

# 企業の「稼ぐ力」の持続的な向上に向けた コーポレートガバナンス改革について

2017年10月17日

経済産業省

# 0. コーポレートガバナンス改革の全体像

## 企業経営

### 1. 経営システム・ガバナンスの強化

#### 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）

- ✓ 取締役会の機能強化と、資質・役割を重視した社外取締役の人選
- ✓ 指名・報酬の基準プロセスの明確化と指名・報酬委員会の活用
- ✓ 退任CEOの顧問・相談役の就任慣行の透明化

#### これまでの取組

- ✓ 会社法改正
- ✓ コーポレートガバナンス・コード
- ✓ 役員報酬税制の改訂（インセンティブ報酬等）

#### <課題>

- ✓ 「形式」から「実質」への深化  
～ 指名・報酬委員会を活用した役員の指名、基準やプロセス明確化、客観性向上～
- ✓ 役員に対する株式報酬や業績連動報酬等のインセンティブ報酬導入の一層の促進

#### 開示

#### 建設的対話

#### これまでの取組

- ✓ 株主総会日程・基準日の合理的設定のための環境整備（法人税申告期限の見直し等）

#### <課題>

- ✓ 事報と有報の一体的開示  
～ 項目の共通化・整理合理化等
- ✓ 総会プロセスの一層の電子化

#### 投資 議決権 行使

## 資本市場

### 2. 中長期的な視点による投資の促進

#### 価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス

- ✓ 企業理念・ビジョン・ビジネスモデル・ESG・戦略・KPIの体系化
- ✓ ESG・無形資産（人材・知財・ブランド）等、非財務情報の充実

#### <課題>

- ✓ 企業による統合的な開示の充実、成長性などの長期的視点での対話の実践

#### これまでの取組

- ✓ スチュワードシップ・コード改訂
- ✓ GPIF改革・アセットオーナー役割明確化、政策保有株式

### 3. 大胆な経営判断の後押し

#### これまでの取組

- ✓ スピンオフの課税繰延べ

#### <課題>

- ✓ 事業ポートフォリオの迅速な転換等、大胆な事業再編を促進するための制度整備
- ✓ M&A手法の多様化

#### 「稼ぐ力」強化

○ 収益力向上

○ 成長力回復

2012fy 2016fy  
ROA※ 2.5 → 3.7%

ROE※※ 5.6 → 7.1%

※TOPIX500企業

※※東証一部・二部上場企業

## (参考) コーポレートガバナンス改革のこれまでの成果

### 企業経営・ガバナンス強化

#### ○社外取締役等の選任状況 (2017年7月時点・東証第一部)

- 社外取締役を選任する企業の割合は**99.6%**に。(2012年時点では55.4%)
- 2名以上の独立社外取締役を選任する企業の割合も**88.0%**に。

#### ○指名委員会・報酬委員会の設置増加

- 2017年7月時点で、東証一部上場企業の**31.8%**が指名委員会、**34.9%**が報酬委員会を設置 (いずれも法定及び任意)。2015年の10.5%、13.4%からそれぞれ大幅に増加。

#### ○相談役・顧問に関する開示制度の創設

- 企業の退任CEOが相談役・顧問に就任する場合、役割等を任意で開示する制度を創設。来年1月から実施予定。

#### ○中長期インセンティブを付与した役員報酬の普及

- 現物株式報酬の導入企業数は、2016年の6社から2017年には**130社**に増加。役員向け信託型株式報酬も2015年の73社から**351社**へと増加。

### 建設的対話に向けた環境整備

#### ○議案の検討期間の拡大 (株主総会手続きの電子化)

- 3月期決算会社の株主総会の集中率は、今年初めて**30%以下**に低下。
- 株主総会招集通知発送前の早期Web開示 (機関投資家等による議案検討期間を約4営業日程度拡大) や、英文開示に取り組む企業数は増加。
- 議決権の電子行使プラットフォーム (機関投資家による議案検討期間を1~2週間程度拡大する効果が見込まれる) に参加する企業数は増加。

### 長期投資の促進

#### ○スチュワードシップ・コードの普及

- スチュワードシップコードは、2014年2月以降、**214**の機関投資家が受入れ。(2016年末時点)
- 機関投資家が、議決権行使の方針を明確化。議決権行使結果の個別開示も開始 (大手生保4社、信託銀大手3行など)。

