべきである」(同)と、独立社外取締役の増員を強く求めている。

議決権行使助言会社のインスティテューショナル・シェアホルダー・サービスーズ (ISS) は2019年2月以降の株主総会から、指名委員会等設置会社と監査等委員会設置会社で、取締役の3分の1以上を社外取締役にしない場合は経営トップの取締役選任議案に反対するように推奨している。三井住友トラスト・アセットマネジメントは2019年の総会から、三菱UFJ信託銀行は2020年4月以降の総会から、取締役の3分の1以上を社外取締役にしない企業の取締役選任議案には、反対票を投じる方針だ。

第1部では少数株主の利益が脅かされる恐れがある子会社上場にも制約を設けるべきだという議論がある。子会社は第1部に上場できなくなったり、取締役の過半を独立社外取締役にすることを義務付けたりする案がある。親子上場に対する海外投資家の懸念を背景に、政府も子会社の経営の自主性をどう担保するか、検討に乗り出しており、安易な子会社上場はできなくなる可能性が大きい。

東京証券取引所によると、議決権ベースで50%超の株式を保有するか、40%超の保有でも取締役の過半数を派遣するといった支配株主が存在する上場子会社は日本に約630社あり、上場企業全体の2割近くを占めている。野村資本市場研究所によると、親子上場企業(親会社が上場会社である上場子会社)は2018年3月末時点で263社ある。ピークだった

2007年3月末の417社からは37%減少したが、なお上場子会社の少数株主の利益保護は放置できない問題といえる。

〈利益は過去最高水準〉

ROEが低い企業が多いなど上場企業の収益力にはまだまだ課題が多いが、利益水準そのものは過去最高圏にある。東京証券取引所の決算短信集計によると、金融を除く上場企業3,250社の2017年度の合計純利益は、前年度比31.7%増の37兆5,373億円で2年連続して過去最高を更新した。2018年度は小幅減益になる可能性も出てきているが、高水準が続くことは間違いない。

過去最高水準の利益が続くのは国内市場の頭打ちと円高を乗り越えるために、多くの企業が海外に進出し、事業を軌道に乗せているためである。2017年度の売上高経常利益率は前年度を0.61ポイント上回る7.38%に達した。単体決算だった時代を含め、データのある1978年度以降で最高である。

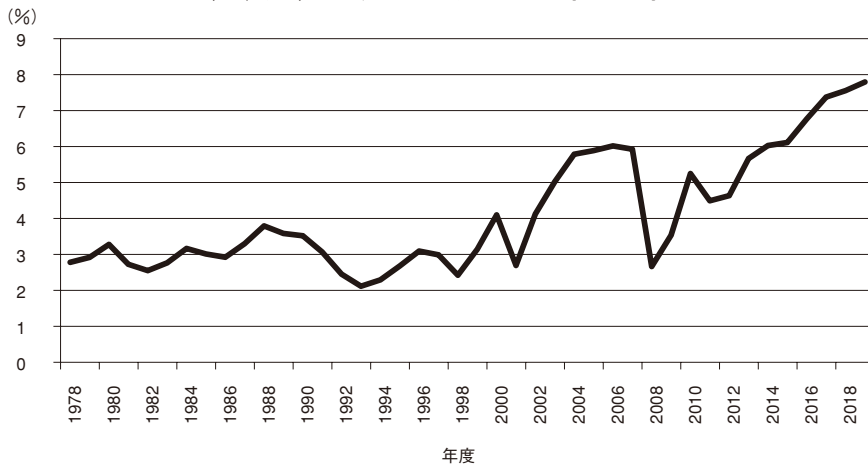
事業の選択と集中に取り組み、製品の高付加価値化に努めた結果、かつては80%程度だった大企業の売上高損益分岐点比率が近年は60%台まで低下したといった試算もある。負債を減らし、金利負担を削減したり、賃上げの抑制や非正規社員の積極活用で人件費を節減したりしたことも、収益体質の改善に結びついた。

世界経済の減速懸念が語られる2019年度についても、大手証券は小幅増益を見込んでいる。野村証券の3月上旬時点の見通しによると、主要企業の純利益は金融を除く全産業が1.5%増、製造業が1.4%増、非製造業が1.8%増となりそうだ。大和証券は金融を除く全産業が1.4%増、製造業が5.6%増、金融を除く非製造業が3.7%減になるとみている。SMBC日興証券は金融を除く全産業が6.0%増、製造業が4.4%増、非製造業が8.2%増になるとみている。

ただ、問題は長期的な成長力に対する懸念だ。株価が予想1株当たり利益の何倍であるかを示す予想株価収益率（PER）は、企業の将来の利益成長に対する投資家の期待度を示しているが、東京市場では傾向的に低下している。東証1部上場銘柄の予想PERはIT（情報技術）バブルが膨らんだ2000年には50倍前後だったが、2004～2010年には20倍前後まで低下し、2011年以降は15～17倍になった。

