

企業の設備投資等の促進・ コーポレートガバナンス改革の推進 に向けた提案

2017年11月17日

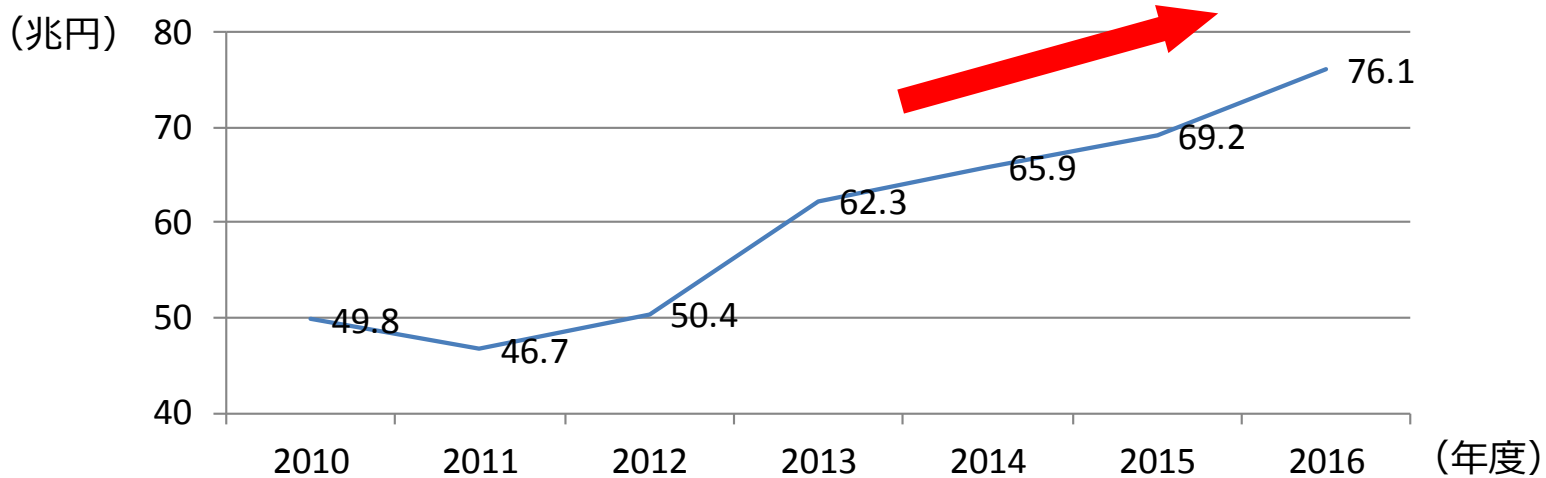
未来投資会議

小林喜光

企業の設備投資や人材投資の状況

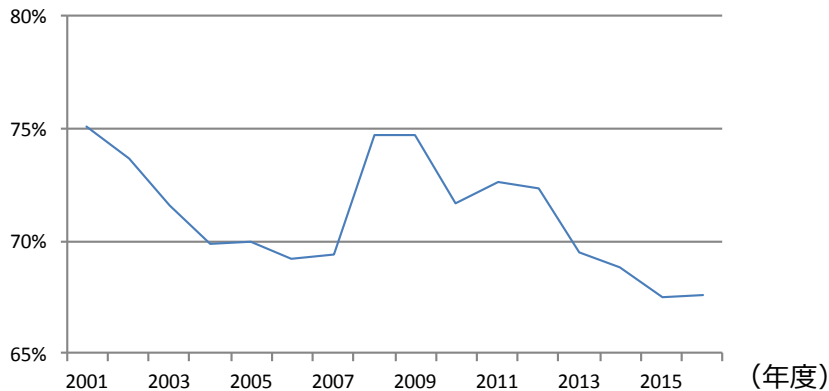
- ◆ 企業の経常利益は、過去最高水準であるものの、労働分配率は低下傾向。設備投資も依然として低水準。
- ◆ データが揃っている実質無借金経営企業1,000社のうち、人件費、設備投資額、研究開発費の全てを増加させた企業は約20%。約10%の企業は全てを減少させている。
(参考) 上場企業約3,600社のうち、実質無借金経営企業は約2,000社