## (参考) 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。

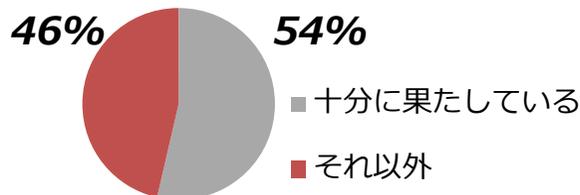
分類		2012～2016年度の増減率		中央値 (%)
		経常利益	設備投資額	研究開発費
社外取締役の数	社外取締役 2 名以上	44	21	11
	社外取締役 0 ～ 1 名	41	21	11
指名・報酬委員会の有無	指名・報酬委員会設置会社	51	25	12
	非設置会社	39	19	10

(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。

# 1. 「形式」から「実質」への深化 ①社外取締役 役割の明確化

- 社外取締役を選任する企業の割合は99.6%、2名以上の割合も88.0%に。
- 社外取の選任によって、取締役会のモニタリング機能が強化されたとの評価が多いが、他方で、期待されている役割が明確でなく、十分活用できていないなどの課題も存在。



- 社外取締役が期待する役割を「十分に果たしている」という回答は54%に留まっている。

「(あまり)果たしていない」理由 (アンケート自由記載欄より)

- ・社内の情報が共有化できていない
- ・些細なことに拘り、重要なことに対する助言がほとんど無い。
- ・ご自身の経験をもとに、これまでの知見を活かして発言をされているが、ステークホルダーを意識した取締役会への参加とはなっていない。

出典：平成28年度経済産業省委託事業「コーポレートガバナンスに関するアンケート調査」より

## 要因



企業

- 社外取締役に期待すべき役割の認識不足等の問題
- 社外取締役が活用しやすい環境整備の不備

双方に原因



社外取締役

- 社外取締役としての役割の認識不足等の問題

## CGSガイドライン (H29.3) 社外取締役の活用 9つのステップ

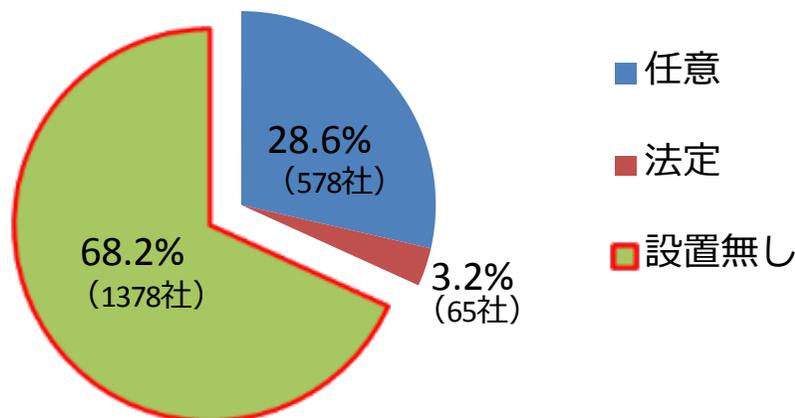
1. 自社の取締役会の在り方を検討する。
2. 社外取締役に期待する役割・機能を明確にする。
3. 役割・機能に合致する資質・背景を検討する。
4. 求める資質・背景を有する社外取締役候補者を探す。
5. 社外取締役候補者の適格性をチェックする。
6. 社外取締役の就任条件（報酬等）について検討する。
7. 就任した社外取締役が実効的に活動できるようサポートする。
8. 社外取締役が、期待した役割を果たしているか、評価する。
9. 評価結果を踏まえて、再任・解任等を検討する。

# 1-②. 指名・報酬プロセスの明確化

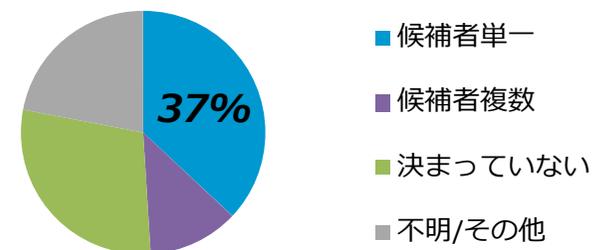
- 経営陣の指名、報酬決定に係る基準・プロセスの客観性向上のため、社外者を中心とする指名委員会・報酬委員会を設置する企業が増加。今後ともガバナンス強化の観点から両委員会の設置が重要。また、審議方法の充実も課題。

