

企業の稼ぐ力向上に向けた コーポレートガバナンス改革の取組

2019年1月18日

経済産業省

【目次】

1. これまでの取組と現状

2. 今後の課題

- (1) グループ子会社に対するガバナンスの強化
- (2) 会社法改正案の早期成立の必要性

近年のコーポレートガバナンス改革（改革の全体像）

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）改訂

- ✓ 以下について改訂
 - ・ 社長・CEOの指名・後継者計画に対する実効的な監督の在り方
 - ・ 取締役会議長の在り方
 - ・ 社外取締役の資質・多様性確保、再任基準

その他の取組

- ✓ 会社法改正（2015年）
- ✓ コーポレートガバナンス・コード策定（2015年）
" 改訂（2018年）
- ✓ 役員報酬税制の改正（インセンティブ報酬等）

2. 建設的な対話に向けた環境整備

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）
- ✓ 事報等と有報の一体的開示のための環境整備（記載項目の共通化の内容及び記載例を公表）

3. 中長期的な投資の促進

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

その他の取組

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

4. 果敢な経営判断の後押し

これまでの取組

（事業再編の促進）

- ✓ スピンオフの課税繰延べ
- ✓ 株式対価M&Aに関する会社法特例の拡充
- ✓ 自社株対価M&Aに関する株主課税の繰延べ

「稼ぐ力」強化

○ 収益力向上

○ 成長力回復

	2012fy	2017fy
ROA※	2.6	→ 4.0%
ROE※	6.7	→ 9.0%

※TOPIX500（東証1部上場企業時価総額上位500社）

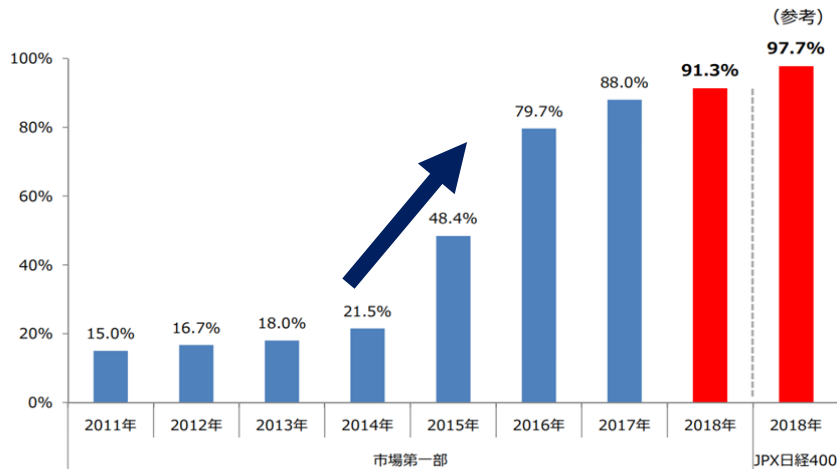
コーポレートガバナンス改革のこれまでの進捗

- 「日本再興戦略2014」に基づき、コーポレートガバナンス・コードが策定されて以降、独立社外取締役の選任を中心にコーポレートガバナンス改革は着実に進展。
- また、指名・報酬委員会を置く企業も増加しつつある。

「日本再興戦略」改訂 2014（抜粋）

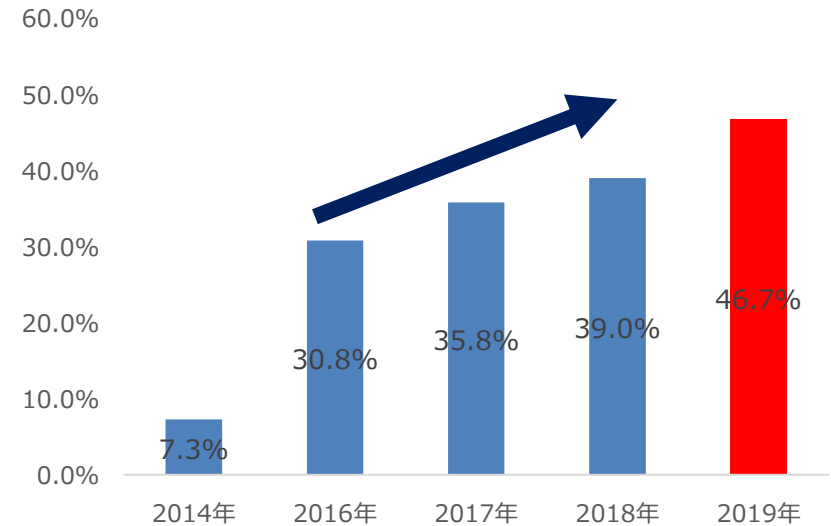
日本企業の「稼ぐ力」、すなわち中長期的な収益性・生産性を高め、その果実を広く国民（家計）に均てんさせるには何が必要か。まずは、コーポレートガバナンスの強化により、経営者のマインドを変革し、グローバル水準の ROE の達成等を一つの目安に、グローバル競争に打ち勝つ攻めの経営判断を後押しする仕組みを強化していくことが重要

2名以上の独立社外取締役を選任する上場企業（東証一部）の比率推移



出所：東証上場会社における独立社外取締役の選任状況、委員会の設置状況及び相談役・顧問等の開示状況（東京証券取引所 2018年7月31日）

指名委員会又は報酬委員会（法定・任意）を置く上場企業（東証一部）の比率推移



出所：2014年～2018年の数値については、日本取締役協会の「上場企業のコーポレート・ガバナンス調査」の数値を利用。2019年の数値については、2019年1月9日時点のEOLデータを基に経産省において作成。対象企業は同日時点で東証1部に上場している2129社のうちの2124社。

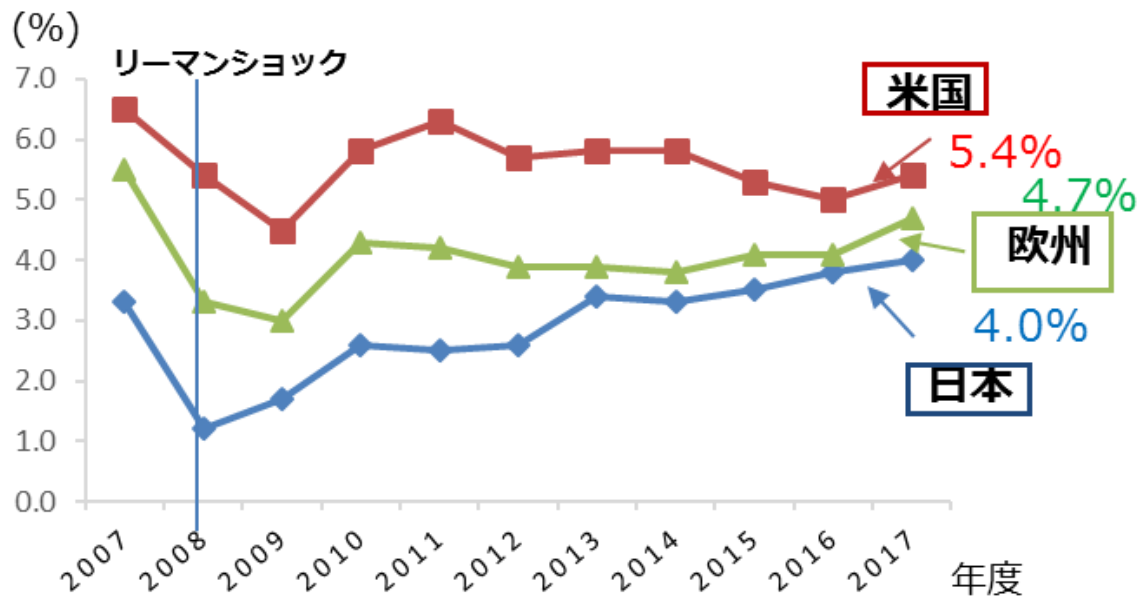
コーポレートガバナンス改革のこれまでの進捗（続）

- ROA（総資本利益率）については、上昇傾向にあるものの、欧米と比べれば未だに低水準。

「未来投資戦略2017」（抜粋）

（コーポレートガバナンス改革のKPIとして）大企業（TOPIX500）のROAについて、2025年までに欧米企業に遜色のない水準を目指す。

ROA（総資本利益率）の推移



出所：Bloomberg。分析対象は、以下の企業から中央値を算出。

- ①日本：TOPIX500（東証1部上場企業時価総額上位500社）
- ②米国：S&P500（米国上場企業の内、全主要業種を代表する500社）
- ③欧州：BE500（欧州企業時価総額上位500社）。

