

# 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の取組み

---

平成28年10月19日

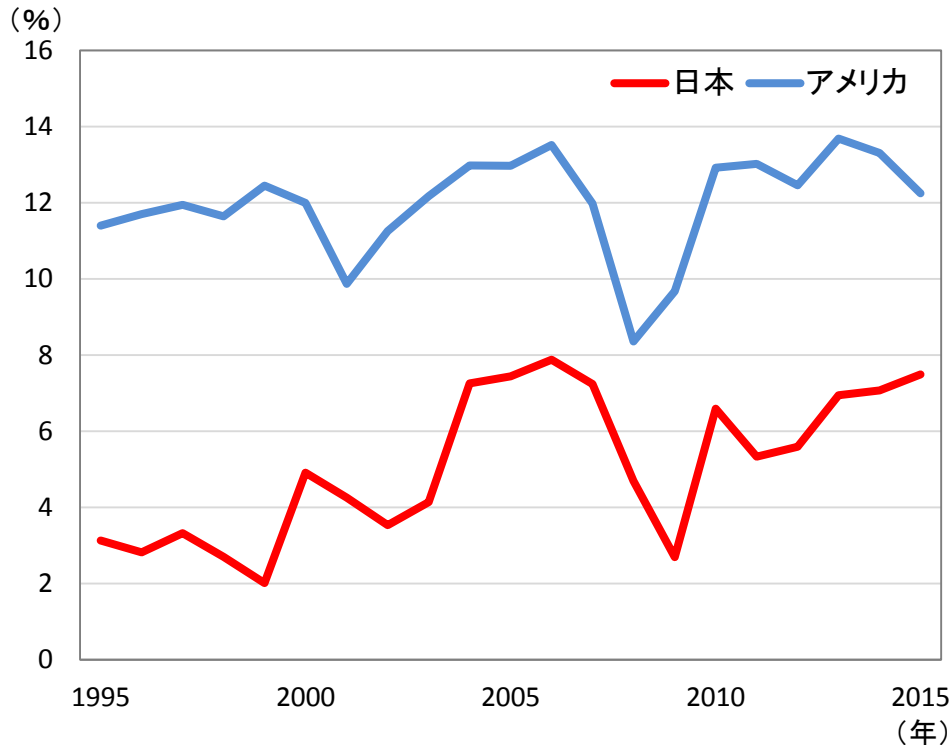
金融庁

# 1. これまでの企業の「稼ぐ力」の状況①

## ■ 過去20年間、日本企業全体としての「稼ぐ力」は相対的に低位で推移

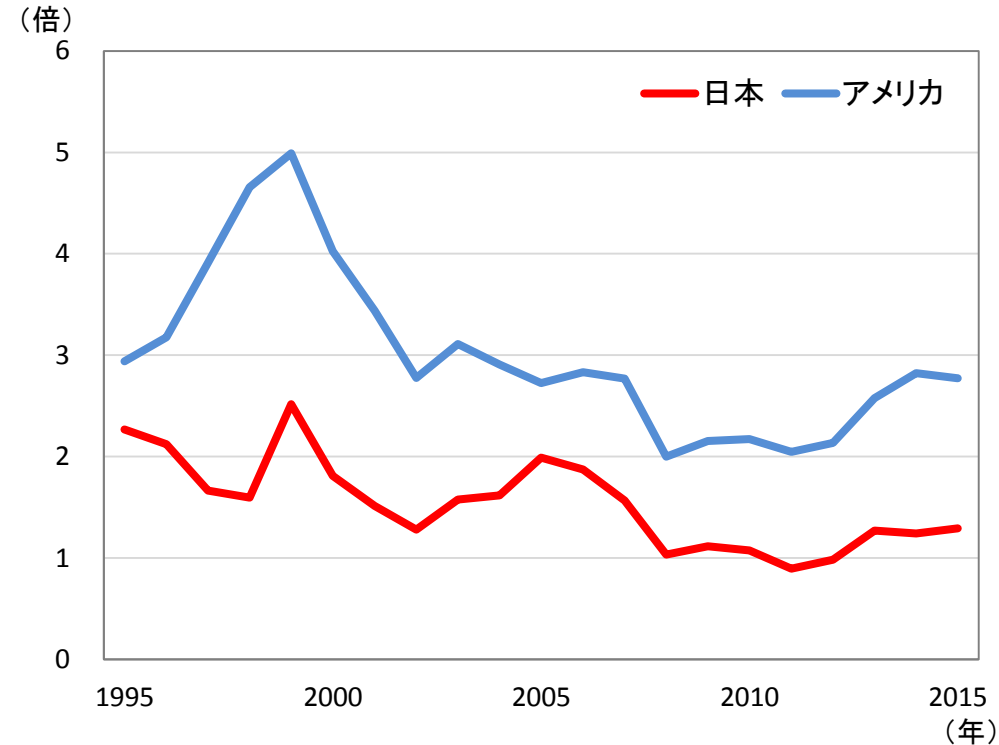
- 過去20年の平均ROS(Return on Sales:売上高営業利益率) 日本:5.1% 米国:12.0%
- 過去20年の平均PBR(Price Book-value Ratio:株価純資産倍率) 日本:1.5倍 米国:3.0倍