## 指名委員会について

指名委員会の設置状況（東証一部上場企業：2,021社）



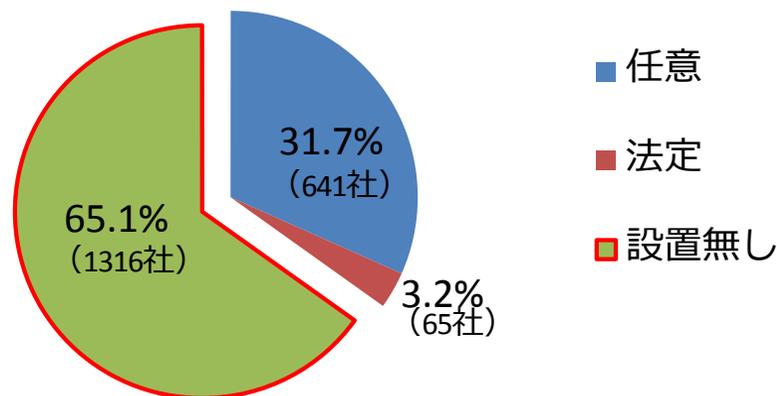
- 指名委員会（法定/任意）が存在する企業のうち、執行側が、次期社長・CEOの候補者を決め打ちで選定している企業が全体の37%存在。また、社長・CEOの指名が審議対象になっていない企業も存在。



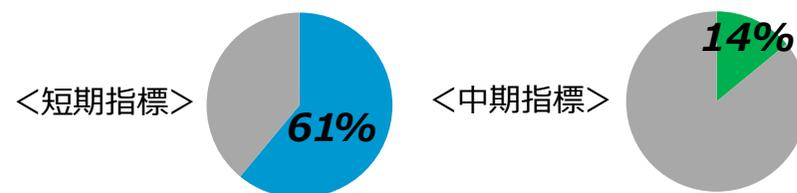
次期社長・CEOの候補者の選定プロセスについて（アンケート回答企業：874社）

## 報酬委員会について

報酬委員会の設置状況（東証一部上場企業：2,021社）



- 報酬委員会（法定/任意）が存在する企業のうち、社長・CEOの報酬が審議対象となっていない企業が約1割強存在。また、中期指標の業績連動報酬を導入している企業も非常に少ない。