(参考) コーポレートガバナンス改革のこれまでの成果

経営システム・ガバナンス強化

- **社外取締役等の選任の進展** (東証一部上場企業、2018年7月時点)
 - ・ 社外取締役を選任する企業は**99.7%**に。(2012年 55.4%)
 - ・ 2名以上の独立社外取締役を選任する企業は**91.3%**に。(2012年 16.7%)
- **指名委員会・報酬委員会の設置の増加** (東証一部上場企業、2019年1月時点)
 - ・ 指名委員会又は報酬委員会(任意を含む)のいずれかを設置している割合は**46.7%**に。(2014年 7.3%)
- **相談役・顧問に関する開示の促進** (東証一部上場企業、2018年7月時点)
 - ・ 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。
 - ・ 開示を行っている企業は**46.6%**。
- **中長期インセンティブを付与する役員報酬の普及** (全上場企業、2018年6月時点)
 - ・ 現物株式報酬を導入する企業は**348社**に。(2015年 0社)
 - ・ 役員向け信託型株式報酬を導入する企業は**483社**に。(2015年 73社)

建設的な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)**
 - ・ 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。

中長期的な投資の促進

- **スチュワードシップ・コードの普及等**
 - ・ スチュワードシップコードは、2014年2月以降、**239**の機関投資家が受入れ。(2018年末時点)
 - ・ 2017年12月より、経済産業省において企業の統合的な情報開示と投資家との対話を促進する場として「統合報告・ESG対話フォーラム」を設置。価値協創ガイダンスのロゴ策定やアクティブ・ファンドマネージャー宣言の発出等を通じ、企業と投資家の対話を促進。

- 「未来投資戦略2017」に基づき、CGSガイドラインのフォローアップ調査（※）を実施。

※ 実施期間は2017年12月～2018年1月。回答数は941件(有効回答率 36.6%)。

未来投資戦略2017における記載（抜粋）

「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）（平成29年3月31日経済産業省策定）の周知を進める。企業における指名・報酬委員会の活用状況、経営経験者の社外取締役についての活用状況、インセンティブ報酬に関する導入・開示の状況等を本年度中に分析・公表する。

【フォローアップ調査結果概要】

- コーポレートガバナンス強化に向けた取組は**全体として進展**（特に、JPX400の企業、時価総額の大きい企業などで顕著）。特に、社外取締役の導入、付議事項の見直し、実効性評価などの取締役会改革は、着実に進展。
- コーポレートガバナンス改革を「形式から実質へ」と深化させる上で、**社長・CEOの指名・報酬に関する社外取締役の監督機能の発揮**が課題。
- 社外取締役の活用については、全体的には役割を概ね果たしていると評価されているが、**社長・CEOの選解任や報酬の監督**などでは、評価が低い。また、**経営に関する知見・見識を持った人材の招聘**が引き続き大きな課題。
- 社長・CEOの後継者計画については、文書として作成されていない、取締役はその内容が共有されていないという企業も多く、**取締役会による監督の実効性が確保されていない可能性**。
- 指名・報酬委員会は、取締役会機能の独立性・客観性を確保するための仕組みとして**一般化しつつある**。
- 指名・報酬に対する社外取締役による監督について、委員会を設置していない企業では評価が相当程度低い。**設置していない場合、指名・報酬について社外取締役の関与・助言が得にくい可能性**。

CGSガイドライン改訂の経緯

検討の背景

- ① 2017年末の上場企業向けフォローアップ調査で明らかになった実態やこの1年間の進捗
- ② コーポレートガバナンス・コードの改訂（金融庁・東証）

中間整理

これらを踏まえ、コーポレートガバナンス改革を「形式から実質へ」と深化させていく上で今後必要な取組について「CGS研究会（※）」で議論し、中間整理として提言。

※2016年7月から法務省・金融庁の参加も得て開催、2017年3月に「CGSガイドライン」を策定。2017年12月に再開し、今年度末をめどにグループガバナンスに関する指針を取りまとめ予定。

CGSガイドラインの改訂

昨年9月、中間整理に基づき、「CGSガイドライン」を改訂。

CGSガイドライン改訂の概要

社外取締役 の活用

- ・企業経営に関する最低限のリテラシーやアベイラビリティが求められること、社外取締役を総体として捉え、全体として必要な資質・能力を備えること、取締役会として、ジェンダーや国際性を含むダイバーシティを確保すること
- ・社外取締役の再任上限、再任基準を設けること
- ・人材プールの充実に向けた取組

指名・報酬委員会

- ・委員構成について、社外取締役を中心とすべきこと（社外監査役は補完的）、社外役員で過半数又は半数かつ委員長を占めることを明記

社長・CEOの指名、 後継者計画

- ・社長・CEOの指名について、指名委員会による監督・後継者計画に関する指針を新たに提示

取締役会の議長

- ・取締役会の監督機能を重視する場合は、非業務執行取締役が議長を務めることが望ましい

普及のための取組① シンポジウムの開催（経団連主催、当省共催）

- CEOの後継者計画に対するガバナンスを実効化するためには、経営トップの納得感を高め、自らの責務として本気の取組を促すことが重要。
- そのため、先進的に取り組む経営者から、直接メッセージを発信する場として、昨年11月に経団連との共催でシンポジウムを開催。
- 世耕経済産業大臣からも、成長戦略におけるコーポレートガバナンス改革（特にCEOの後継者計画）の意義について、ビデオメッセージを発信。

経団連シンポジウム「実効あるコーポレート・ガバナンスの実現に向けて」

日時：2018年11月12日（月）13時30分～15時30分

場所：経団連会館 2階 国際会議場（200～300人）

共催：経産省、後援：金融庁及びJ P X・東証

<プログラム>

- (1) 開会
- (2) 主催者挨拶 中西宏明 経団連会長
- (3) 来賓挨拶 世耕弘成 経済産業大臣(※ビデオメッセージ)
- (4) 基調講演

「改訂コーポレート・ガバナンス・コード、改訂CGSガイドラインと実効あるコーポレート・ガバナンス実現に向けた企業の取り組み」

神田秀樹 学習院大学大学院法務研究科教授

（経産省CGS研究会座長）

- (5) パネルディスカッション「わが社の取り組みと他企業への示唆」

パネリスト： 中西宏明 日立製作所・経団連会長

佐藤康博 みずほFG会長

松崎正年 コニカミルタ取締役会議長

モデレータ： 富山和彦 経営共創基盤代表取締役兼CEO



写真提供：経団連

普及のための取組② 優良企業の表彰

- (一社)日本取締役協会の取組と連携し、改訂CGSガイドラインに沿った取組を広く普及させるため、「コーポレートガバナンス・オブ・ザ・イヤー」において「**経済産業大臣賞**」を創設。
- **CEOの後継者計画について最も優れた取組**を行っている企業に対し、2月の表彰式にて授与予定。

<審査の視点>

CG報告書の記載をベースに、改訂CGSガイドラインに沿って審査。

- ・指名委員会（任意の委員会を含む。）を設置しているか。
- ・指名委員会の委員の過半数を社外取締役が占め、業務執行者が入っていないか。委員の氏名がCG報告書において開示されているか。
- ・指名委員会の委員長が社外取締役か。
- ・指名委員会の審議を経て社長交代が行われた実績があるか。
- ・社長交代が適切に行われているか（前社長が業務執行から外れているか）
- ・CG報告書における情報開示が充実しているか。

等

※受賞候補企業には、トップインタビューを実施。

グループガバナンスの在り方に関する検討

- 「未来投資戦略2018」に基づき、グループガバナンスの在り方について、CGS研究会（第2期）において検討中。

未来投資戦略2018における記載（抜粋）

企業グループ全体の価値向上を図る観点から、グループ経営において「守り」と「攻め」両面でいかにガバナンスを働かせるか、事業ポートフォリオをどのように最適化するかなど、グループガバナンスの在り方に関する実務指針を来年春頃を目途に策定する。



環境変化に対応しつつ持続的な成長を図るため、グローバル化・多角化が重要になる中、企業グループとしての「稼ぐ力」の向上を目指し、「攻め」と「守り」の両面で、「企業グループとしてのガバナンス強化」の方策について検討し、ベストプラクティスの整理を行うべく、「CGS研究会（第2期）」において検討を進めており、本年春にはグループガバナンスに関する実務指針をとりまとめる予定。

研究会メンバー (敬称略)

神田秀樹 学習院大学大学院法務研究科教授 <座長>
 青 克美 株式会社東京証券取引所執行役員
 青木 淳 株式会社資生堂代表取締役執行役員常務
 石田猛行 インスティテューショナルシェアホルダーサービーズ代表取締役
 伊藤邦雄 一橋大学大学院経営管理研究科特任教授
 江良明嗣 ブラックロック・ジャパン株式会社 運用部門
 インベストメント・スチュワードシップ部長
 大杉謙一 中央大学法科大学院教授
 太田順司 株式会社東芝取締役 (監査委員)
 大場昭義 日本投資顧問業協会会長
 翁 百合 株式会社日本総合研究所理事長
 神作裕之 東京大学大学院法学政治学研究科教授
 小口正範 三菱重工業株式会社取締役副社長執行役員
 後藤 元 東京大学大学院法学政治学研究科准教授
 小林喜光 株式会社三菱ケミカルホールディングス取締役会長