ROS(売上高営業利益率)の推移



(出所) Bloomberg。  
(注) 日本はTOPIX、アメリカはS&P500を対象。

PBR(株価純資産倍率)の推移



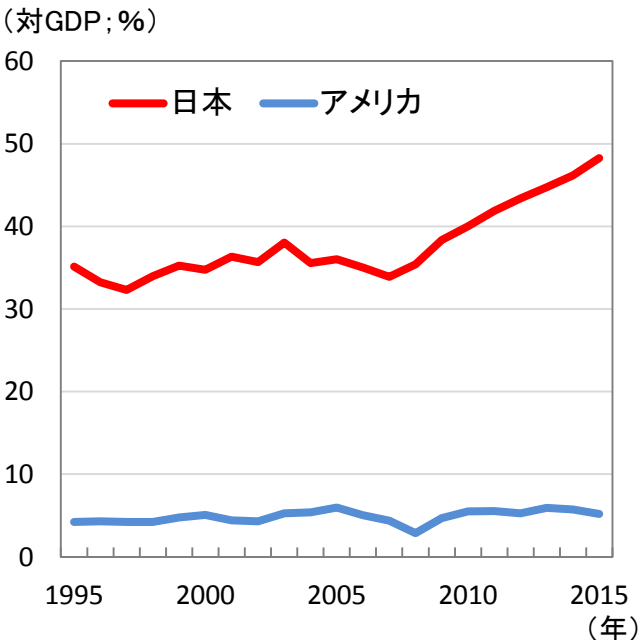
(出所) Bloomberg。  
(注) 日本はTOPIX、アメリカはS&P500を対象。

# 1. これまでの企業の「稼ぐ力」の状況②

■ 企業経営者がデフレ・マインドに陥る中、我が国企業は**現預金として内部留保を増加させ、賃金や投資を抑制**(現預金は、金融危機以降、さらに増加)

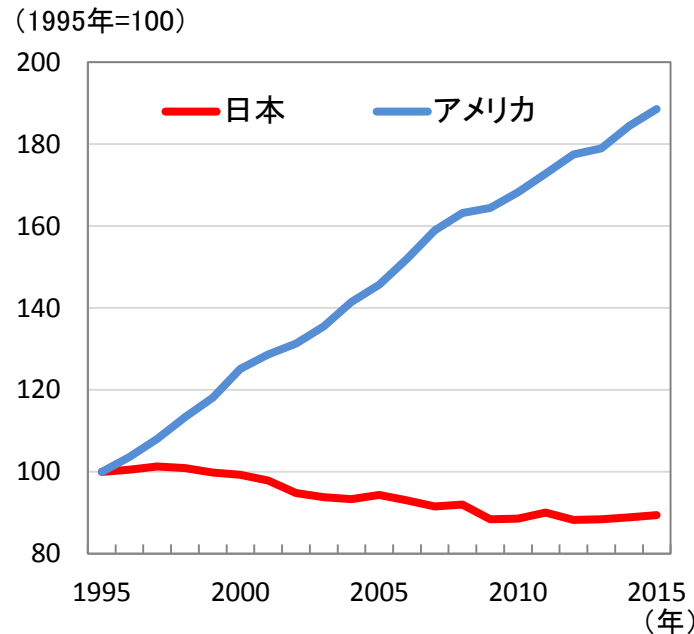
- 企業の保有する現預金(対GDP比) 日本:48% 米国:5% (共に2015年)
- 名目賃金(1995年 = 100) 日本:89 米国:189 (共に2015年)
- 設備投資(1995年 = 100) 日本:97 米国:232 (共に2015年)
- 研究開発費(1995年 = 100) 日本:218 (2014年) 米国:248 (2013年)