経常利益の推移



(出所)財務省「法人企業統計季報」(※)四半期ベースの合算

労働分配率の推移



設備投資の水準の推移



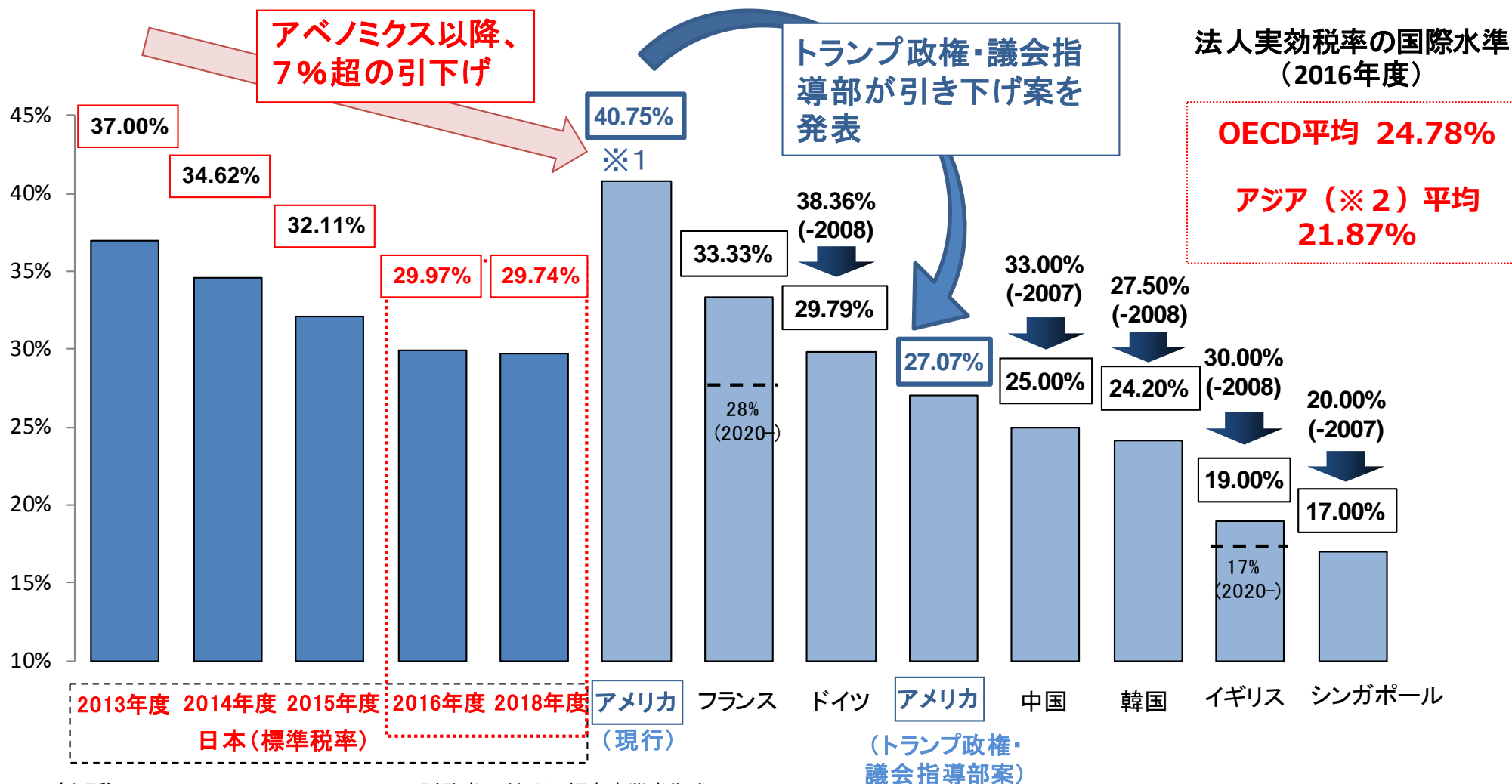
(資料)財務省「法人企業統計」(金融業、保険業除く)