佐久間総一郎 一般社団法人日本経済団体連合会経済法規委員会企画部会長
 (新日鐵住金株式会社常任顧問)
 澤口 実 森・濱田松本法律事務所弁護士
 武井一浩 西村あさひ法律事務所弁護士
 塚本英巨 アンダーソン・毛利・友常法律事務所弁護士
 寺下史郎 株式会社アイ・アールジャパン代表取締役社長CEO
 富山和彦 株式会社経営共創基盤代表取締役CEO
 中村豊明 株式会社日立製作所取締役
 藤田友敬 東京大学大学院法学政治学研究科教授
 松元暢子 学習院大学法学部教授
 三苫 裕 長島・大野・常松法律事務所弁護士
 宮島英昭 早稲田大学商学学術院教授
 柳川範之 東京大学大学院経済学研究科教授
 <オブザーバー>
 竹林俊憲 法務省大臣官房参事官
 井上俊剛 金融庁企画市場局企業開示課長

開会実績・予定

第1回 (12月8日)	開催趣旨説明、論点出し等	第7回 (6月22日)	グループガバナンス「守り」の論点①
第2回 (1月16日)	企業ヒアリングの報告・委員のプレゼン (宮島委員、小林委員)	第8回 (7月24日)	グループガバナンス「守り」の論点②
第3回 (2月22日)	CGSガイドラインのフォローアップ①	第9回 (9月5日)	CGSガイドライン改訂案について 等
第4回 (3月29日)	CGSガイドラインのフォローアップ②	第10回 (10月10日)	グループガバナンス「攻め」の論点
第5回 (4月24日)	本研究会の中間整理	第11回 (11月12日)	経営幹部の選任 (グループにおける指名委員会の役割等)
第6回 (5月25日)	グループガバナンス① (現状と課題の整理、有識者プレゼン)	第12回 (12月13日)	経営幹部の報酬設計 (グループにおける報酬委員会の役割等)
		第13回 (1月21日)	その他論点、とりまとめ骨子案
		第14回 (2月13日)	ガイドライン素案
		第15回 (3月15日)	ガイドラインとりまとめ
		【P】第16回 (4月~5月)	ガイドラインとりまとめ

日本企業のグループ経営における現状と課題

- 国内の企業ヒアリングや海外調査等を踏まえると、日本のグループ経営において以下のような課題があると考えられる。

攻めのガバナンス

- 迅速な意思決定のために事業部門に権限委譲を進めた結果、**事業部門の権限が強すぎ、グループ全体として最適な経営資源の配分ができていない。**

事業ポートフォリオに関する課題

- M&Aについては積極的に活用している企業が多く、連続赤字等の事業部門に対して一定期間内に改善を求める、といった対応もある程度行われている（ただし、必ずしも本社主導ということではなく、本社と事業部門の調整事項としているところが多い）。
- 一方、売却等による切り出しも含め、グループ全体での事業ポートフォリオの観点から、見直しに関する**基準やプロセスを明確にして「仕組み」として運用している企業はごく一部。**

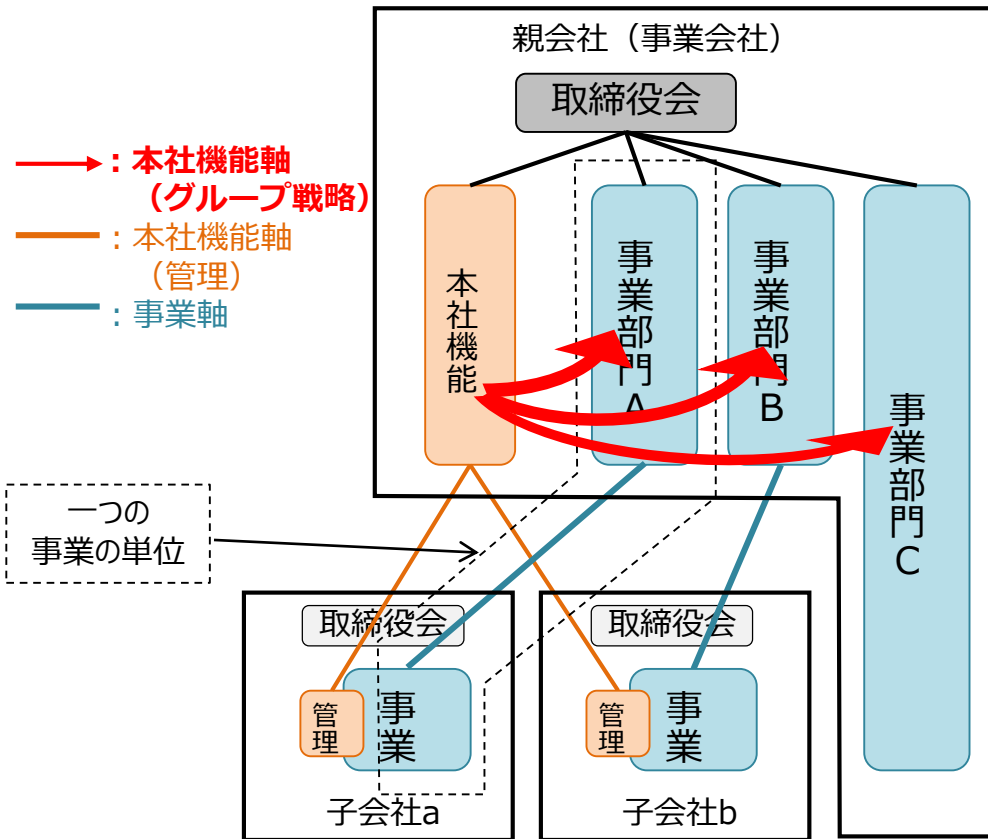
守りのガバナンス

- リスクマネジメントや法務等に関する本社機能が弱く、事業部門ごと、子会社ごとに管理を任せている一方で、子会社等における人的なリソース制約から、**子会社等のリスク管理が不十分**になっている。