民間非金融法人の現預金の推移



(出所) 日本銀行、FRB、IMF。

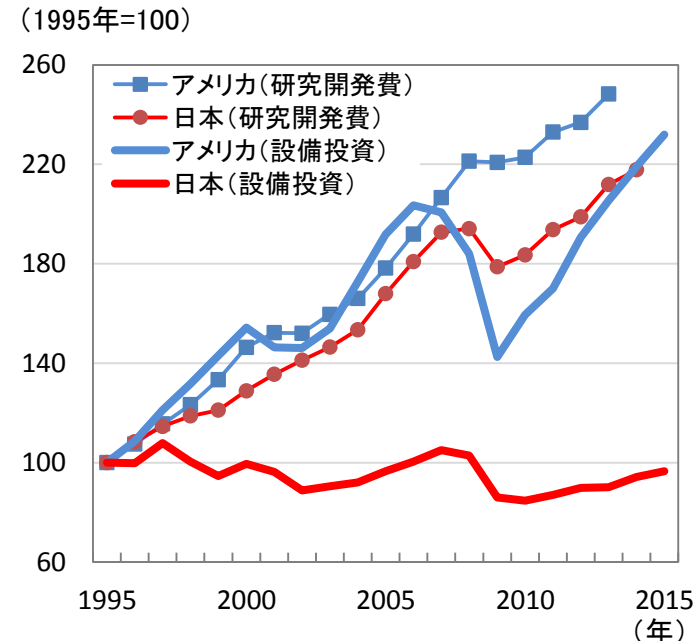
名目賃金の推移



(出所) OECD statistics。

(注) 平均年間給与。

設備投資・研究開発費の推移



(出所) OECD statistics、内閣府、Bureau of Economic Analysis。

## 2. 「稼ぐ力」向上のための企業による取組み①

- こうした中でも、**持続的に企業価値を向上させている企業**が存在
- こうした企業は、**多様なステークホルダーの声**にも耳を傾けつつ、**明確な経営戦略・ビジネスモデル**を確立し、例えば以下のような改革を実施