(資料)財務省「法人企業統計」(金融業、保険業除く)

※1 労働分配率=人件費/付加価値額 ※2 人件費=役員給与+役員賞与+従業員給与+従業員賞与+福利厚生費

法人実効税率の引下げと国際水準

◆ 安倍政権は、法人実効税率を7%超引下げ、2018年度にドイツ並みの29.74%まで引き下げる。ただし、先進国平均では24.78%であり、米トランプ政権も現行の連邦の法人税率を、35%から20%に引き下げると表明。



(出所) KPMG Corporate tax rates table、財務省HP等より経産産業省作成

※1 : アメリカの実行税率はカリフォルニア州のものであり、州税率と連邦実行税率 (= (1 - 州税率) × 35%) の合計。トランプ政権は35%の部分に20%に引き下げる案を発表。カリフォルニア州の州税率は8.84%。カリフォルニア州より州税率が高いのは50州中8州。

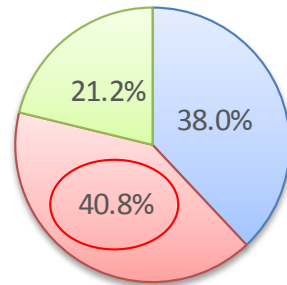
※2 : アジアとは、中国、香港、インドネシア、韓国、マレーシア、フィリピン、シンガポール、台湾、タイ、ベトナムの10か国・地域。

コーポレートガバナンス改革の現状と課題

- ◆ 社外取締役を選任する会社の割合は99.6%。2名以上の割合も88.0%に。社外取締役の選任によって、モニタリング機能が強化されたとの評価。他方で、約半数の企業で十分活用できていない等の課題も存在。
- ◆ 業績向上に向けて経営者に適切なインセンティブが付与されるような、指名・報酬委員会の設置や活用も含めたCEOの選解任や後継者計画などのプロセス確立は、いまだ不十分。