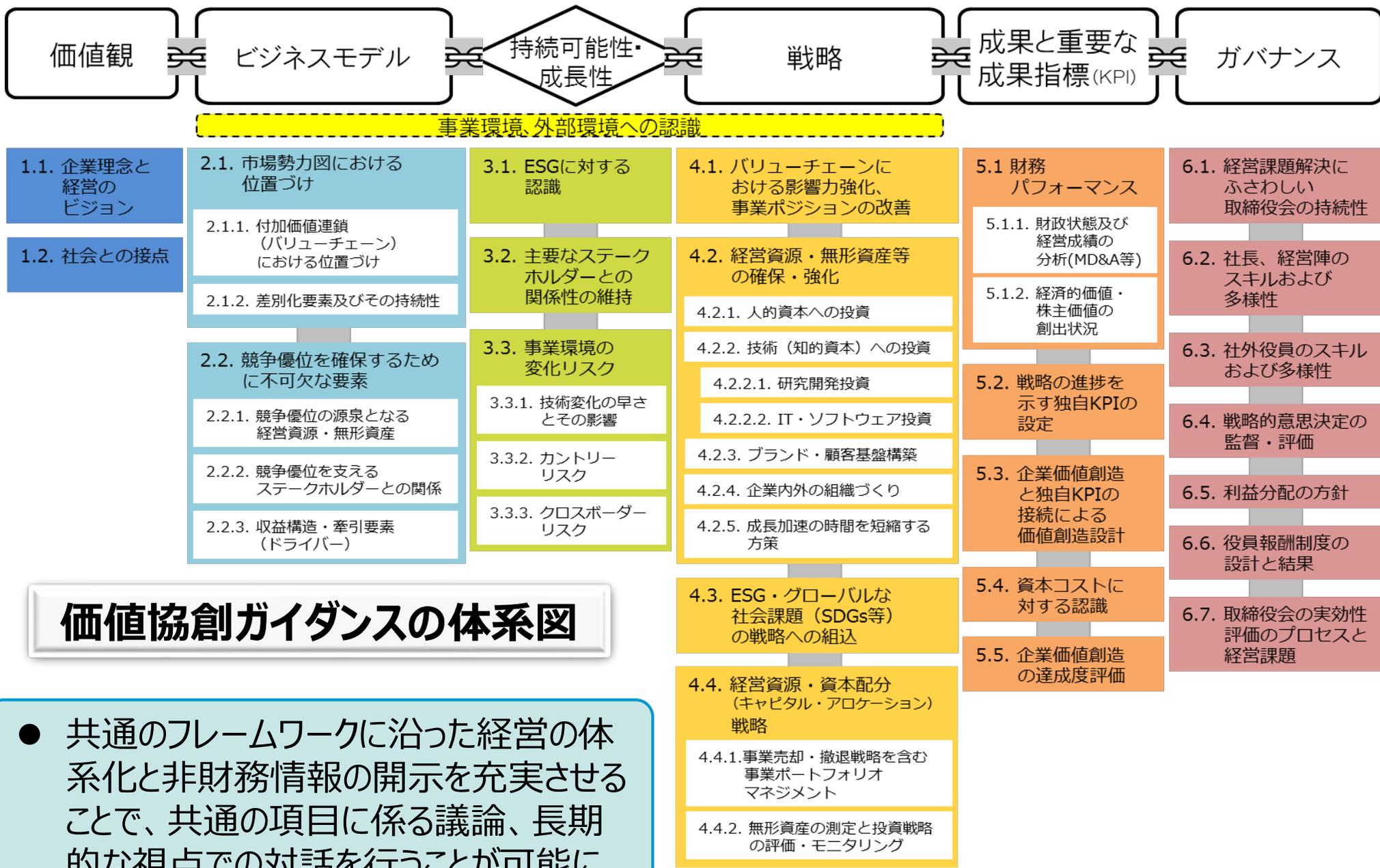


業績連動報酬の導入状況について（アンケート回答企業：874社）

## (参考) コーポレートガバナンス改革に取り組んでいる企業の声

- 指名委員会に社外取締役を入れた結果、経営陣が緊張感を持って業務に取り組むようになったと感じている。また、社長の権限が強すぎた点を透明化できたのはコーポレートガバナンス改革のおかげ。（電機）
- 約10年かけてコーポレートガバナンス体制の整備に取り組んだ。経営の質を高め、業績改善に繋がっていることを実感している。（自動車部品）
- 社外取締役が取締役会に加わることで、社内ならば特に説明を要さず伝わることであっても、詳細かつ合理的な説明を求められることとなり、経営の意思決定の納得性が増加した。（食品）
- 取締役会の過半数が社外取締役になることで、彼らを説得しなければいけない体制になった。長期的成長を見据えた厳しい意見や助言をもらうことで、執行側も緊張感をもって経営にあたっている。（精密機器）
- 従来の取締役会は、内部的には結論が出ている業務執行に関する決定事項（設備投資や人事が中心）について、取締役会決議を整えるという、手続的性格の強いものだったが、現在は、社外取締役との質疑応答が毎回必ずあり、当日に議論を行うが決議は行わない「審議事項」も新設するなど、会議体として機能しつつある。（精密機器）
- 社外取締役の発議で社外役員会（社外取締役と社外監査役のみで構成）を設置したところ、社外役員から、取締役会資料の事前発送、経営会議の結果についての情報共有、資料構成に関する要望など、さまざまな意見が出され、明らかに運用面で変革が起きつつある。（外食）

# 2. 統合的な開示の充実と長期投資の促進



ガイダンスについては肯定的な声が多く聞かれ、企業と投資家の双方がどのように活用すべきか様々な示唆をいただいている。今後は研究会報告書及びベストプラクティスの公表等を予定。

