

# 生産性向上に向けた新陳代謝の促進について

2017年11月16日

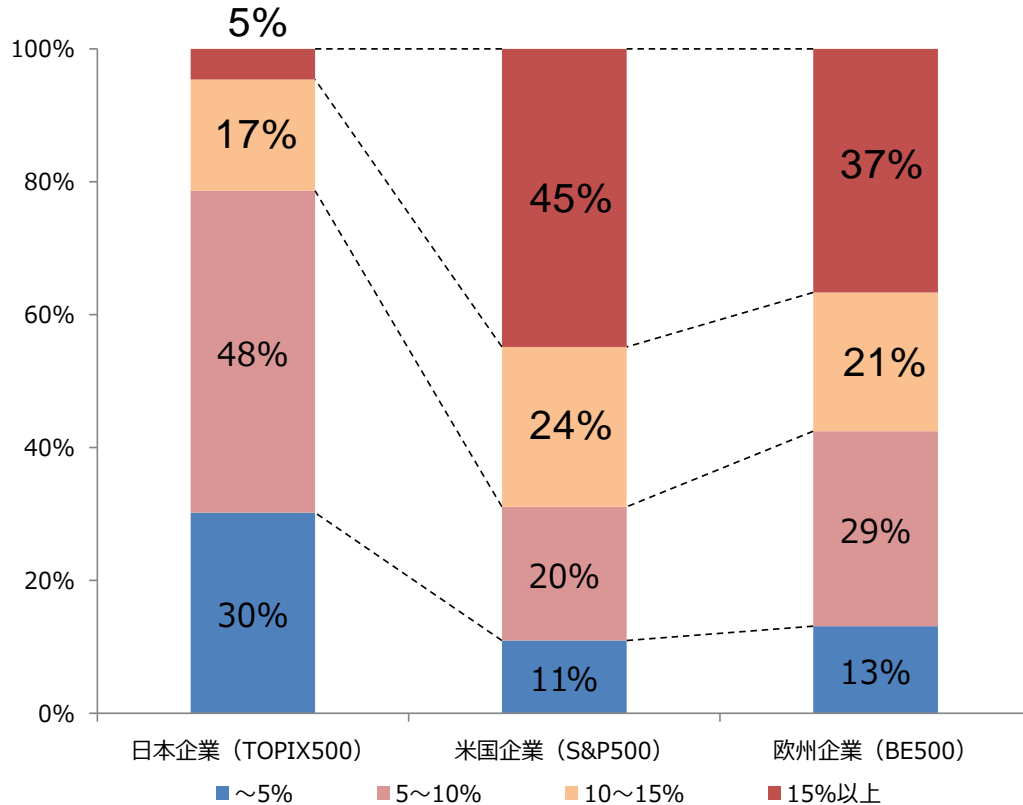
経済産業省

# 企業の収益性の国際比較

- 日本企業は、欧米企業と比較すると、収益性の低い企業が多い。

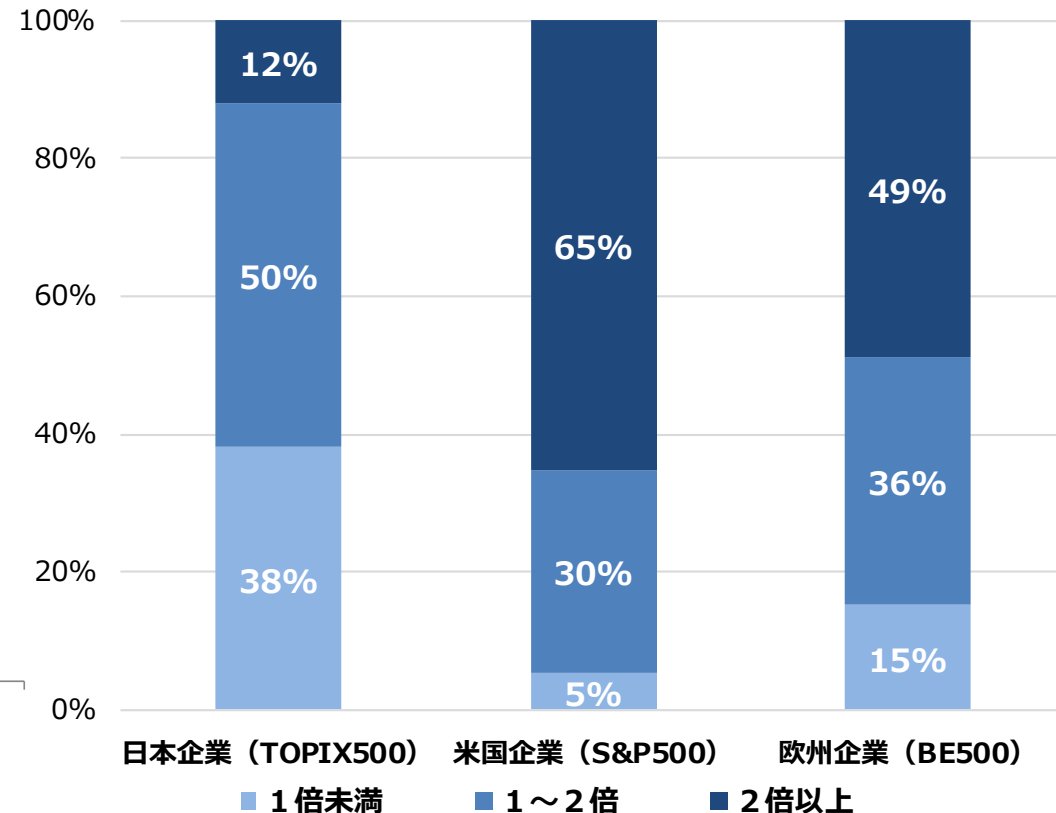
## ▼ ROEの分布

ROE (Return on Equity) = 株主資本利益率。株主資本に対する当期純利益の割合。株主が投下した資金に対して企業がどの程度利益を上げたかの指標になる。



## ▼ PBRの分布

PBR (Price Book-Value Ratio) = 株価純資産倍率。1株当たりの純資産に対し、株価が何倍まで買われているかを表し、会社の資産内容や財務体質を判断する指標。