### ➤ 日立製作所

- ・ 自社の強みを活かす選択と集中、取締役会における議論の活性化と監督機能の強化

### ➤ 良品計画

- ・ 社外取締役、現場スタッフや顧客の声を踏まえた業務改革

### ➤ カルビー

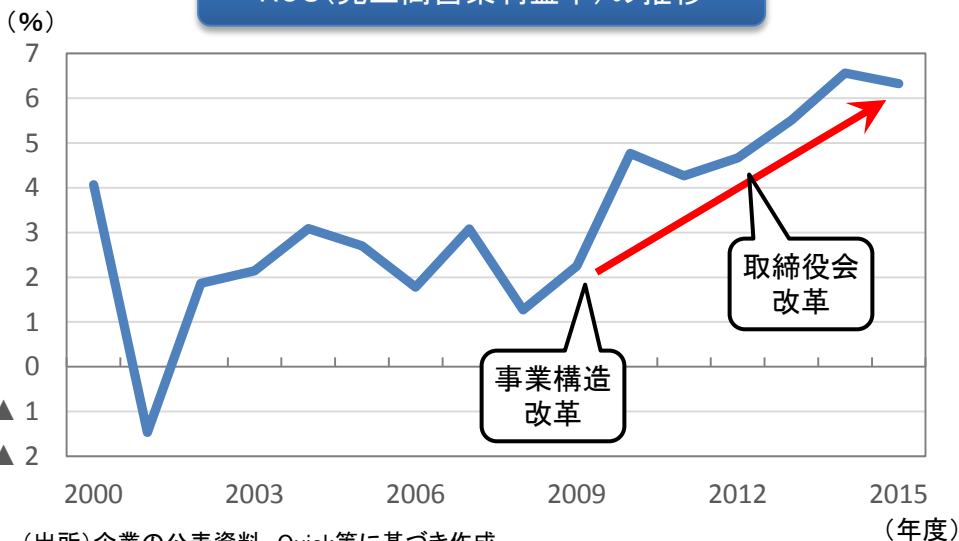
- ・ ステークホルダーを重視した取組み、多様性を活かす組織・風土作り

## 2. 「稼ぐ力」向上のための企業による取組み②

### 日立製作所

- 2009年、川村隆氏が代表執行役会長兼執行役社長に就任。グループ全体のリソース配分の最適化を図り、収益基盤の強化を目指す**事業構造改革**に着手
    - 不採算事業に対する厳しい海外機関投資家からの声も踏まえ、TV・携帯電話事業等から撤退、社会インフラ等のコア事業に資源を集中(選択と集中)
  - 2012年、**取締役会改革**に着手。外国人取締役を増員し、**社外取締役が過半数**に
    - 現在、取締役13名のうち、社外取締役9名(経営者5名、弁護士1名、会計士1名等。外国人は5名)
  - **経営者の選解任への取締役会の関与**
    - 前回社長交代時、複数候補者の早期特定・取締役会への開示、担当事業の進捗についての各候補者から取締役会への報告等のプロセスを経て決定
- ⇒ 前向きな**設備投資**を実施、継続的に「稼ぐ力」を改善