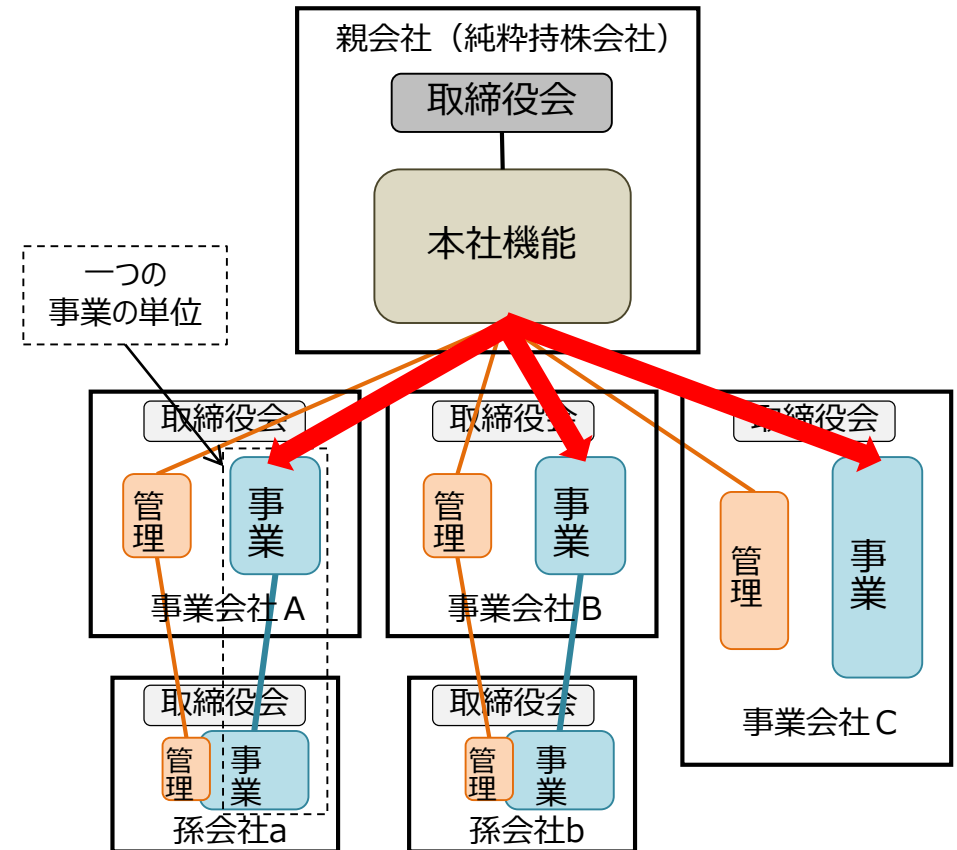
日本企業のグループガバナンスにおける課題（イメージ）

- 日本企業のグループガバナンスの課題としては、「攻め」「守り」とともに**事業軸（タテ軸）**に対して**本社機能軸（ヨコ軸）**が弱いことが挙げられる。

事業会社を核とする企業グループの例



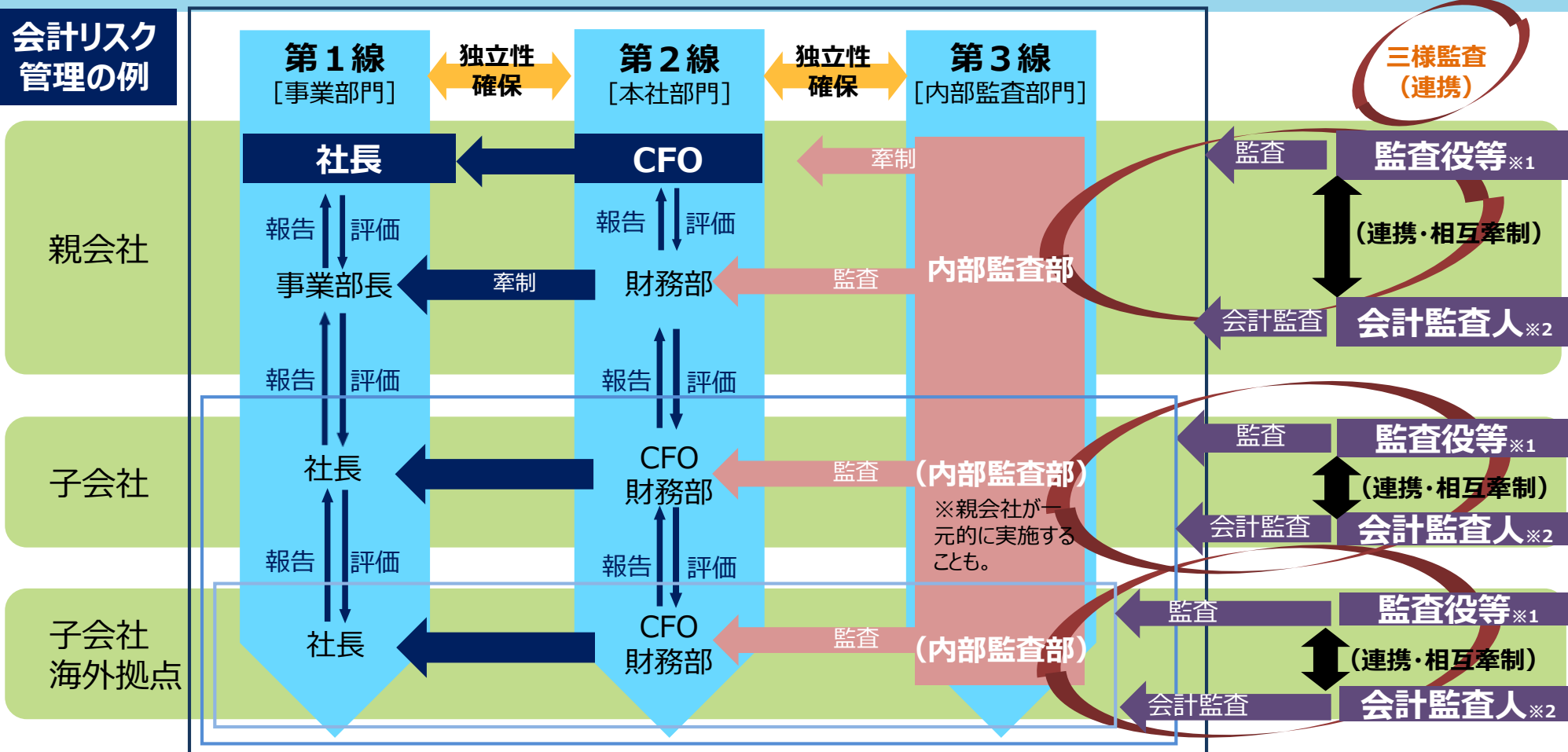
純粋持株会社形態の企業グループの例



「守り」のガバナンス（「3つのディフェンスライン」の運用例）

- 内部統制システムを支える「3つのディフェンスライン」を実効的に運用するためには、第2線と第3線において人事・業績評価・予算配分等の権限を通じて親子間でタテ串をさし、第1線に対する牽制を働かせることが重要。
- 不祥事案では、第2線・第3線の独立性の欠如が指摘されている。

会計リスク管理の例



※1: 監査等委員、監査委員の場合も同様

※2: 監査等委員会設置会社、指名委員会等設置会社、大会社の場合、設置が必須。(会社法第327条第5項、328条1項・2項)

企業価値向上に向けた企業と投資家の対話の促進

- 中長期的な企業価値向上に向けた、情報開示や対話のための企業・投資家の手引きである「価値協創ガイダンス」を2017年5月に策定。
- ガイダンスを踏まえた企業の情報提供・報告のベストプラクティスの分析や、投資家によるガイダンスの活用方法の検討等を行う場として「統合報告・ESG対話フォーラム」を開催（2017年12月～2018年4月）。

価値協創ガイダンス

- 中長期的な企業価値向上に向けた、企業の情報開示や投資家との対話における「共通言語」としての枠組み
- 企業の価値観、ビジネスモデル、持続可能性・成長性、戦略、成果・KPI、ガバナンスを関連付けて示すための指針を提供



統合報告・ESG対話フォーラム

- 企業経営者、投資家、業界団体、市場関係者・取引所等が参加
- 総合的開示の事例分析や促進策、投資家の投資手法などについて議論を行い、企業と投資家の対話の深化を促進
- フォーラムでの議論等を受けて、①企業がガイダンスの活用を表明できるロゴマークの策定、②中小規模の上場企業による開示・対話のあり方に関する検討・報告書の作成、③投資家がガイダンスへの賛同を表明する「アクティブ・ファンドマネージャー宣言」の策定等を行った（17、18ページを参照）

(参考①) 企業向け：ロゴマーク策定やガイダンス利用企業の裾野拡大

- 統合報告・ESG対話フォーラムでの議論等を受けて、価値協創ガイダンスの周知・浸透と活用促進を図るため、①企業がガイダンスの活用を表明できるロゴマークの策定、②中小規模の上場企業による開示・対話のあり方に関する検討・報告書の作成を行った。

価値協創ガイダンスロゴマーク策定

- 価値協創ガイダンスを参照した統合報告書、アニュアルレポート等に表示可能。統合思考・統合開示への意志を表明して対話の契機に。
- ガイダンスを参照して経営を行い、開示を行う企業の差別化をサポートし、ガイダンスの活用と投資家との対話の質向上を目指す。
- 現在50社以上が活用を表明している。



中小規模の上場企業による開示・対話のあり方の検討（「関西分科会」）

- IR担当者が数名である、関西本社企業の開示・対話に携わる実務家から構成される分科会を2018年4月に設置。
- リソースが潤沢ではない中小規模の上場企業による、価値協創ガイダンスの活用方法の検討や取組事例の共有を行い、2019年1月に報告書を公表。
- 企業の多様性に応じた開示・対話を促進することで、ガイダンス利用企業の更なる裾野拡大を目指す。

(参考②) 投資家向け：「アクティブ・ファンドマネージャー宣言」の策定

- 統合報告・ESG対話フォーラムにおいて、国内のファンドマネージャーから構成される分科会を2018年2月に設置。価値協創ガイダンスを運用現場の中で活かすための方策を検討。
- 分科会では、ガイダンスに基づく情報開示を歓迎し、投資判断プロセスに組み込むこと等を内容とする「アクティブ・ファンドマネージャー宣言」を策定。今後、同宣言に賛同する投資家の輪が広がることが期待される。

「アクティブ・ファンドマネージャー宣言（抜粋）」

1. 私たちアクティブ・ファンドマネージャーは、投資リターンの最大化のため、特に企業の個性を重視し他の企業との差異に注目して株式運用を行います。
2. 企業との建設的な対話を重視する私たちのようなアクティブ・ファンドマネージャーにとって、「価値協創ガイダンス」は有用なツールたり得ます。
3. 企業が能動的に明瞭な形で「価値協創ガイダンス」を踏まえた情報開示を実施するならば、対話を重視する私たちのようなアクティブ・ファンドマネージャーはそうした情報開示の内容を参照し、精読・咀嚼した上で対話に臨みます。
4. 対話することの自己目的化や対話の形骸化は避ける必要があり、私たちアクティブ・ファンドマネージャーはその責任の一端を担う必要があります。