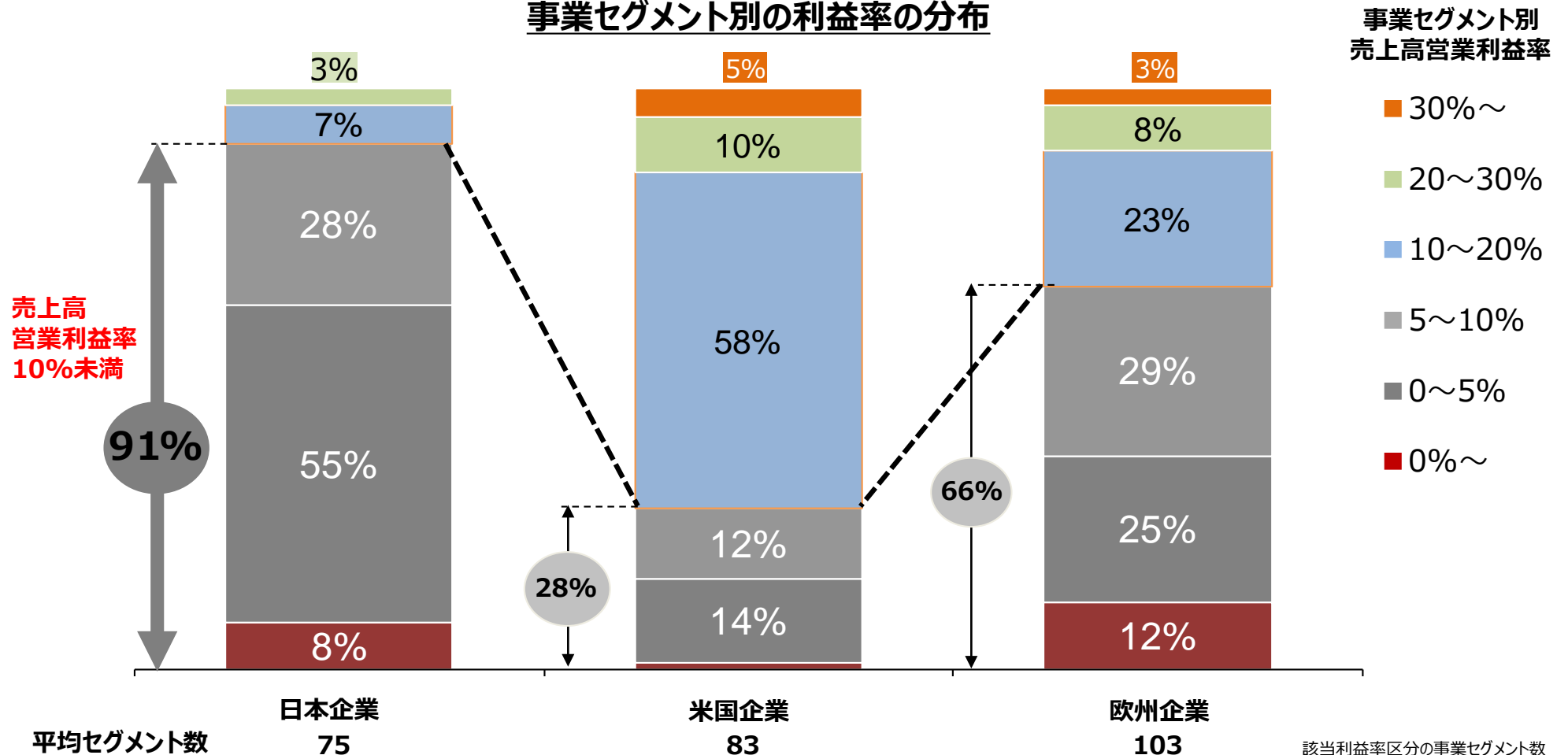
出典：伊藤レポート2.0 持続的成長に向けた長期投資(ESG・無形資産投資)研究会報告書 (平成29年10月26日)

注記：Bloombergデータベースを元に、研究会事務局が作成。TOPIX500構成銘柄、S&P500構成銘柄、Bloomberg European500構成銘柄のうち、取得可能な08年度～16年度の9年間分のデータ (ROE、PBR) の中央値の分布を算出。

# 日本企業の低収益性の要因

- 売上高営業利益率（R O S）が10%未満のセグメントの割合  
日本企業：9割、米国企業：3割、欧州企業：7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。

## 事業セグメント別の利益率の分布



出典：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

比率 =  $\frac{\text{該当利益率区分の事業セグメント数}}{\text{調査対象企業の全事業セグメント総数}}$

# 時価総額上位企業の日米比較

- 過去10年間における時価総額上位企業の合計額の変化  
日本：減少 米：大きな増加
- この間、米国では、上位企業の半分が入れ替わり、新興企業が、全体の伸びを牽引。日本では、こうした新陳代謝は、米国ほど活発ではない。

時価総額上位20社の合計額(億ドル)

	日本	米国
07年5月末	13,685	42,611
17年5月末	12,673	68,165
増減率	-7%	+60%

時価総額上位20社の交替状況  
(07年5月末-17年5月末)

日本	交替率3割 (6社が新規にランクイン)
米国	交替率5割 (10社が新規にランクイン)

(参考) 過去10年で時価総額を大きく延ばした企業(例) (単位: 億ドル)

日本			米国		
企業名	07年	17年(倍率)	企業名	07年	17年(倍率)
ソフトバンク	233	895(3.8)	アップル	1,048	7,965(7.6)
キーエンス	107	553(5.1)	アマゾン	283	4,754(16.7)
ファナック	228	401(1.7)	フェイスブック	2012年上場	4,390(ー)