ROS(売上高営業利益率)の推移



設備投資の推移

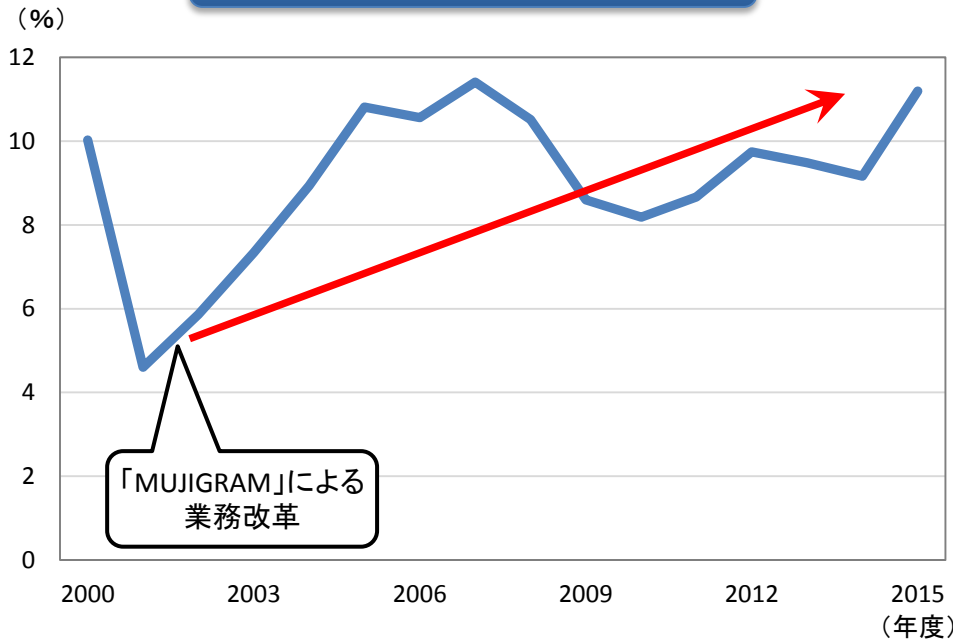


## 2. 「稼ぐ力」向上のための企業による取組み③

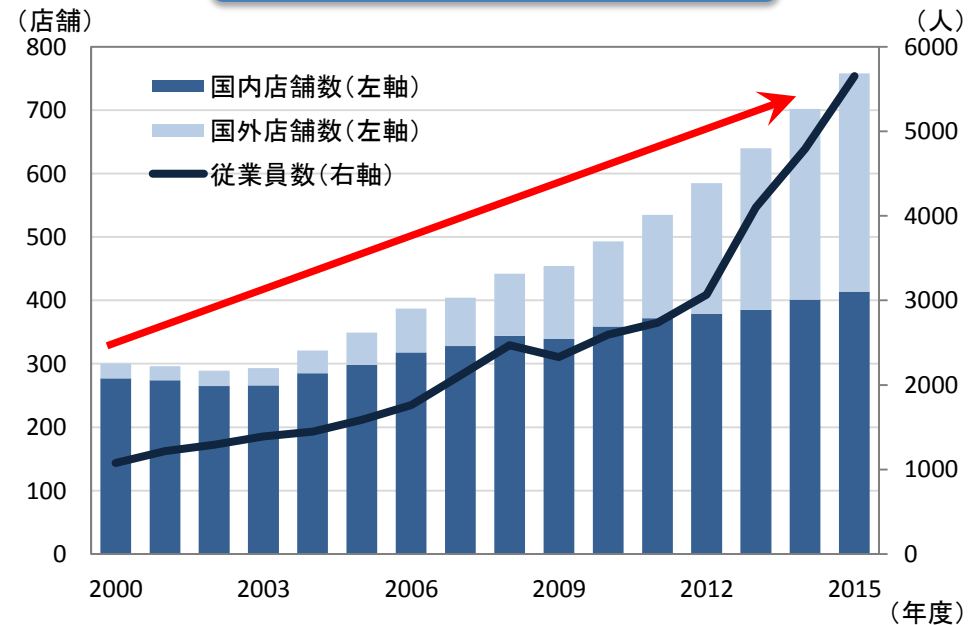
### 良品計画

- 2001年、松井忠三氏が社長に就任。製造小売業トップグループ入りを目指し、組織を強化するなどの改革(「仕組み化」)に着手。
    - 製造業、小売業、金融業等の多様な業種の経験を有する社外取締役4名を招へい
  - 2002年、小売業出身の社外取締役の助言に基づき、経営から商品開発、売り場展示、接客まで含む業務改革(「MUJIGRAM(ムジグラム)」)を実現(現場スタッフの声を生かし、継続的な改善を実施)。
  - 顧客の声に基づく商品開発・改良を進め、ヒット商品を生み出すことに成功
- ⇒ 業績の回復とともに、国内外の店舗拡大、雇用拡大を実現