■ CEOの選任基準の整備状況

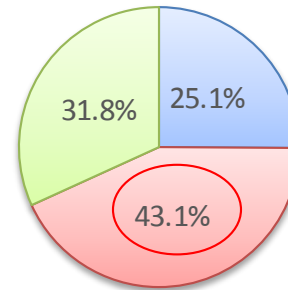
→40.8%が「未整備」と回答



■ 整備済 ■ 未整備 ■ わからない・無回答

■ CEOの解任基準の整備状況

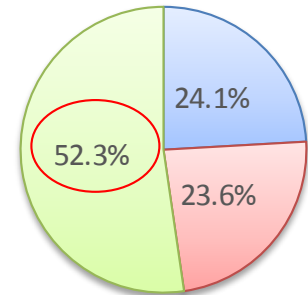
→43.1%が「未整備」と回答



■ 整備済 ■ 未整備 ■ わからない・無回答

■ CEOの後継者計画の監督状況

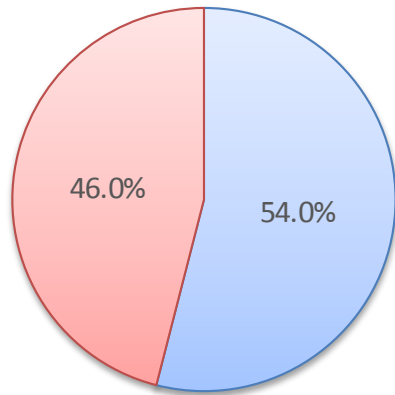
→52.3%が「わからない・無回答」と回答



■ 監督している ■ 監督を検討している ■ わからない・無回答

企業へのアンケート結果

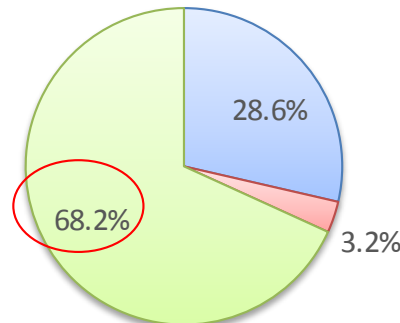
■ 社外取締役について



■ 十分に役割を果たしている ■ それ以外

■ 指名委員会の設置状況について

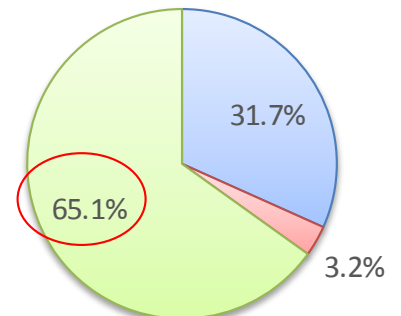
→68.2%が「設置なし」と回答



■ 任意 ■ 法定 ■ 設置なし

■ 報酬委員会の設置状況について

→65.1%が「設置なし」と回答



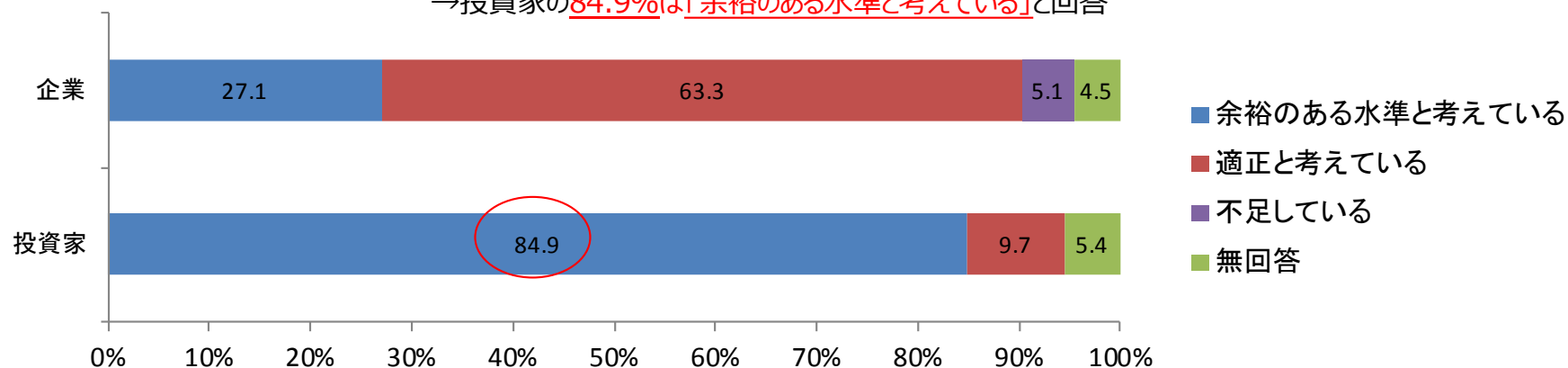
■ 任意 ■ 法定 ■ 設置なし

企業の手元資金に対する企業・投資家の認識

◆ 投資家の多くは、企業の手元資金について「余裕のある水準」と認識しており、成長に向けた投資に振り向けることを期待。また、手元資金の水準の妥当性についての説明が不足していると認識。