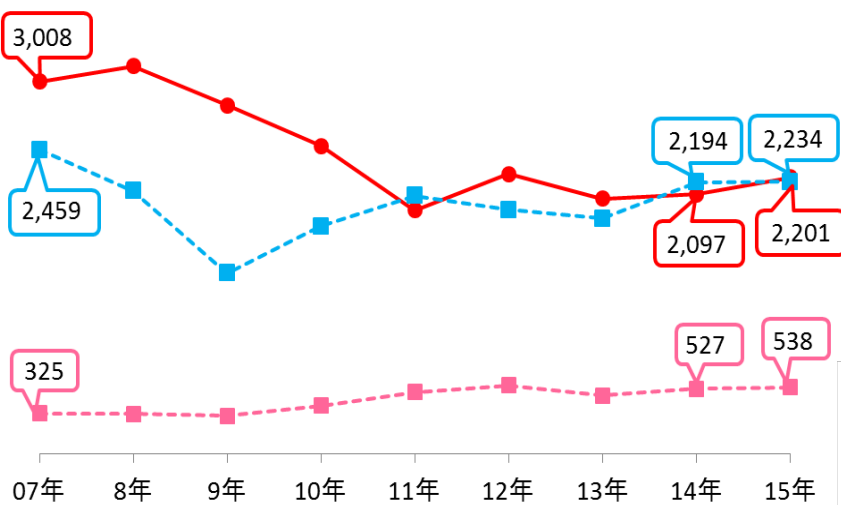
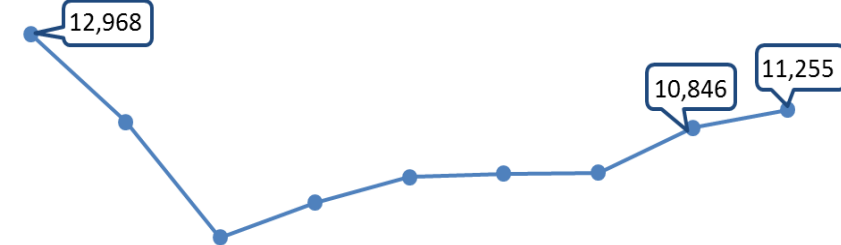
# M & Aの活用状況の日米比較

- 日本企業による海外企業の買収は、足下で増加しているが、我が国全体で見れば、経営戦略を実現するための有効な手段であるM & Aの件数は少ない。
- ベンチャー企業のエグジットとしても、M & Aは、それほど活用されておらず、このことが、新陳代謝が進まない一因との指摘もある。

(件) M & Aの件数 (年間)