ROS(売上高営業利益率)の推移



国内外店舗数・従業員数の推移

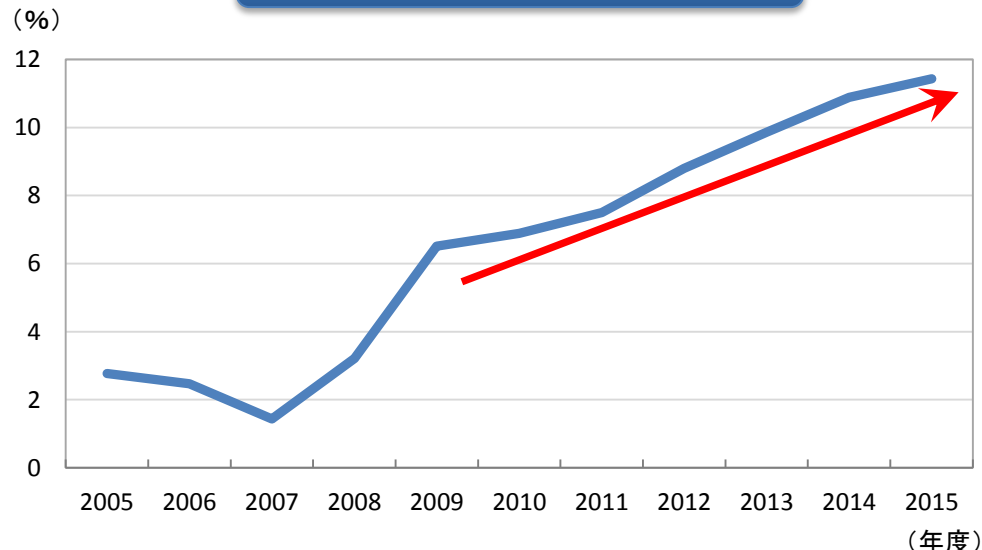


## 2. 「稼ぐ力」向上のための企業による取組み④

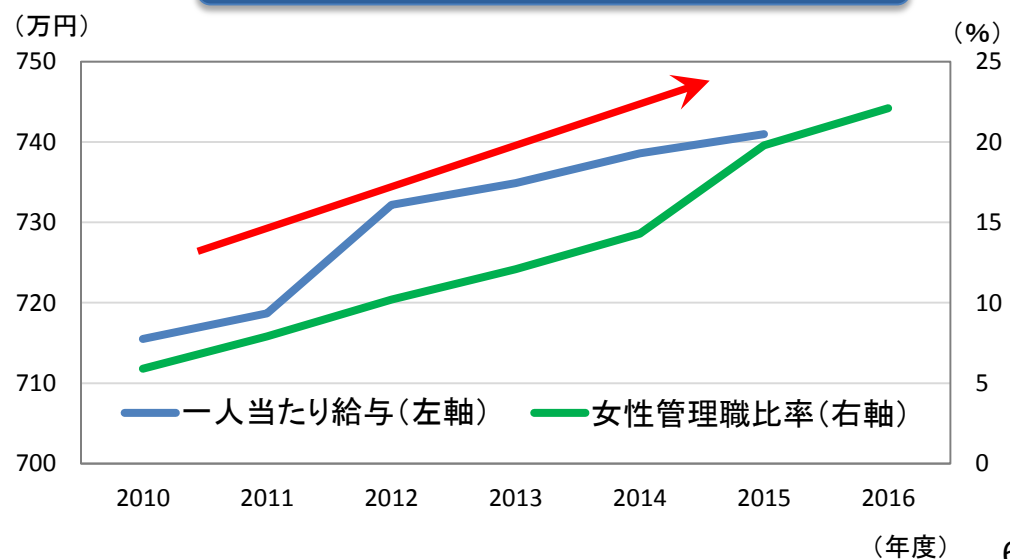
### カルビー

- 2009年、ジョンソン・エンド・ジョンソン日本法人の元代表取締役社長の松本晃氏が代表取締役会長兼CEOに就任。継続的成長と高収益体質の実現に向けて、**売上高営業利益率15%**を目指す改革に着手
  - コスト削減による商品価格の引下げ、取引農家との全量買取り契約、従業員への報酬インセンティブの付与等、**ステークホルダーを重視した取組み**を実施
  - **多様性を活かす組織・風土作り**の推進(女性管理職比率:2010年度7.9% → 2015年度22.1% → 目標30%)
  - **海外市場への展開**を目指し、ペプシコと提携(海外売上比率:2010年度3.3% → 2015年度11.9% → 目標30%)
- 2010年、**取締役7名のうち、社外取締役を4名に**
  - 現在は、取締役7名のうち、社外取締役5名(経営者4名(うち女性1名)、メディア出身1名(女性))
  - ⇒ **ステークホルダーの満足度を向上させつつ、継続的に「稼ぐ力」を改善**

ROS(売上高営業利益率)の推移



1人当たり給与、女性管理職比率の推移



### 3. 企業の「稼ぐ力」の持続的な向上のためのコーポレートガバナンス改革①

- 「稼ぐ力」の持続的な向上に向けた上場企業の取組みを、企業セクター全体に広げ、拡大した収益を賃金上昇や再投資、株主還元等、ひいては経済全体の成長につなげる必要がある
- ⇒ 安倍内閣発足以降、成長戦略の一環として、
- 機関投資家の行動原則として、「**スチュワードシップ・コード**」を策定(2014年2月)
  - 上場企業の行動原則として、「**コーポレートガバナンス・コード**」を策定(2015年6月)

#### 「日本再興戦略」(2013年6月14日閣議決定) [抄]

機関投資家が、対話を通じて企業の中長期的な成長を促すなど、受託者責任を果たすための原則(日本版スチュワードシップコード)について検討し、取りまとめる。

#### 「日本再興戦略 改訂2014」(2014年6月24日閣議決定) [抄]

生産性向上により企業収益を拡大し、それを賃金上昇や再投資、株主還元等につなげるためにも、グローバル企業を中心に資本コストを意識してコーポレートガバナンスを強化し、持続的な企業価値向上につなげることが重要である。

……コーポレートガバナンスは、企業が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組みである。コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方を諸原則の形で取りまとめることは、持続的な企業価値向上のための自律的な対応を促すことを通じ、企業、投資家、ひいては経済全体にも寄与するものと考えられる。