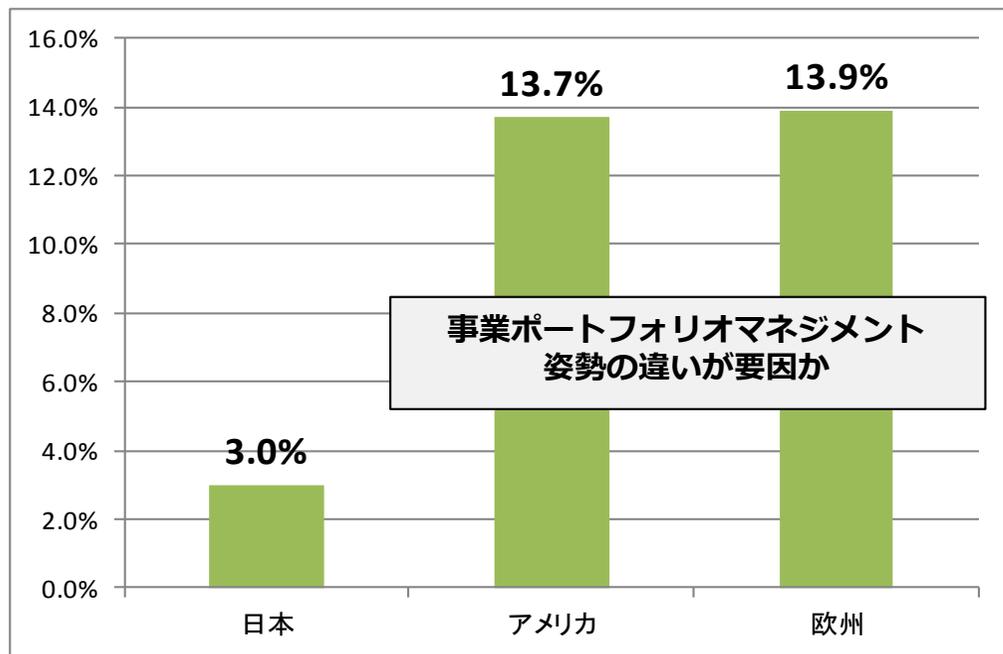
	主要機関投資家からの意見	今後の対応
内容	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業経営にとって理想的な内容が記載されている。</li> <li>E・S（環境・社会）とG（ガバナンス）を分けたアプローチは正しい。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 企業・投資家向けセミナー等の実施</li> </ul>
企業における活用方法	<ul style="list-style-type: none"> <li>経営者が経営を見直す際に有用な“教科書”であり、企業において理解と活用が進むことを期待。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ アナリストにおける活用の促進</li> </ul>
投資家における活用方法	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業との対話の際に持参して使えるくらい実践的。</li> <li>アナリストがガイダンスのような観点でレポートを書いたら評価されるだろう。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 開示・対話のベストプラクティスの公表</li> </ul>
浸透に向けた方法	<ul style="list-style-type: none"> <li>ガイダンスの内容をなぜ投資家に説明しないといけないかなど、企業との対話の中で理解を得ていきたい。</li> </ul>	