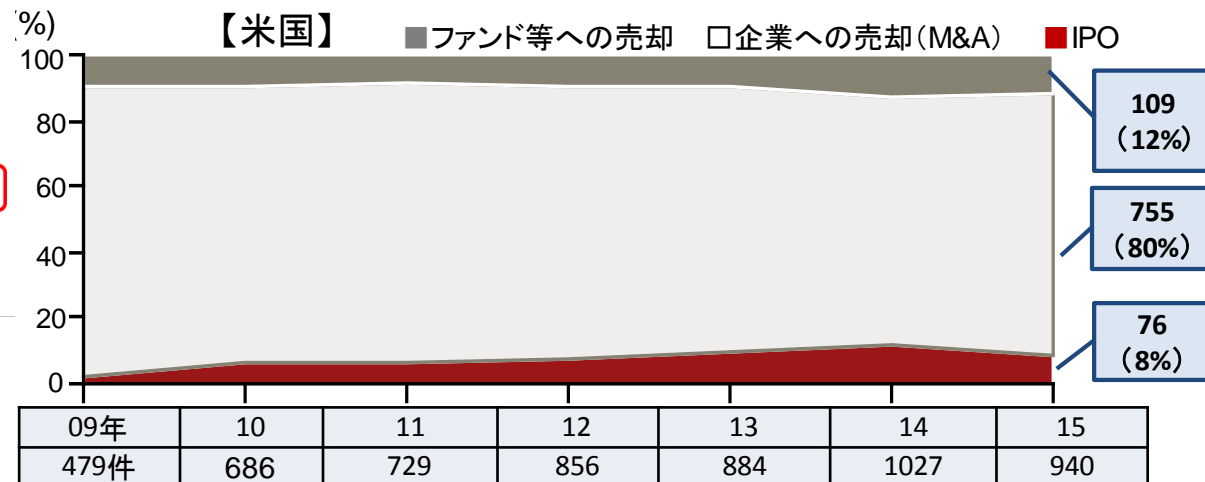
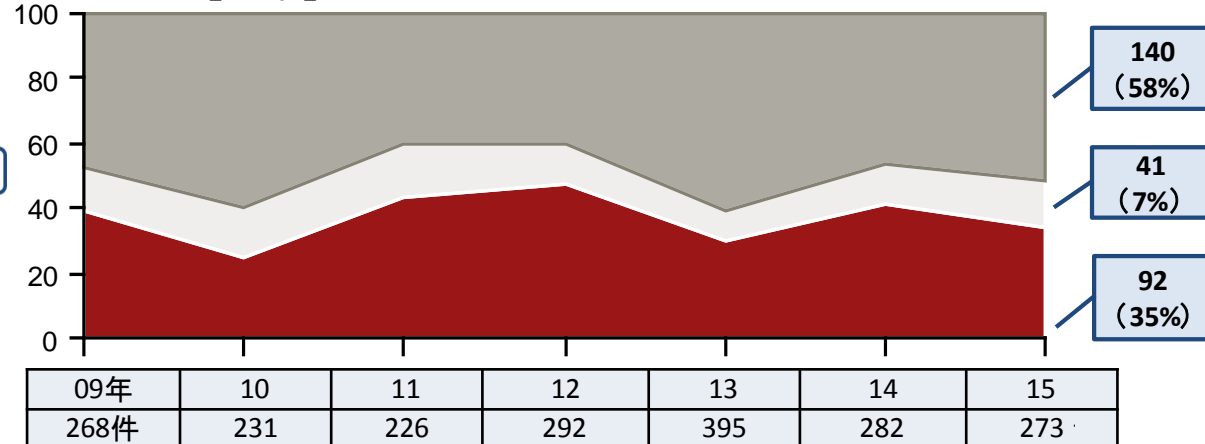
In-Out = 海外企業の買収

● 米国 ● 日本 ● 米国\_In-Out ● 日本\_In-Out



VC投資企業のエグジット方法 (年間件数)