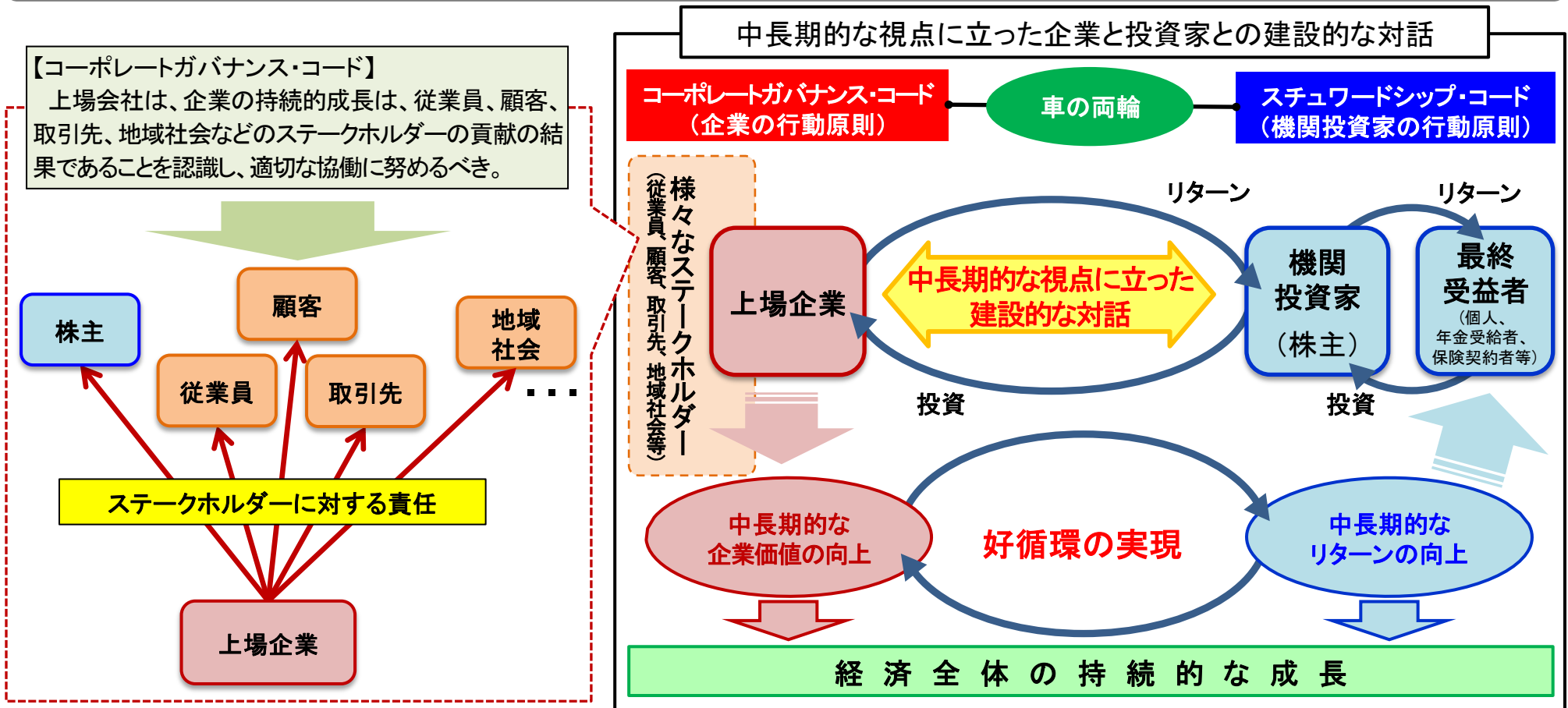
こうした観点から、上場企業のコーポレートガバナンス上の諸原則を記載した「コーポレートガバナンス・コード」を策定する。



### 3. 企業の「稼ぐ力」の持続的な向上のためのコーポレートガバナンス改革②

■ スチュワードシップ・コード、コーポレートガバナンス・コードは、

- 機関投資家に対して、企業との対話を行い、中長期的視点から投資先企業の持続的成長を促すこと、また、
- 上場企業に対して、幅広いステークホルダー（株主、従業員、顧客、取引先、地域社会等）と適切に協働しつつ、実効的な経営戦略の下、中長期的な収益力の改善を図ることを求めている