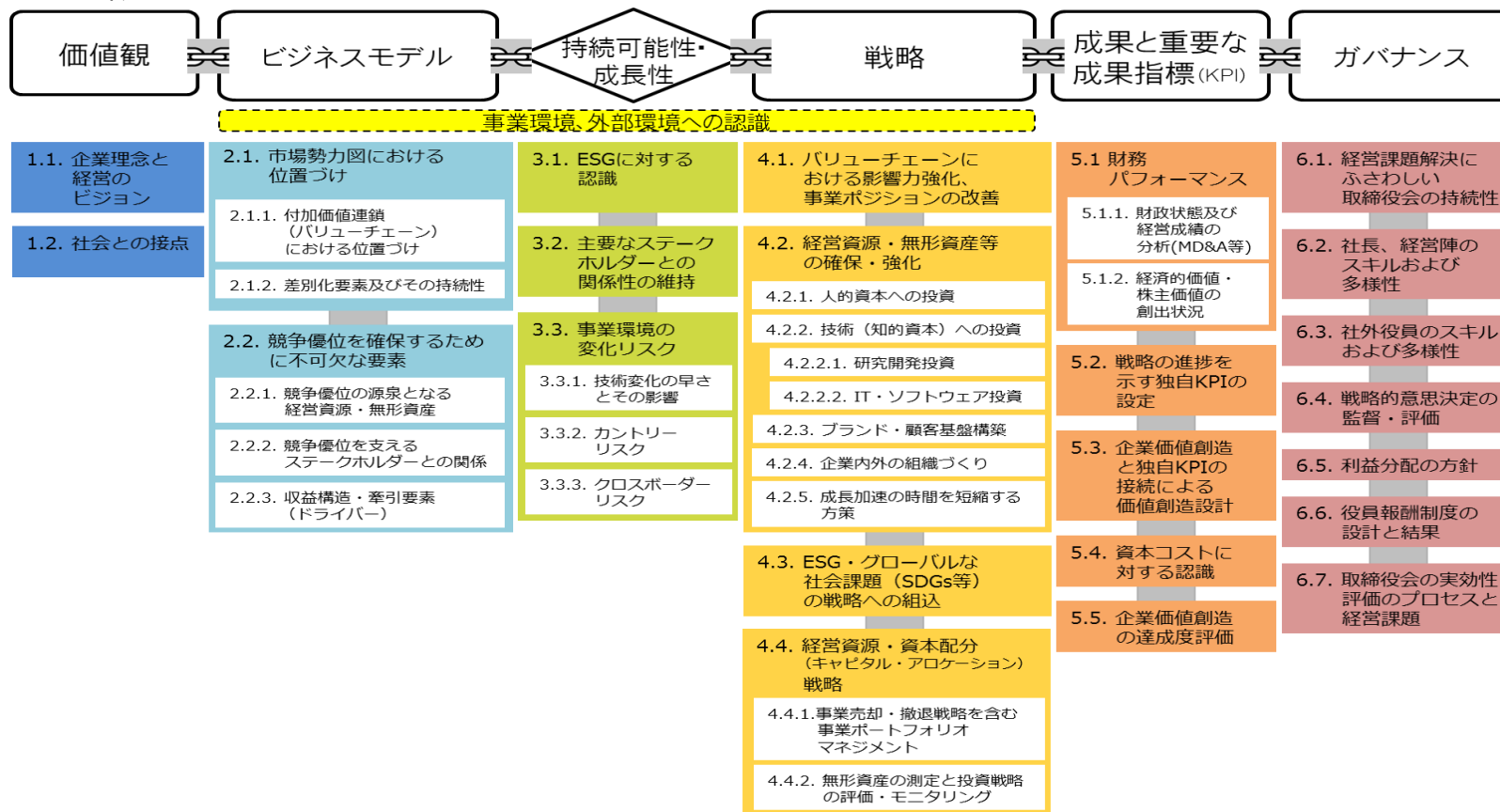
価値協創ガイダンスと各種ガイドライン間の連携

- 価値協創ガイダンスを参照した各種ガイドライン等が策定されており、さらなる開示・対話の深化を促進している。

関連ガイドライン等の例

- バイオメディカル産業版「価値協創ガイダンス」策定 (2018年4月)
- 「CGSガイドライン」改訂 (2018年9月)
- 「DX推進ガイドライン」策定 (2018年12月)
- 「ダイバーシティ2.0行動ガイドライン」改訂 (2018年6月)
- 「TCFDガイダンス」策定 (2018年12月)

＜価値協創ガイダンスの概要＞



グローバルESG対話フォーラムの開催（経団連主催、当省共催）

- 2018年10月に経団連と共催で「グローバルESG対話フォーラム」を開催。ESG投資が世界的に拡大する中、ESGに対する考え方や企業と投資家との対話のあり方について、アセットオーナーであるGPIF、CalSTRS、CalPERSも交え議論。
- 世耕経済産業大臣からも、ビデオメッセージで日本企業の開示・対話に関する取組や、SDGs経営の推進についてPRを行った。

経団連主催「グローバルESG対話フォーラム」

日時：2018年10月12日（金）10時00分～12時00分

場所：ザ・キャピトルホテル東急 1F「鳳凰」（200名程度）

共催：経産省

<プログラム>

(1) 開会

(2) 主催者挨拶 中西宏明 経団連会長（※ビデオメッセージ）

(3) 来賓挨拶 世耕弘成 経済産業大臣（※ビデオメッセージ）

(4) 基調講演

伊藤邦雄 一橋大学CFO教育研究センター長

Christopher J. Ailman

CalSTRS（カリフォルニア州教職員退職年金基金）CIO

(5) パネルディスカッション「ESG投資と投資家の建設的対話」

パネリスト： 遠藤信博 経団連審議員会副議長（NEC会長）

立石文雄 オムロン会長

Christopher J. Ailman CalSTRS(カリフォルニア州教職員退職年金基金)CIO

Theodore Eliopoulos CalPERS(カリフォルニア州職員退職年金基金)CIO

モデレータ： 水野弘道 GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）理事兼CIO



写真提供：経団連

「SDGs経営/ESG投資研究会」の開催

- 「拡大版SDGsアクションプラン2018」を踏まえ、2018年11月より、経済産業省において「**SDGs経営/ESG投資研究会**」を開催。事業会社のCEOや機関投資家のCIO、大学の参画を得て、**企業がいかにしてSDGsを経営に取り込むか、それによりいかにして投資を呼び込むか等について議論**を行っている。
- SDGs経営の良好事例の共通項や、投資家がそれを評価する視座等を整理した成果物を取りまとめるとともに、国際的な発信を行っていくことを目指す。

SDGs経営/ESG投資研究会委員一覧（五十音順、敬称略）

【座長】一橋大学大学院 経営管理研究科	特任教授	伊藤 邦雄
株式会社セブン&アイ・ホールディングス	代表取締役社長	井阪 隆一
株式会社ユーグレナ	代表取締役社長	出雲 充
野村アセットマネジメント株式会社	執行役員 運用調査副本部長 株式C I O	荻原 亘
三菱商事株式会社	代表取締役社長	垣内 威彦
東京大学	総長	五神 真
日本通運株式会社	代表取締役社長	齋藤 充
花王株式会社	代表取締役 社長執行役員	澤田 道隆
住友化学株式会社	代表取締役社長	十倉 雅和
グローバルモビリティサービス株式会社	代表取締役社長	中島 徳至
東京海上ホールディングス株式会社	取締役社長	永野 毅
J F Eホールディングス株式会社	代表取締役社長	林田 英治
ブラックロック・ジャパン株式会社	取締役C I O	福島 毅
オムロン株式会社	代表取締役社長C E O	山田 義仁
ソニー株式会社	取締役 代表執行役 社長 兼 C E O	吉田 憲一郎
三菱地所株式会社	執行役社長	吉田 淳一

2.SDGs経営推進イニシアティブ

日本企業がフロントランナーとしてSDGsを実現するため、以下のとおり、SDGs経営推進イニシアティブを展開。

(1)ESG投資・対話の促進

…（中略）…「**価値協創ガイダンス**」に位置づけられたSDGsの経営戦略への組込みを深堀りし、経営者と投資家のグローバルな対話・発信を推進。

「拡大版SDGsアクションプラン2018」より抜粋



多角化企業の収益率の海外比較

- 日系企業の中でも、巨大規模化・多角化した企業については、営業利益率が相対的に低い。
- 一方で、米・欧州系の巨大規模化・多角化した企業は、日系企業より営業利益率が高く、適切なポートフォリオマネジメントを行うことで高収益を実現していると評価される。

日系企業の規模・多角化度別の営業利益率

規模 多角化度	小規模	中規模	大規模	巨大規模
専業	8.8%	5.9%	6.5%	7.0%
準専業化	7.4%	5.3%	6.2%	6.2%
準多角化	6.2%	5.7%	5.2%	4.7%
多角化	5.1%	5.4%	5.4%	3.0%

営業利益率

- ~0%
- 0~4%
- 4%~8%
- 8~12%
- 12%~

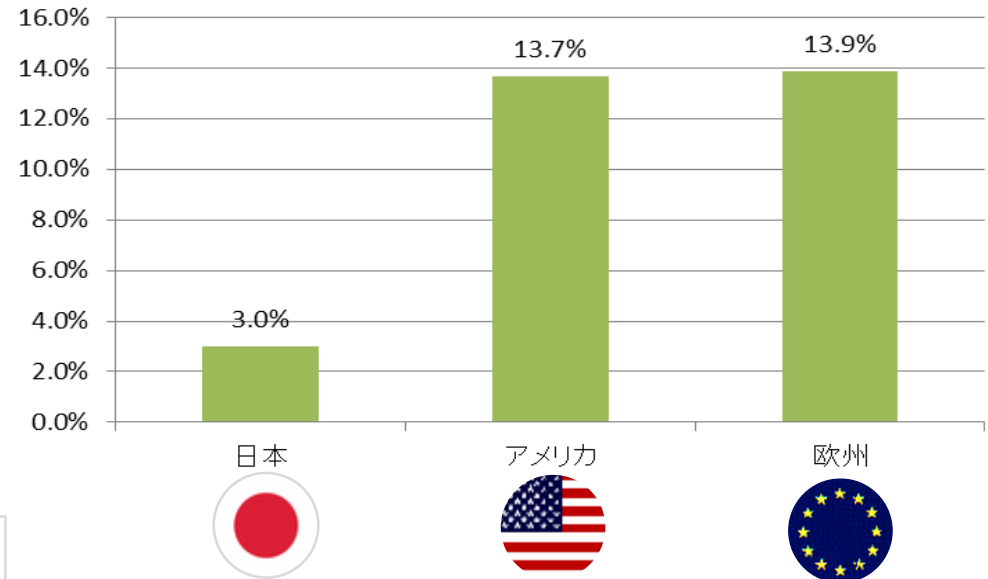
規模(売上高)