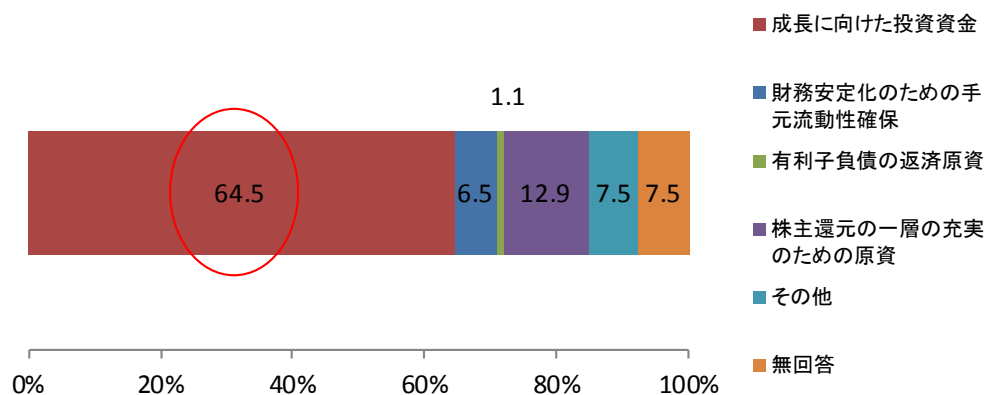
<手元資金の水準についての認識（企業・投資家）>

→投資家の84.9%は「余裕のある水準と考えている」と回答



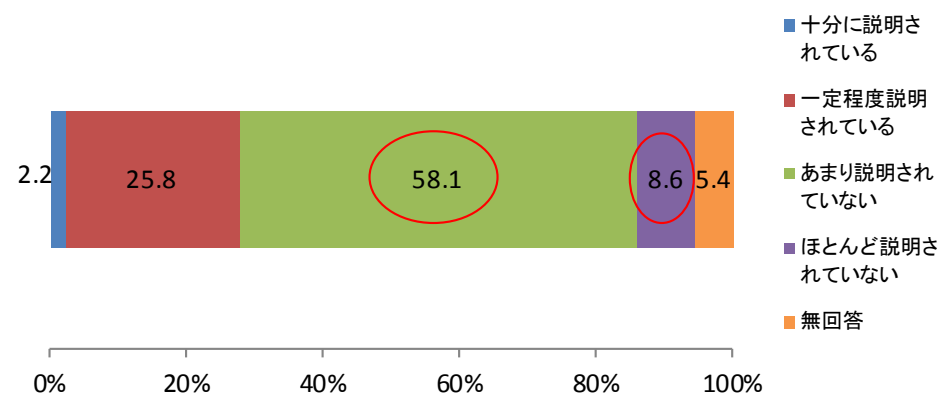
<企業の手元資金の用途として望ましいもの（投資家）>

→投資家の64.5%は「成長に向けた投資資金」と回答



<企業の手元資金の水準の妥当性に関する説明（投資家）>

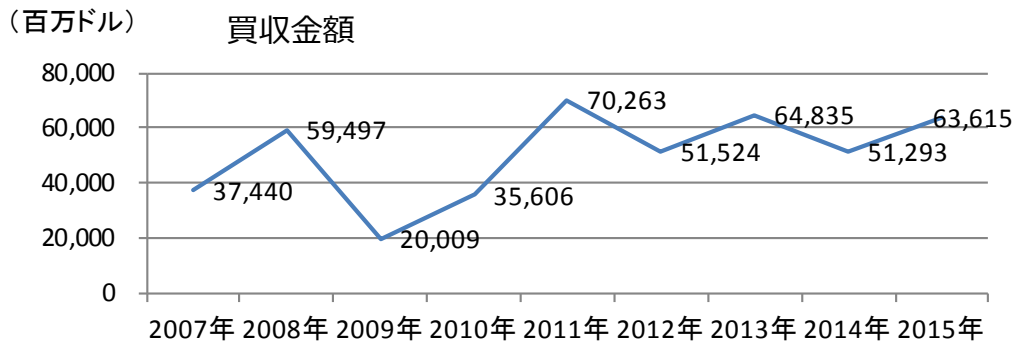
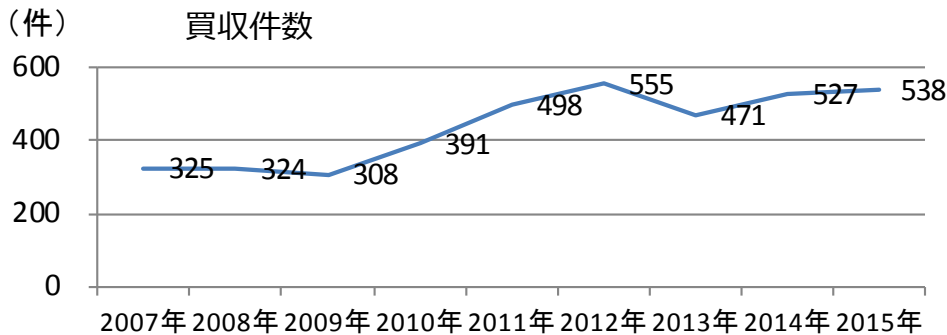
→投資家の66.7%は「説明が不足している」と認識