(出典) スチュワードシップ研究会会員（機関投資家等）との意見交換会での発言より抜粋

### 3. 事業ポートフォリオの積極的な転換 ① 営業利益率・M&A案件数の各国比較

- 多角化した大企業を比較すると、日系は米・欧州系よりも格段に営業利益率が低い。
- 要因として、積極的なM&Aによる大胆な事業の組替えが十分でなく、低収益な事業を抱え込み続けていることが考えられる。

多角化した大企業※の営業利益率（日米欧比較）

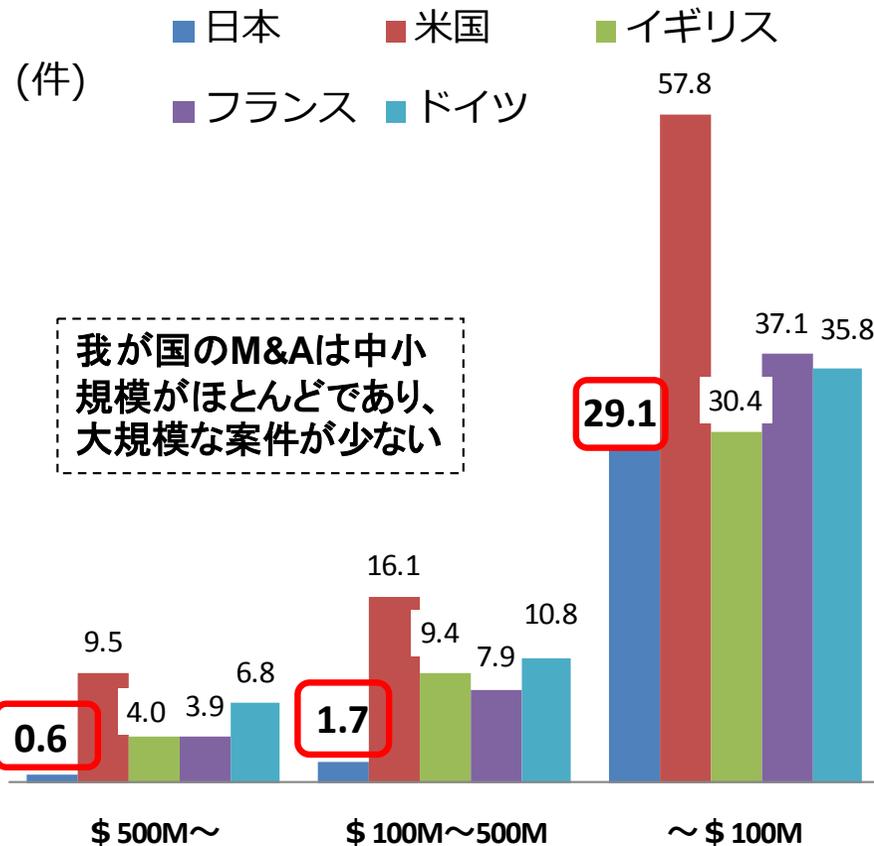


※売上高2兆円以上の企業のうち、一定の基準（脚注参照）を満たす企業を「多角化した大企業」として各国比較



脚注：多角化の基準は、調査対象となる企業の売上高を事業別に分解した上で、全体の売上高構成比率から最大の事業の売上高構成比率を差し引いた値が50%を超えるかどうか（2000年～2012年平均）。調査対象企業は、日本はTOPIX対象銘柄、米国はNYSE総合指数構成銘柄、欧州はFTSE総合指数（英）、CAC全株指数構成銘柄（仏）、CDAX指数構成銘柄（独）。1USD=100円、1EUR=130円、1GBP=130円で円換算 出所：Bloombergデータを基にデロイト トーマツ コンサルティング作成