- 小規模：~500億円
- 中規模：500億円~5,000億円
- 大規模：5,000億円~2兆円
- 巨大規模：2兆円~

多角化度

- 専業：~10%
- 準専業化：10%~30%
- 準多角化：30%~50%
- 多角化：50%~

巨大規模化・多角化した日・米・欧州系企業の営業利益率



規模(売上高)

- 巨大規模：2兆円~
- 多角化度
- 多角化：50%~

脚注：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）。多角化度としては、調査対象となる企業について売上高を事業別に分解したときに、売上高構成比率が最大の事業の売上高構成比率を差し引いた値の2000年~2012年平均。

1USD=100円、1EUR=130円、1GBP=130円で円換算

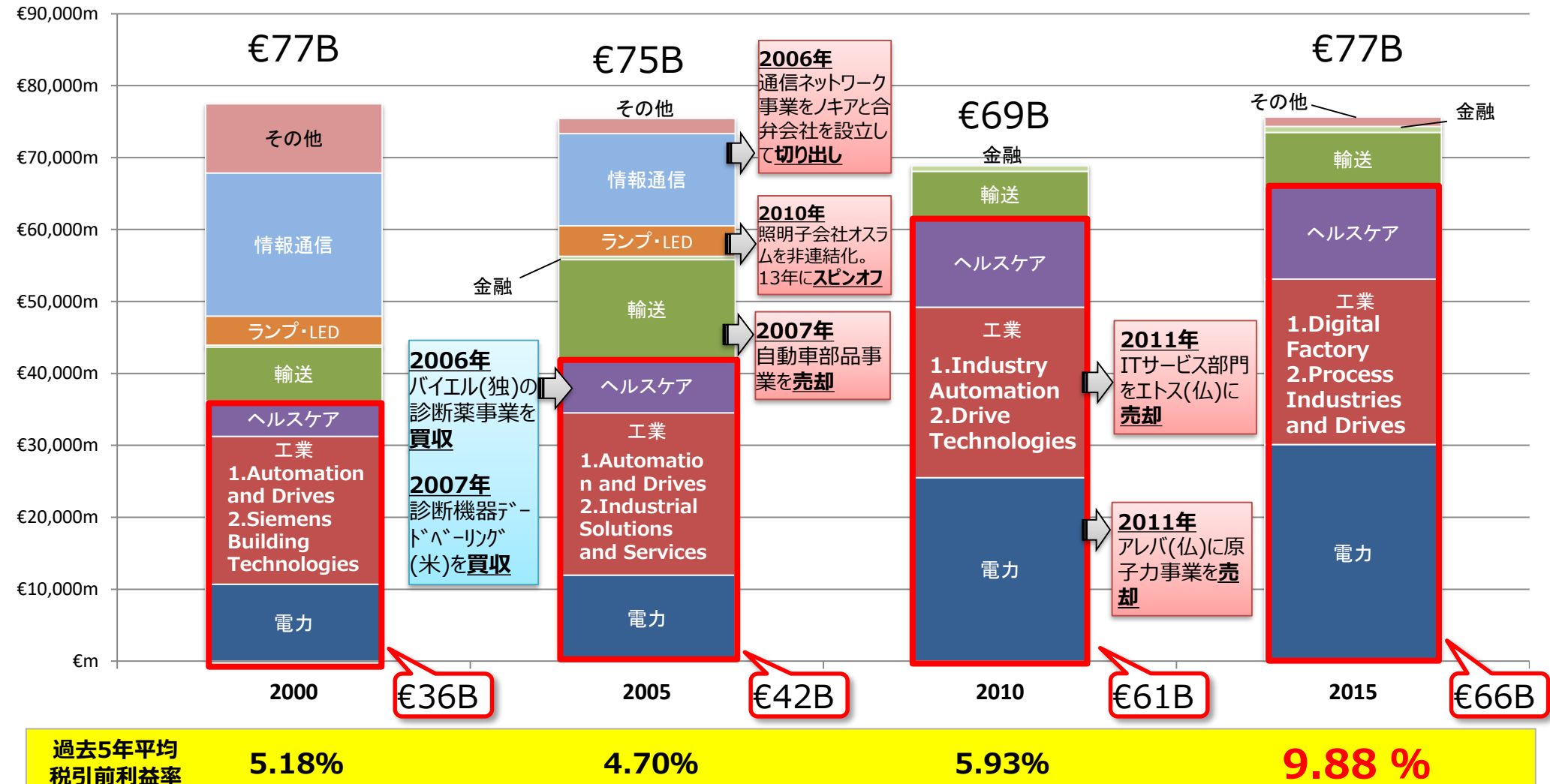
出所：Bloombergデータを基にデロイト トーマツ コンサルティング作成

積極的な事業ポートフォリオマネジメントの例

果断な経営

- 欧米では、主力部門とのシナジーが小さ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

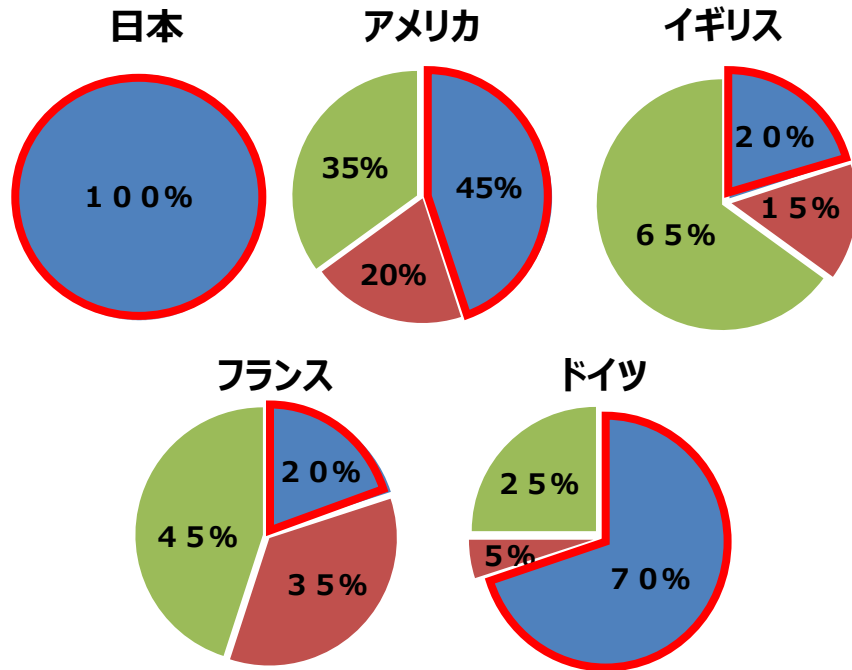


欧米では一般的な株式対価M&A

- 各国の大規模な株式公開買付（TOB）で使用される対価の種類を見ると、欧米では、一般的に、**積極的に株式を利用することで大規模なM&A**を戦略的に行っている。
- 日本においては、**現金の買収のみ**になっており、海外と比べ**大規模なM&Aが少ない**。