M&Aを活用した新陳代謝の促進

- ◆ 日本企業が海外企業を買収する動きは、足下では増加傾向にあるが、企業は投資家ほど「事業の選択と集中」を重視していない。
- ◆ 日本では、大規模なM&Aはわずか。選択と集中や、飛躍的成長の手段としてのM&Aの活用は、いまだ不十分。

【日本企業による海外企業を買収】



出所：平成28年度産業経済研究委託事業（事業再編関連制度及び実態等に関する調査）を加工

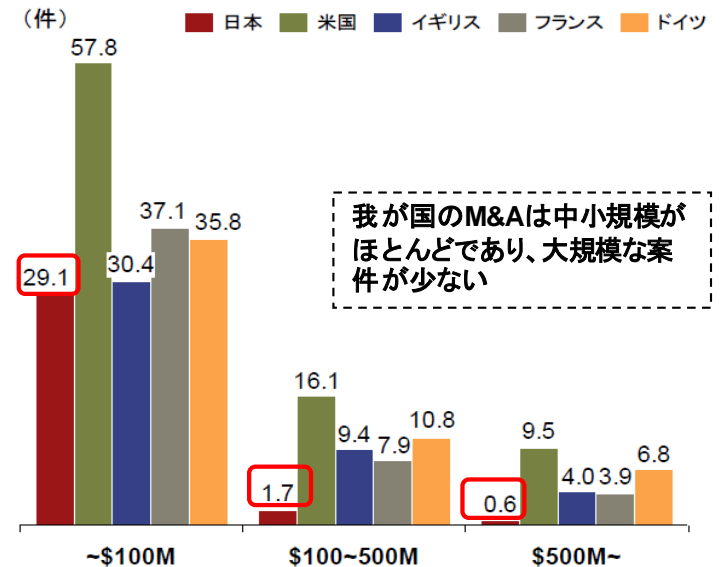
【重視・期待する取組み（企業と投資家の違い）】

| 重視・期待する取組 | 企業 | 投資家 |
|---------------------------------------|-------|-------|
| 事業規模・シェアの拡大 | 43.7% | 6.5% |
| 製品・サービスの競争力強化 | 56.5% | 51.6% |
| コスト削減の推進 | 57.9% | 4.3% |
| 事業の選択と集中（経営ビジョンに即した事業ポートフォリオの見直し・組換え） | 32.9% | 73.1% |

回答数【企業】H28年度：572 回答数【投資家】H28年度：93 ※3つまで回答可

（出所）平成28年度生命保険協会調査「株式価値向上に向けた取組みについて」

各国の規模別M&A案件数（上場企業100件あたり）



脚注：IN-IN・OUT-INの合計、2015年

出所：平成28年度産業経済研究委託事業（リスクマネー供給及び官民ファンド等に関する国際比較調査研究）

「生産性革命」の実現に向けて必要となる取組

- ◆ グローバルな視点から遜色の無い生産性向上を実現するため、投資・経営・事業の在り方を根本から変えていくべき。

設備投資や人材投資の加速

- ◆ 企業による設備投資や人材投資を加速するため、利益をあげているのに投資に必ずしも前向きではない企業へのアプローチを含む、大胆な政策対応の検討が必要。
- ◆ 企業の側でも、現預金の形での内部留保の活用の在り方についての説明責任を果たすことが重要。
- ◆ 地域経済・雇用の観点からは、その担い手である中小企業（赤字が7割）の後押しも重要。