【日本】 ■ファンド等への売却 □企業への売却(M&A) ■IPO



# 経営戦略におけるM&Aの意義

- M&A (※) は、様々な経営戦略を実現するための手段として有効。

※2つ以上の会社が一つになること（合併）や、ある会社が他の会社を買うこと（買収）を指す。

## 企業類型ごとのM&Aの主な位置付け

### 大企業

- 既存事業の規模・範囲の拡大
  - 買収によるコア事業の強化
  - 市場シェアの拡大
- 新規事業への進出
- 自社では成長が見込めない事業の早期売却 等

### 新興企業・ベンチャー企業

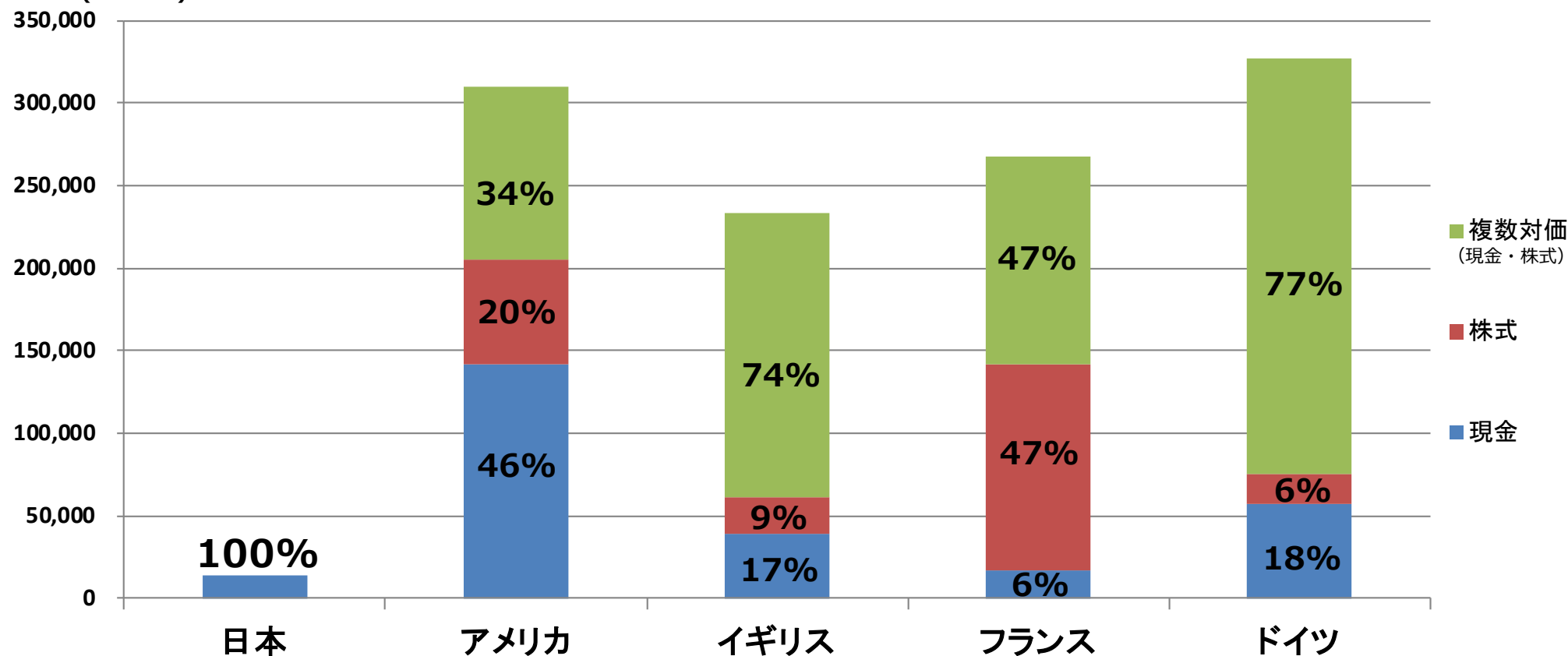
- 既存事業の規模・範囲の拡大
  - 短期間での成長を目指した他社事業の吸収
  - 市場シェアの拡大
- 新規事業進出による経営の多角化
- 自社売却によるエグジット（事業承継） 等

# 我が国におけるM&Aの制約

- 我が国では、T O B（株式公開買付）によるM&Aにおいて、「株式」が対価として用いられた実績はほとんどなく、また、取引の規模自体、小さいものに止まっている。
- 我が国において、「株式」が対価とされない要因は、それに係る「譲渡益課税」の存在であると指摘されている。