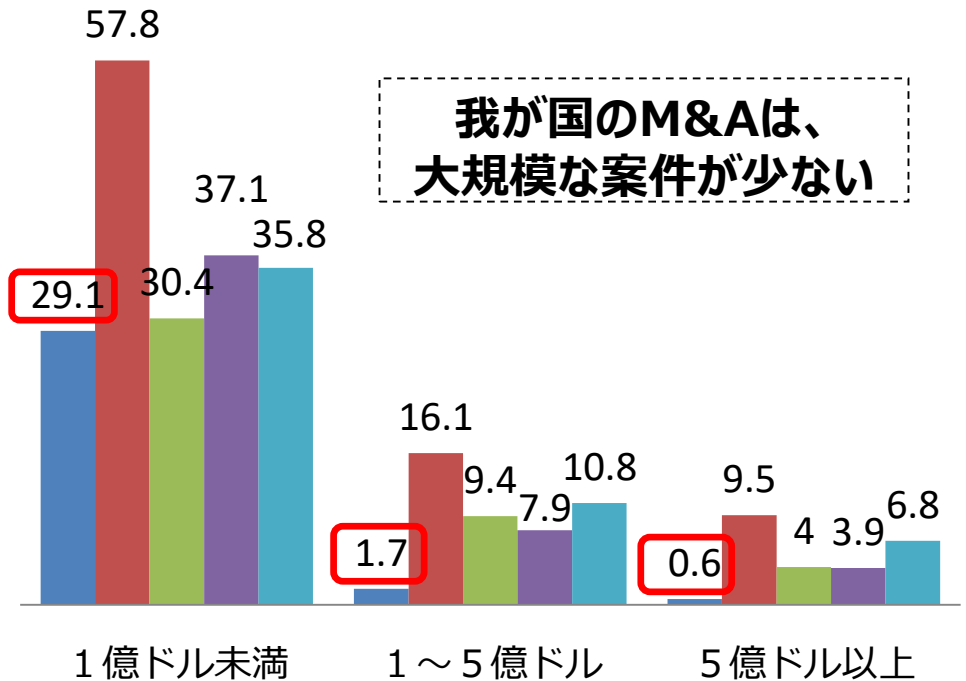
大規模な株式公開買付（TOB）で使用されている対価の種類（各国の上位20案件）

■ 現金 ■ 株式 ■ 複数対価 ■ その他



各国の規模別M&A案件数（上場企業100社あたりの件数）

■ 日本 ■ 米国 ■ イギリス ■ フランス ■ ドイツ



我が国のM&Aは、大規模な案件が少ない

※いずれも案件数の割合。対象は1998/1～2016/7に完了したものの。

新興企業が株式対価M&Aを活用して成長を取り込む事例 (Google)

- 米国では、グーグルなどの新興企業が、成長初期から加速段階において、株式を対価に用いたM&Aを活用し、急速な成長を遂げている。
- 我が国でも、成長期待の高い新興企業のM&Aを通じた成長を後押しし、将来の日本経済の牽引役に育てることが不可欠。

Googleによる株対価での買収案件

- ① Applied Semantics (2003年)**  Applied Semantics
 - GoogleのIPO前に行ったテキスト解析に関する技術を有する企業の買収
 - 102.4百万ドルのうち41.5百万ドル分が現金で残りは株対価や新株予約権
- ② YouTube (2006年)** 
 - 自作映像公開サイトを運営する非上場ベンチャーの買収
 - 1,650百万ドルのうち21.2百万ドル分が現金で残りは株対価や新株予約権
- ③ On2 Technologies (2009年)** 
 - 映像圧縮技術を有する上場会社の買収
 - 123百万ドルのうち28百万ドル分が現金で残りは株対価
- ④ Ad Mob (2009年)**  AdMob
 - 携帯電話向けの広告事業の会社の買収
 - 681百万ドルのうち26百万ドル分が現金で残りは株対価

Googleの時価総額の推移と株対価での買収時期



① ② ③・④

(備考) 株対価での案件一覧は、「Semi-Organic Growth: Tactics and Strategies Behind Google's Success (2015)」より作成。
原典はGoogleのForm S-1と10-K。

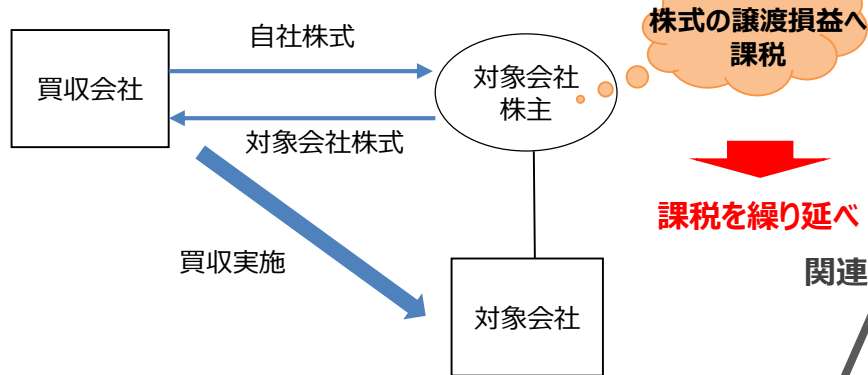
事業再編促進のための税制・会社法の特例の整備（2018年5月、産業競争力強化法改正、同年7月施行）

- **株式対価M&Aやスピノフ等の事業再編を促進**するため、課税繰延等の税制措置や、会社法上の手続規制を適用除外にする等の特例措置を新設・拡充。

1. 税制措置

① 自社株式対価M&Aに関する株主課税の繰延べ

- － 強化法上の特別事業再編計画の認定を受けた株式対価M&Aについて、株主の譲渡損益への課税の繰延べをH30年度税制改正で措置。



② スピノフ円滑化のための組織再編税制の改正

- － スピノフを行う際の譲渡損益や配当についての課税の繰延べを、H29年度税制改正で実現。
- － 更に、H30年度税制改正では、スピノフの準備段階として組織再編を行いやすくするための要件緩和を行った。

2. 会社法特例

① 株式対価M&Aに関する特例の対象拡大

- － TOB（公開買付け）以外の方法（相対取引）による買収について、有利発行規制の適用除外などの会社法特例の対象に追加。
- － 既に子会社となっている会社の株式を買い増す場合を、強化法による各種支援措置の対象として新たに追加。

② スピノフの円滑化に関する特例の新設

- － スピノフを円滑化するため、株主総会決議を省略可能とする。

③ 株式等売渡請求制度（キャッシュ・アウト）に関する特例の新設

- － H26年の会社法改正で創設された株式等売渡請求について、議決権保有要件を会社法上の「9/10以上」から「2/3以上」に引下げ。
（※） 株式等売渡請求制度：対象会社の株主総会決議を要することなく、機動的にキャッシュ・アウトを行うことを可能とする制度

④ 略式組織再編に関する特例の要件緩和

- － 特例を利用するための「2/3以上」の議決権保有要件について、共同で計画認定を受けた複数の事業者の保有議決権を合算可能とする。

※ 会社法特例は、事業者が強化法上の事業再編計画又は特別事業再編計画の認定を受けた場合に適用される。

- 産業競争力強化法改正により創設された**税制・会社法に関する特例措置の利用を促すため、周知活動を実施**。特に税制措置により株式対価が実際に活用可能となったとして関心は高まっている。**措置の要件等については更に改善してほしい**との声もある。
- なお、会社法改正案では、株式対価M&Aについて、組織法上の行為として位置付け、新たに**株式交付制度が創設**される予定。

「未来投資戦略2018」における記載（抜粋）

自社株対価のM&Aの促進のため、産業競争力強化法改正により創設された税制・会社法に関する特例措置の利用を促す。

【周知活動】

①企業関係者向けセミナーでの講演（計16回）

- ・大手法律事務所、投資銀行・業界団体などが主催する経営者や実務担当者向けのセミナー等での講演

②新聞や専門メディアへの掲載

- ・MARR（M&A専門誌）（2018年8月号）
- ・商事法務（法曹関係者、企業の法務部向け専門誌）（2018年7月号、8月号）
- ・日本経済新聞（2018年10月15日朝刊11面）等。

③関心ある企業への個社説明（計30社）

【産業界等からの声】

- ・今後株価の上昇を見込んでおり、株式を対価とすることで**買収先と共に成長することができるこの制度はありがたい**。（情報・通信業）
- ・**これまでは株式対価というのは税制の関係で全く選択肢になく思考停止していた**。これからは金銭対価と比較して検討していくことになる。（法律事務所）
- ・余剰資金要件があるため、今予定しているM&Aは該当しない。**財務諸表上で手元資金があると言っても必ずしもそれが買収資金として使える訳ではない**。（小売業）
- ・「株式のみ」で買収する要件が厳しい。**現金も混ぜていいとなれば、買収スキームの選択肢も広がり活用の幅が広がる**。（法律事務所）
- ・株式対価でやろうとすると**株価は常に変動している**ので、**買収価格も変動するし、計画の内容も最後まで変動すること**が通常。**認定計画等の公表があると利用を躊躇してしまう**。（情報・通信業）