それが2019年3月20日には14.1倍となり、日経平均株価採用銘柄の予想PER（加重平均）も12.6倍と歴史的な低水準になった。海外を見渡しても英国の12.6倍やドイツの12.2倍と同程度ではあるが、経済が成長しているインドの22倍や米国の16倍に比べると見劣りがする。日本経済の高成長が見込めなくても、企業は海外に成長機会を求めて動けるはずなの

(図表 7) 上場企業の売上高経常利益率



(注) 東京証券取引所「決算短信集計」をもとに作成。1997年度までは単体、1998年度からは連結。2018年度と2019年度は証券大手3社の業績予想に基づく

に、投資家の期待度が低下している。

バランスシート上に多額の現預金を保有し、将来に向けて積極的に投資するわけでもないし、自社株買いなどで株主に還元するわけでもない企業に対しては、世界の投資家は低い評価しか与えないのかもしれない。

日本企業のM&A（合併・買収）も2018年は武田薬品工業のシャイアー買収をはじめ、過去最高の3,850件29兆8,802億円（レコフデータ調べ）を記録した。それでも世界全体では4万7,585件4兆161億ドル（約440兆円、リフィニティブ調べ）のM&Aがあり、日本はダイナミズムの点で見劣りがする。自社株買いも2018年度の実施額は過去最高だった2015年度の5兆3,131億円（アイ・エヌ情報センター調べ）を超える見通しだが、米企業は2018年に約100兆円の自社株買いを実施した。メリハリの効いた経営が課題といえるだろう。

〈時価総額シェアは低下〉

日本株のPERの低下が示すとおり、株価指数も米国などに比べて出遅れている。世界82市場の株価指数（現地通貨建て）が3月15日現在で2004年末に比べてどれだけ上昇したかを調べると、日経平均株価は87%高で第43位にとどまった。米ダウ工業株30種平均は140%上昇し、第34位だった。先進国全体の株式を対象にした株価指数のMSCIワールドは2004年末の1,169.34から2019年3月15日の2,108.78へ80.3%値上がりしており、日経平均は辛うじてアウトパフォームした。

ただ、世界の株式市場の時価総額に占める日本のシェアは、新興国市場が台頭したため、2004年末の9.9%から2019年1月末には7.0%に低下した。アベノミクス相場が始まる前の2012年10月末には6.2%まで低下していたから、地盤沈下には歯止めがかかった印象もあるが、バブル期の1989年に40%近くに達していたことを踏まえると、退潮は著しい。

〈魅力ある企業を増やす〉

PBR 1 倍割れの企業を減らすためには、資本コストを意識した経営の徹底が出発点だ。改訂コーポレートガバナンス・コードでは「経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、自社の資本コストを的確に把握したうえで、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人材投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきである」（原則5-2）と要請している。

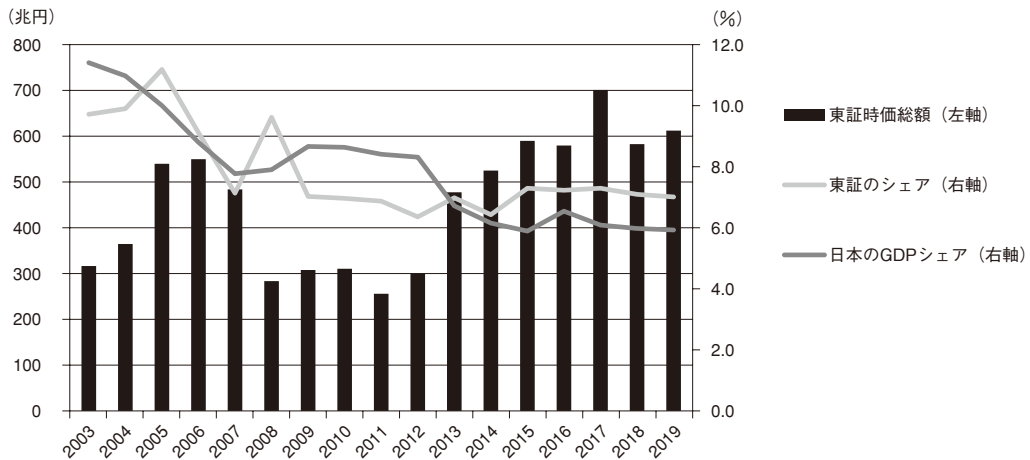
市場のコンセンサスではROEの「最低ライン」は8%だ。経済産業省が2014年8月に公表した「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクトの最終報告書（いわゆる「伊藤レポート」）では、「グローバルな機関投資家が日本企業に期待する資本コストの平均が7%超になっている」としたうえで、「個々の企業の資本コストの水準は異なるが、グローバルな投資家から認められるにはまずは第一ステップとして、最低限8%を上回るROEを達成することに各企業はコミットすべきである」と述べている。

企業に対応を促す関係者の努力もあり、日本IR協議会の2018年のアンケート調査では、IR（投資家向け広報活動）を実施している企業のうち、66.4%が「資本政策を策定している」と答えていた。2014年調査の32.6%、2016年調査の60.7%に比べ、策定企業が着実に増えた。資本政策の内容は株主還元政策が71.6%、ROE目標が58.1%だった。