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



株式を対価とした買収における課税繰延措置の有無

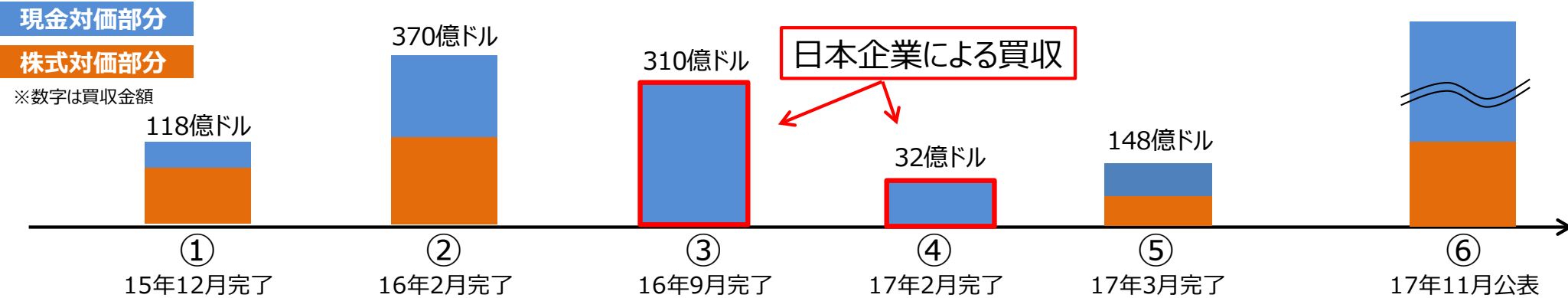
日本	×	○	○	○	○
----	---	---	---	---	---

備考：対象期間：1998/1～2016/7（完了日ベース）のIn-In、Out-In案件を対象。スキーム・オブ・アレンジメント案件は除く。T O B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。

# 半導体分野におけるM&Aの動き

● 第4次産業革命において鍵となる半導体については、近年、大規模なM & Aが行われているが、日本企業による買収は、「株式」が使われず、規模も小さいものとなっている。

## 15年以降における30億ドル以上のM&A案件（半導体分野：主なもの）



**① NXPによるFreescaleの買収**  
 - 現金が20億ドル  
 - 株式対価が98億ドル  
 - 車載向け半導体で世界シェア首位に

**③ ソフトバンクグループによるARMの買収**  
 - 現金対価のみ、310億ドル  
 - 半導体事業(CPU設計)への進出による通信事業の強化

**⑤ Analog DevicesによるLinear Technologyの買収**  
 - 現金が73億ドル  
 - 株式対価が75億ドル  
 - アナログ半導体メーカー同士のM&A

**② AvagoによるBroadcom買収**  
 - 現金が170億ドル  
 - 株式対価が200億ドル  
 - 通信向け半導体分野でのM&A

**④ ルネサスエレクトロニクスによるIntersilの買収**  
 - 現金対価のみ、32億ドル  
 - 車載用などマイコンとアナログ半導体の融合

**⑥ BroadcomによるQualcommの買収**  
 - 現金が6/7  
 - 株式対価が1/7  
 - 通信、モバイル、車載・IoTなどを広くカバー

注: Freescale、Avago、Broadcom、Intersil、Analog Devices、Linear Technology、Broadcom、Qualcomm=米国企業、ARM=英国企業、NXP=蘭国企業



# (参考)「未来投資戦略2017」(平成29年6月9日閣議決定) 抜粋

## 第1 ポイント

### Ⅱ—(B)—3.「稼ぐ力」の強化(コーポレートガバナンス改革を形式から実質へ)

#### **事業再編の円滑化**

(残された課題)

- ・企業において、大胆な経営判断が必ずしも十分になされておらず、変革よりも現状維持に力点がおかれている。その結果、収益性が低い事業を抱え込み続けており、事業ポートフォリオの機動的な見直しや、経営資源を成長性・収益性のある事業に振り向けていくための取組が進んでいない。

(主な取組)