【目次】

1. これまでの取組と現状

2. 今後の課題

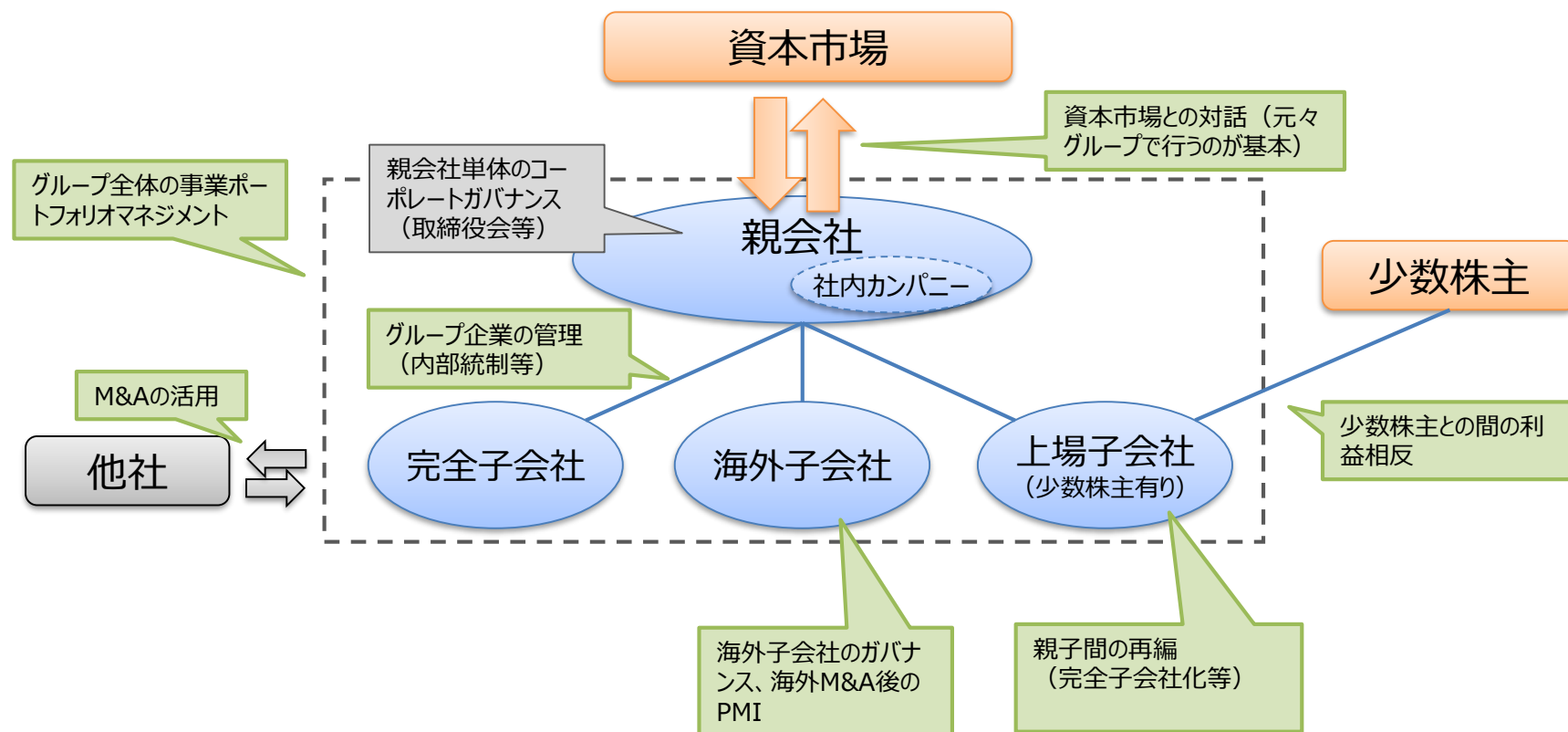
(1) グループ子会社に対するガバナンスの強化

(2) 会社法改正案の早期成立の必要性

グループ子会社のガバナンス強化に向けた基本的方向性

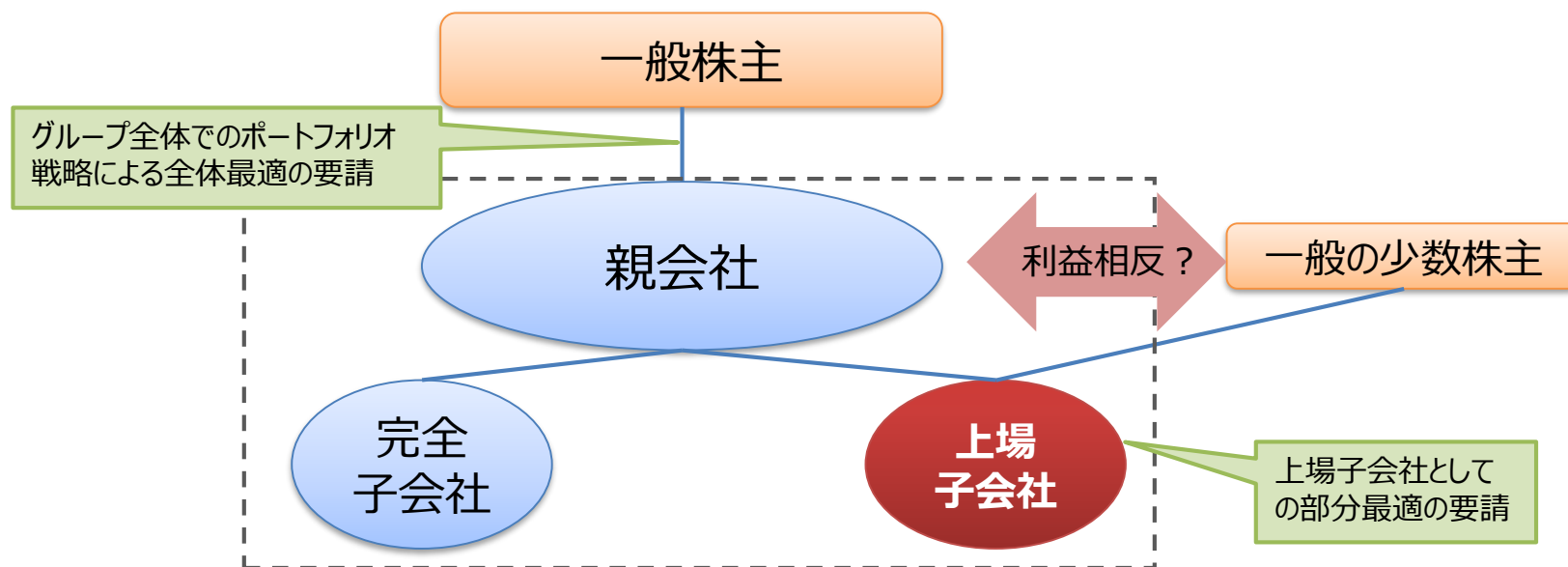
- ① グループ子会社を含めたガバナンス（実効的な子会社管理、内部統制システム、M&A後の統合プロセス（PMI）等）の在り方
- ② 事業ポートフォリオの最適化（ノンコア事業切出しとコア事業強化による新陳代謝）の促進

（参考）グループガバナンスに関連する各種論点（ 部分）



上場子会社のガバナンス（基本的な考え方）

- 上場子会社は、グループ設計の有用な選択肢の一つであるが、一方、国内外の投資家からは、親子間の利益相反構造により少数株主の利益が害されるおそれに対し、強い懸念が示されているところ。
 - そのため、特に、親子（少数株主）間で利益相反がある場合（親子間取引やキャッシュアウト等）には、上場子会社における独立した意思決定が担保されるよう、実効的なガバナンスの仕組み（※）を整備しておくことが必要。
- ※「親会社から独立した社外取締役」の活用等。なお、キャッシュアウト等の場合における公正な手続きの在り方については「公正なM&Aの在り方に関する研究会」にて検討中。
- また、親会社においても、上場子会社としていることの合理性やガバナンスの仕組みについて投資家に対する説明責任を果たすことが求められる。



【目次】

1. これまでの取組と現状

2. 今後の課題

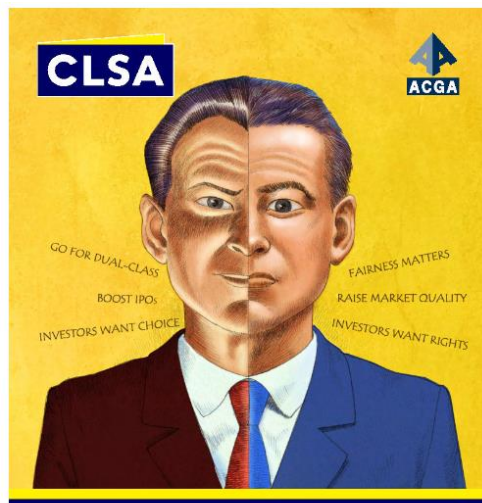
(1) グループ子会社に対するガバナンスの強化

(2) 会社法改正案の早期成立の必要性

会社法改正案の早期成立について

- 2017年4月より、法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会で検討されてきた会社法改正要綱案が今般取りまとめられたところ。
- 同要綱案では、「企業統治等に関する規律の見直し」として、上場会社等に社外取締役の設置や役員報酬に関する方針の決定・開示の義務づけ等が盛り込まれている。
- コーポレートガバナンス改革の更なる推進を図り、日本企業の「稼ぐ力」を高め、持続的な成長につなげるためにも、この会社法改正をできる限り早期に実現することが期待される。

【Asian Corporate Governance Association(ACGA)レポート(2018)における日本の評価】



CG WATCH 2018

Hard decisions

Asia faces tough choices in CG reform

Special report

December 2018

日本の評価

- アジア12か国中、日本は**前回(2016年)の4位から3ランク順位を下げて7位**（インドと同位）との評価。

ランクダウンの理由

- 日本は全ての評価項目の中において「コーポレートガバナンスルール」の評価が**最も低い**。
- ソフトローの整備は進んでいるものの、**ハードローの整備が進んでいない**。バランスのとれたフェアな資本市場とするためには、会社法等の改正が必要。