経営システムの強化に向けた取組

- ◆ 業績向上に向けて経営者に適切なインセンティブが付与されるよう、指名・報酬委員会の設置や活用も含め、CEOの選解任や後継者計画などのプロセス確立が必要。

新陳代謝の促進

- ◆ 企業が大規模なM&Aを活用して短期間で飛躍的な成長を実現できるよう、エクイティ（株式）を活用した大胆な事業再編が柔軟にできる措置が必要。
- ◆ 透明かつ公正な労働紛争の解決システムの整備など、成長分野への人材移動や実践的な人材育成の促進が必要。

※政府も、企業の取組の実態を把握し、未来への投資を後押しする政策PDCAサイクルを確立すべき。

(参考 1) コーポレートガバナンスと企業業績の関係について

- ◆ コーポレートガバナンスと企業業績との関係については、長期的なスパンで分析していく必要があるが、上場会社のうち、2016年時点で指名・報酬委員会を設置している会社を、そうでない会社と比較すると、直近5年間の経常利益、設備投資額、研究開発費の増加率が大きい傾向が見られた。

| 分類 | | 2012～2016年度の増減率 | | 中央値 (%) |
|-------------|---------------|-----------------|-------|---------|
| | | 経常利益 | 設備投資額 | 研究開発費 |
| 社外取締役の数 | 社外取締役 2 名以上 | 44 | 21 | 11 |
| | 社外取締役 0 ～ 1 名 | 41 | 21 | 11 |
| 指名・報酬委員会の有無 | 指名・報酬委員会設置会社 | 51 | 25 | 12 |
| | 非設置会社 | 39 | 19 | 10 |

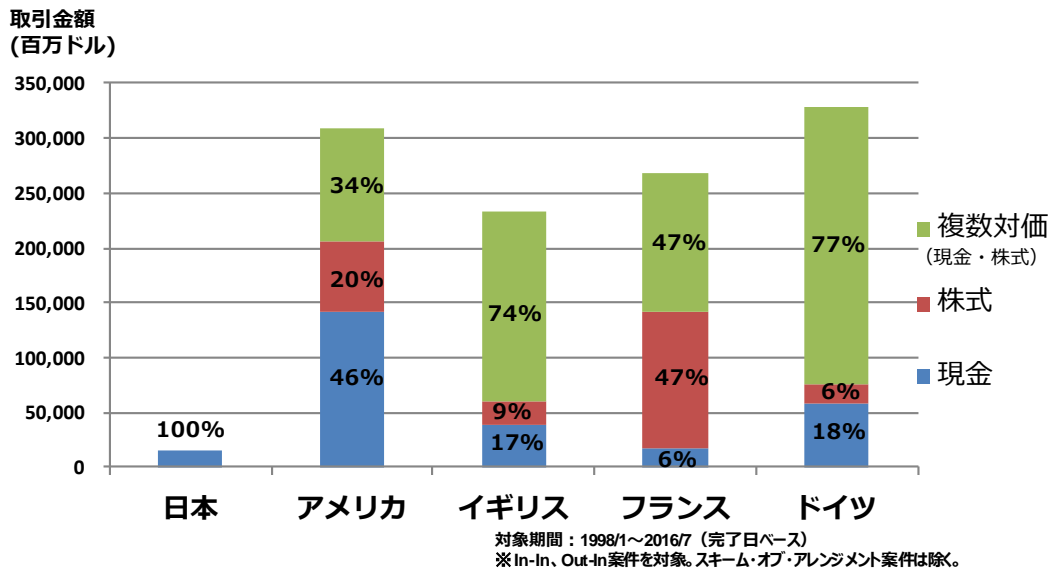
(備考)