- ・事業ポートフォリオの迅速な転換など大胆な事業再編を促進するための方策について関係制度の検討を行い、来年度を目標に制度的対応を講ずる。

## 第2 具体的施策

### 3.「形式」から「実質」へのコーポレートガバナンス・産業の新陳代謝

#### (2) 新たに講ずべき具体的施策

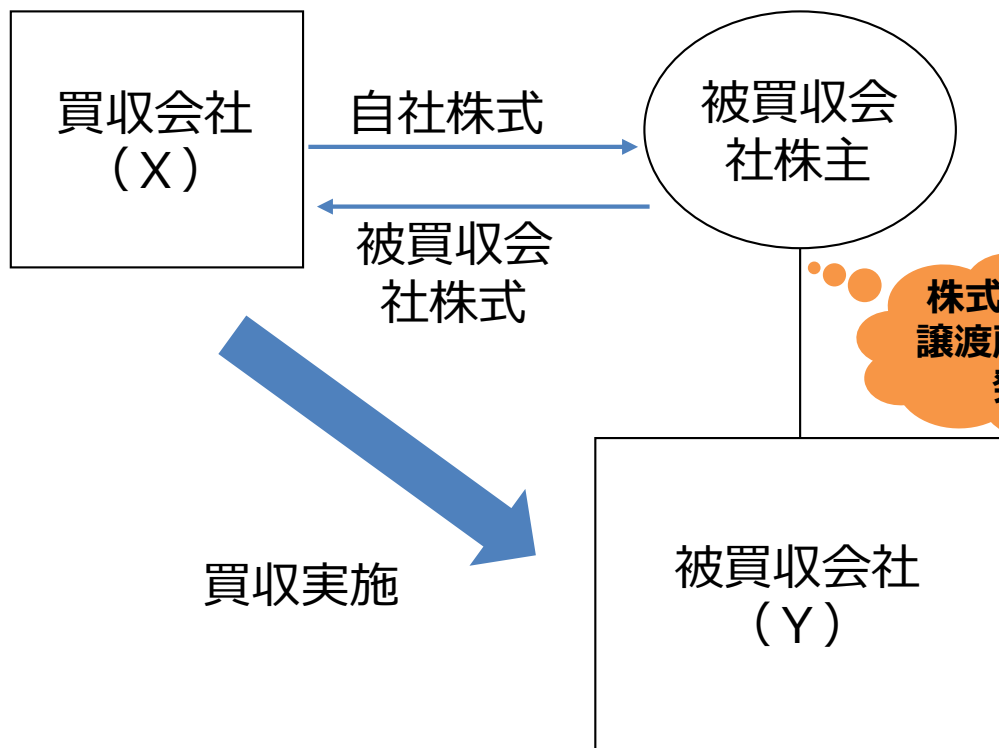
#### ④ 事業再編の円滑化

第4次産業革命の進展というグローバルな環境変化の中、「稼ぐ力」を高めるためには、コーポレートガバナンス改革の取組の深化と併せ、事業ポートフォリオを機動的に見直し、経営資源を成長性・収益性のある事業に振り向けていくことが必要である。このため、株式を活用した再編の促進策も含め、事業ポートフォリオの迅速な転換など大胆な事業再編を促進するための方策について広く関係制度の検討を行い、来年度を目標に必要な制度的対応を講じる。

# 自社株式等に対価とした株式取得による事業再編円滑化の税制改正要望

- 平成30年度税制改正要望では、自社株式等に対価とした事業買収について、その実施の円滑化を図るため、株式譲渡益及び譲渡所得に係る課税繰延措置を創設することを要望している。
- 株式対価M & Aを用いることで実現できる非連続な成長を後押ししていく。

(自社株式を対価とするM & Aの例)



- 被買収会社 (Y) の株主が、買収会社 (X) の株式を対価とした買収に応じると、株式譲渡益及び譲渡所得への課税が生じる。
- 被買収会社 (Y) の株主にとっては、株式譲渡に応じたことによる譲渡益が発生するものの、手持ち資金は増えない。一方で、課税が生じることから、買収に応じない株主も多い。
- その結果、買収が成立しない可能性があり、買収会社 (X) は株式対価での買収に踏み切れない。
- 現行税制下では、株式を対価とした大規模なM & Aが困難。

**被買収会社株主の  
課税の繰延措置が必要**