ROEが8%を超えると、PBRが1倍を回復しやすいことが経験的に知られており、中期経営計画などにROE目標を盛り込む企業も増えている。生命保険協会の2017年度のアンケート調査によると、回答企業（581社）の50.9%がROEの目標値を設定して公表しているという。ほかに12.4%が公表はしていないが、ROEの目標値を設定しているという。回答を寄せた機関投資家（116社）の82.8%が投資先企業のROEに注目しており、企業側のさらなる対応が求められている。

もっとも保有する多額の現預金がROE低下の原因だと考えて、性急に事業の拡大路線

(図表 8) 東証時価総額と世界シェア



(注) 時価総額は年末 (2019年は1月末)

(出所) 世界取引所連盟 (WFE) と国際通貨基金 (IMF) のデータに基づく

をとることが必ずしもベストとは限らない。ある地方銀行は女性用シェアハウス向けの融資をビジネス機会ととらえ、積極的に伸ばしてきたが、営業現場では改ざんされた審査書類に基づく不適切な融資が横行し、多くが不良債権と化した。高い目標を持つことは重要だが、背伸びをすれば、ひずみも生じやすい。企業統治を強化し、コンプライアンス（法令順守）体制を整えることは、事業推進の基本だ。

内外の景気に減速懸念が募るなかでの拡大戦略にもリスクがある。日本政策投資銀行の調査に基づいて日本企業の設備投資を振り返ると、リーマン・ショック前の世界景気拡大局面に、資本金10億円以上の企業の設備投資額は前年度比8.5%増 (2005年度)、7.7%増 (2006年度)、7.7%増 (2007年度) と高水準で推移した。結果的にこれが過剰投資となり、2008年度から2009年度にかけての収益低迷に結びついた。

ROEは一足飛びには高まらない。景気の実態に合わせてアクセルとブレーキを踏み分けながら、事業ポートフォリオを適切に見直していく不斷の努力が欠かせない。その過程では自社株買いや増配などの株主還元も必要だろう。ROEが徐々に上昇すれば、投資家との対話もスムーズに進む。長期投資家を株主として呼び込むこともできるのではないだろうか。

〈起業家精神の育成を〉

企業統治改革の流れに乗って、日本でもアクティビスト（物言う株主）の存在感が高まっているという報道があった。三井住友信託銀行が投資活動を確認できる10ファンドの売

買を集計したところ、「2018年は前年を7社上回る66社の株式保有比率を引き上げ、3年ぶりに最高を更新した」（2019年3月3日付日本経済新聞朝刊）という。

アクティビストらは投資先企業に自社株買いや増配を求めることが多い。2017年5月以降の株主総会から機関投資家の議決権行使の個別開示が始まり、株主提案に賛成する国内機関投資家が増えたことや、2018年6月にコーポレートガバナンス・コードが改訂され、上場企業が株主の声を無視しにくくなったことが、アクティビストによる株式買い増しの背景にある。

さらに一歩進んで、オリンパスは2019年2月に大株主でアクティビストとして知られる米バリュース・キャピタルから、2人の幹部を取締役として迎え入れることを決めた。過去に会計不祥事を起こしたことや、2018年4～12月期の連結純利益が前年同期比86%減と低迷したこともあるが、企業価値の向上に向け、アクティビストと二人三脚で取り組むのが目的だという。

5～10年で投資回収を目指すアクティビストと、長期的視野の企業経営との利害がどこまで一致するかはわからない。最初は友好的でも次第に敵対的になっていくとの指摘もある。ただ、アクティビストが経営介入すれば、企業統治はおざなりでは済まなくなる。米国の実証分析では「アクティビストの活動は企業業績や株価にマイナスではない」との結論も得られている。日本でも良い効果があることを期待したい。

東京市場が抱えるもう1つの課題は、新興企業向け市場の活性化だ。米国ではアップル、アマゾン・ドット・コム、マイクロソフト、グーグル、フェイスブック、ネットフリックスなどの大型ハイテク株がナスダック取引所に上場し、成長企業への投資を好む資金をひきつけている。ナスダック取引所上場企業の時価総額は2019年2月末現在で11兆175億ドル（1,220兆円）にも達する。ナスダック総合指数の2004年末からの上昇率は3月15日現在で253%にもなった。

日本では新興企業向け市場のジャスダックの時価総額が2月末現在で9兆1,041億円、マザーズの時価総額が5兆7,459億円にすぎない。日経ジャスダック平均株価の2004年末からの上昇率は97%にとどまり、東証マザーズ指数はこの間に46%下落した。日本にベンチャー企業を育てる土壌がないことは深刻な問題だ。

政府は2018年6月に発表した「未来投資戦略2018」で「企業価値または時価総額が10億ドル以上となる未上場ベンチャー企業（ユニコーン）または上場ベンチャー企業を2023年までに20社創出する」との目標を掲げた。日本を起業家精神があふれる国にするためには、教育の改革からリスクマネーの育成までさまざまな課題がある。背水の陣を敷いて取り組む必要がある。