各国の規模別M&A案件数（上場企業100件あたり）

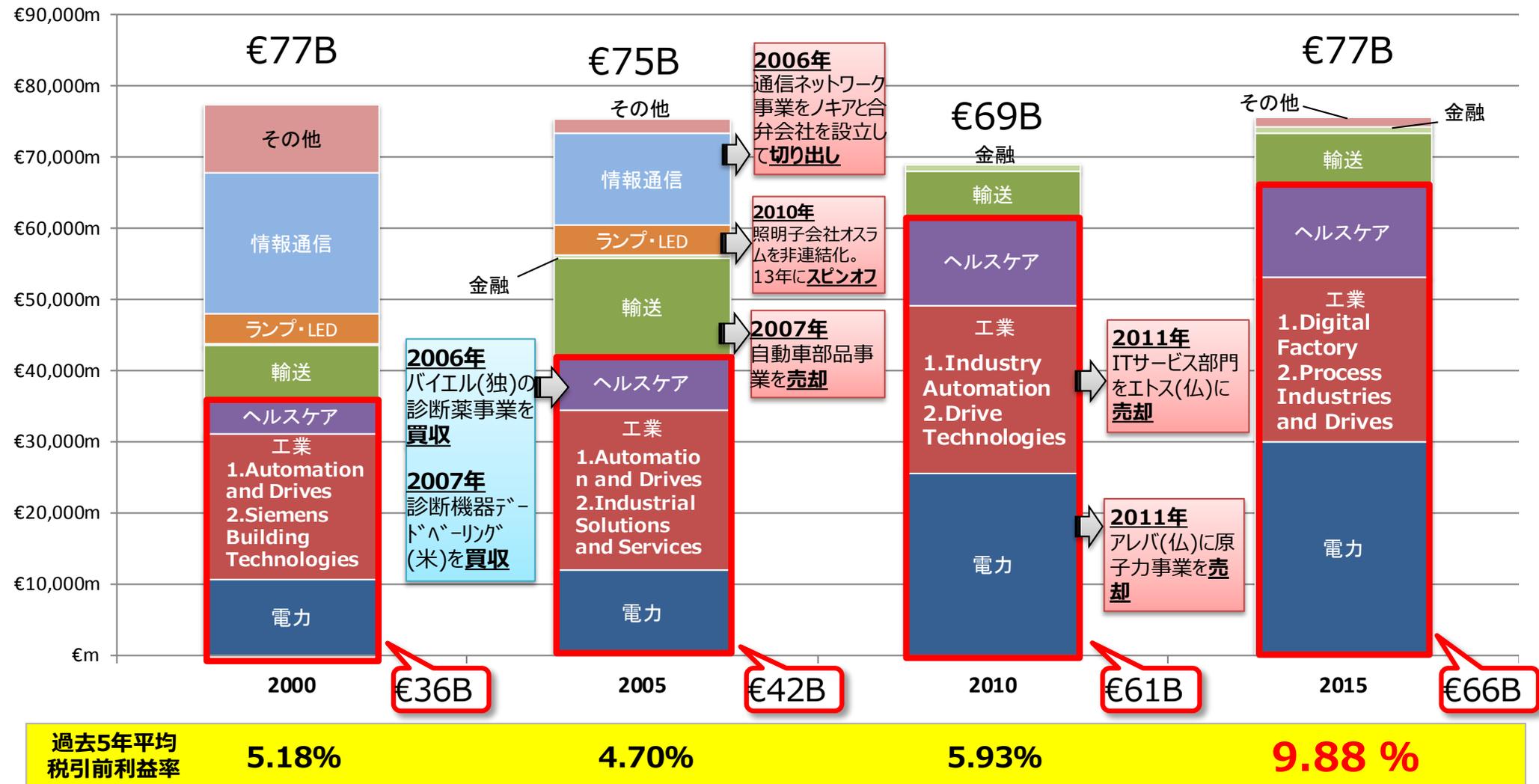


脚注：IN-IN・OUT-INの合計、2015年  
出所：平成28年度産業経済研究委託事業（リスクマネー供給及び官民ファンド等に関する国際比較調査研究）

### 3 - ②. 積極的な事業ポートフォリオ転換の成功例

- 欧米系では、主力部門とのシナジーが低いノンコア事業を整理し、コア事業を強化することにより、グループ全体での収益力を高めることに成功している企業が多い。

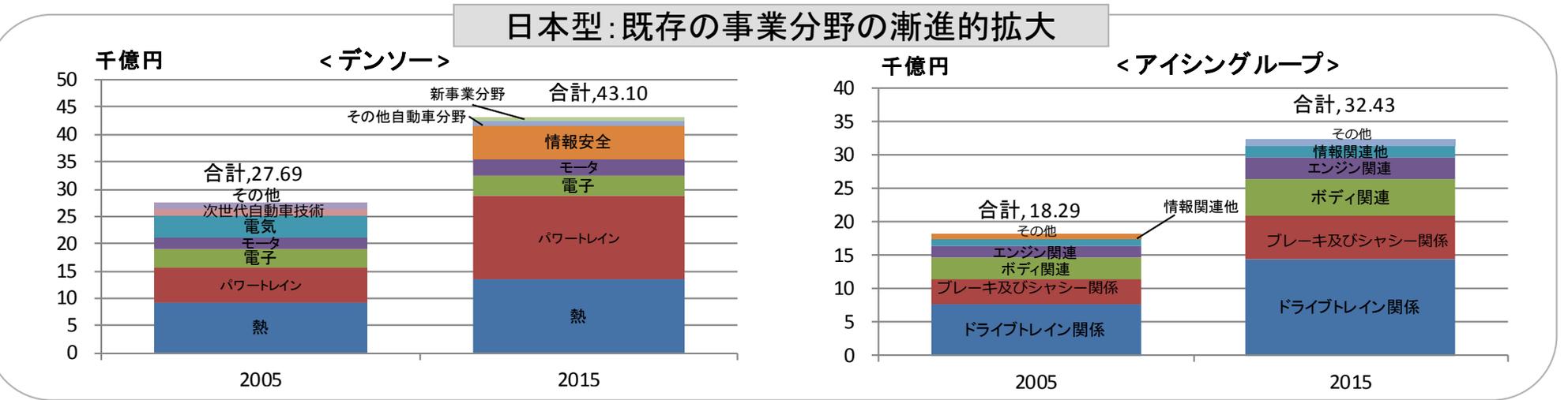
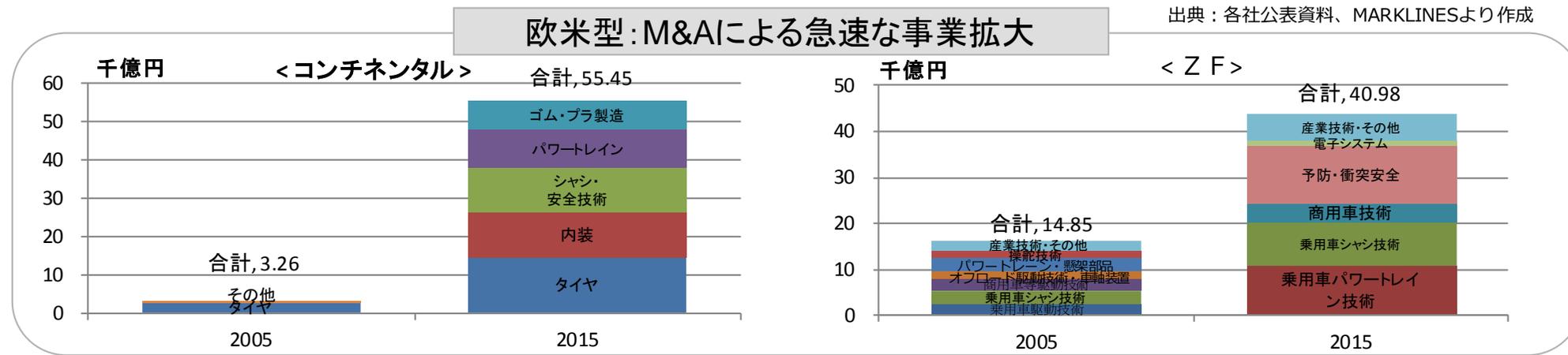
Siemensの部門別売上高と税引前利益率の推移



(出典) Siemens Annual Report、THOMSON ONE より

### 3 - ③. 大規模総合サプライヤーの規模拡大の推移

- 欧州サプライヤーは、企業のM&Aにより、急速に事業を組み替えつつ、規模を拡大。
- 国内サプライヤーは従前の分野を発展させつつ、漸進的に事業を組み替え、規模を拡大。