- 分析対象企業は、昨年度に経済産業省で実施した「コーポレートガバナンスに関する企業アンケート調査（対象企業：2016年6月末時点の東証一部・二部上場企業である2,502社）」における回答企業874社のうち、2017年9月20日時点で上場廃止されている企業等を除いた800社。ただし、設備投資額及び研究開発費については、データを開示していない企業もいるため、それぞれの母数は、734社、565社となる。
- 個々の対象企業について、2012年度から2016年度にかけての各業績指標の増減率を算出した後にその中央値をとった。
- 各業績指標については、連結決算があるものについては連結ベースで算定。
- 個社におけるコーポレートガバナンスに関する対応状況については、上記調査時点での状況に基づき集計したものであり、社外取締役を導入・増員した時期や指名・報酬委員会の設置時期などについては考慮していない。

(参考2) 我が国のM&Aにおける制約

- ◆ 海外ではTOBによるM&Aの際には、株式を対価として用いることが一般的。日本では、譲渡に伴う課税がネック。TOBの対価として株式は活用されず、TOBによるM&Aは少ない。
- ◆ 大規模買収においても、日本企業は現金での買収とならざるを得ない。

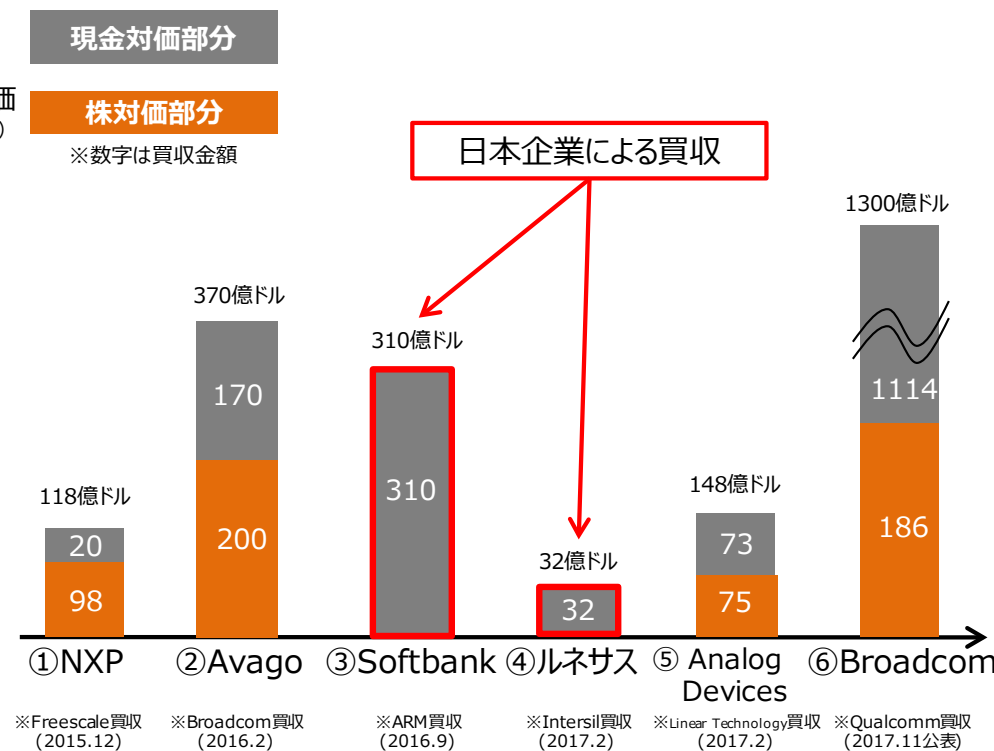
TOB取引金額上位20件における使用対価の各国比較



| 株式を対価とした買収における課税繰延措置の有無 | 日本 | アメリカ | イギリス | フランス | ドイツ |
|-------------------------|----|------|------|------|-----|
| | × | ○ | ○ | ○ | ○ |

半導体分野における大規模M&Aの動き

2015年以降における30億円以上のM&A案件 (半導体分野：主なもの)



➤ 事業買収を促進するため、自社株式等を買収の対価として円滑に活用できる環境を整え、M&A手法の多様化を図ることが重要

備考：TOBの場合。また、課税繰り延べが認められる要件は、国によってそれぞれ異なる。