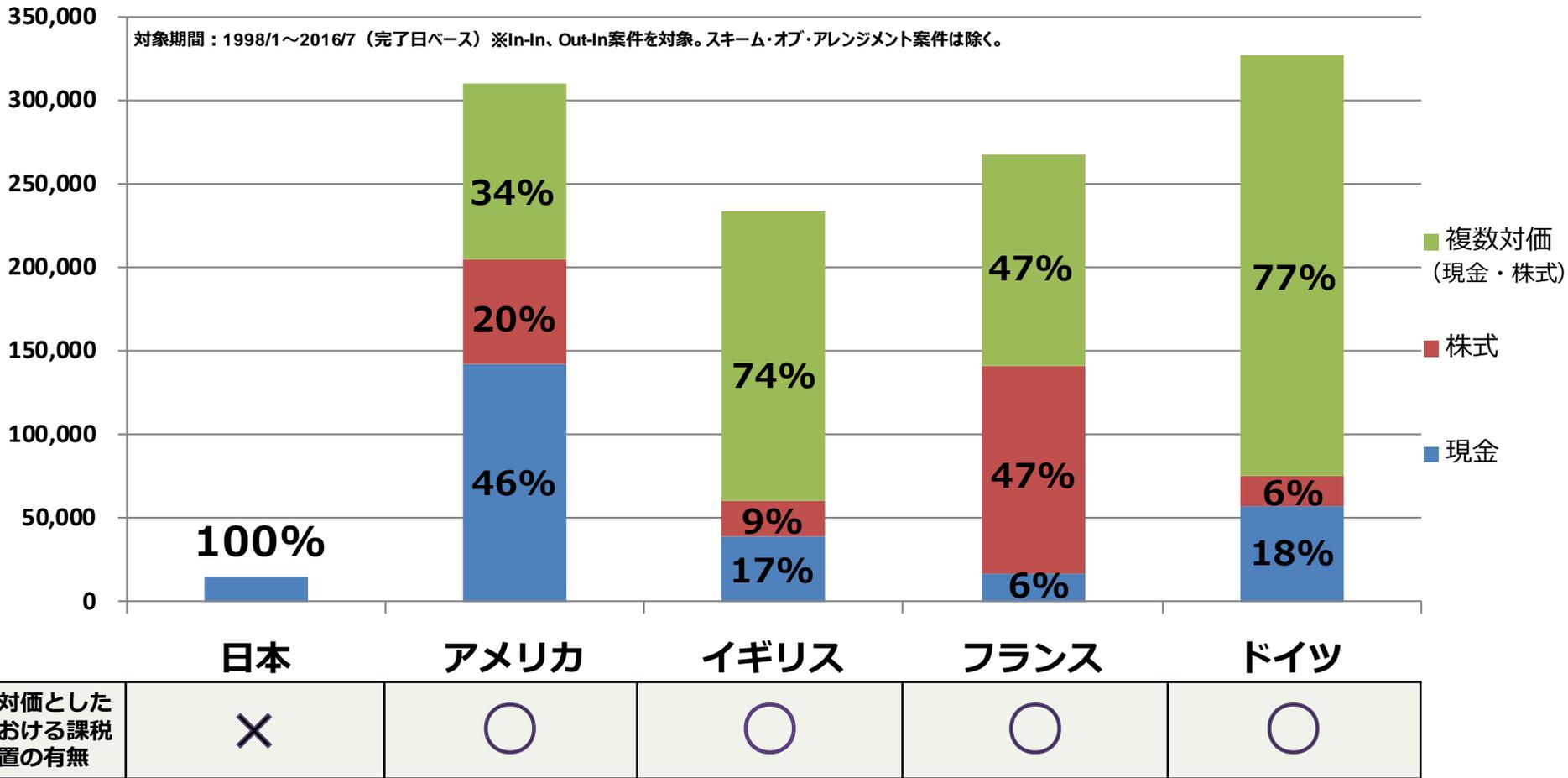
➤ 企業の収益力強化、急速な成長のためには、ノンコア事業の分離、事業買収によるコア事業の強化を目的に事業ポートフォリオを積極的に転換させ、大胆な事業再編を促すことが重要

### 3 - ④. TOBによるM&Aにおける使用対価の国際比較

- 諸外国では大規模なTOBによるM&Aの際には、株式を対価として用いることは一般的である。
- 欧米各国と比べると、日本においては大規模なTOBにおける対価として、株式は全く用いられておらず、また、TOBによるM&A取引金額も極めて少ない。

取引金額(百万ドル)

TOB取引金額上位20件における使用対価の各国比較



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。

➤ 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