# 4. コーポレートガバナンス改革の進捗状況

■ 両コードの策定により、コーポレートガバナンス改革には以下のような進捗が見られる

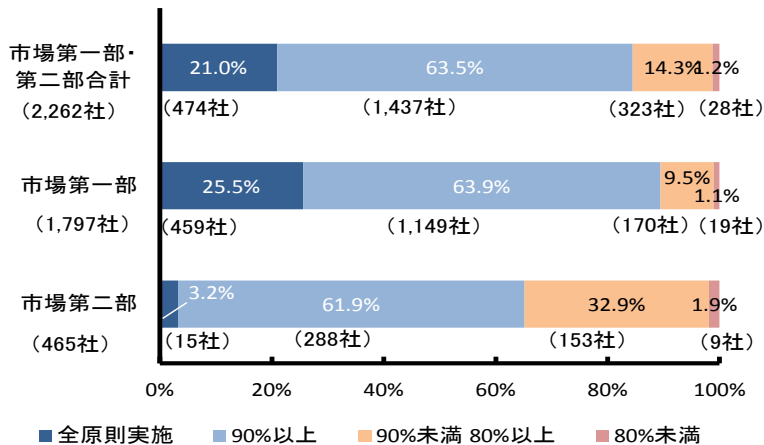
➤ 企業側については、

- 上場企業の8割超が、73あるコーポレートガバナンス・コードの原則の9割以上を実施
- 独立社外取締役を選任する上場企業は大きく増加
- 政策保有株式について、3メガバンクグループが当面の削減目標を公表するなど、縮減に向けた動き

➤ 投資家側については、多くの企業が、スチュワードシップ・コード導入後、投資家の行動に変化があったと評価。「物言わぬ株主」と見られてきた国内投資家にも変化の兆し

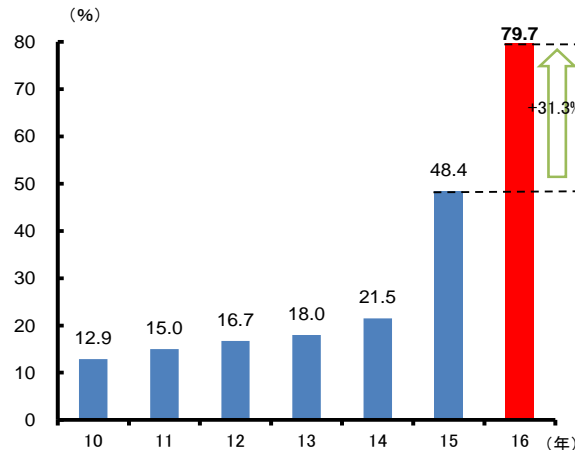
■ コーポレートガバナンス改革は進捗しているものの、一部に形式的・画一的な対応が見られるとの指摘も

コーポレートガバナンス・コードの「実施」状況



(資料)東京証券取引所

2名以上の独立社外取締役を選任する上場会社(市場第一部)の比率推移



(資料)東京証券取引所

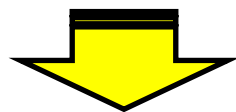
3メガバンクグループの政策保有株式の縮減

	15/3末残高(取得原価)	当面の削減目標額	期間
三菱UFJ	2.8兆円	8,000億円(約3割)	5年程度
みずほ	2.0兆円	5,500億円(約3割)	3年半程度
三井住友	1.8兆円	5,000億円(約3割)	5年程度

(資料)各社公表資料等に基づき、金融庁作成。

## 5. コーポレートガバナンス改革の深化

- コーポレートガバナンス改革にとって、**重要なのは「形式」ではなく「実質」**。  
今後は、改革を「形式」から「実質」へと深化させていくことが**最優先課題**（「日本再興戦略 2016」）
- すなわち、
  - より多くの上場企業が、**最適なリーダーとこれを支える取締役会の下、実効的な経営戦略を構築し、「稼ぐ力」の持続的な向上のための取組みを加速させること**、また、
  - より多くの機関投資家が、**中長期的な視点から企業を評価するとともに、企業に「気付き」が生まれるような付加価値の高い対話を行い、上記の企業の取組みを後押しすること**  
が重要



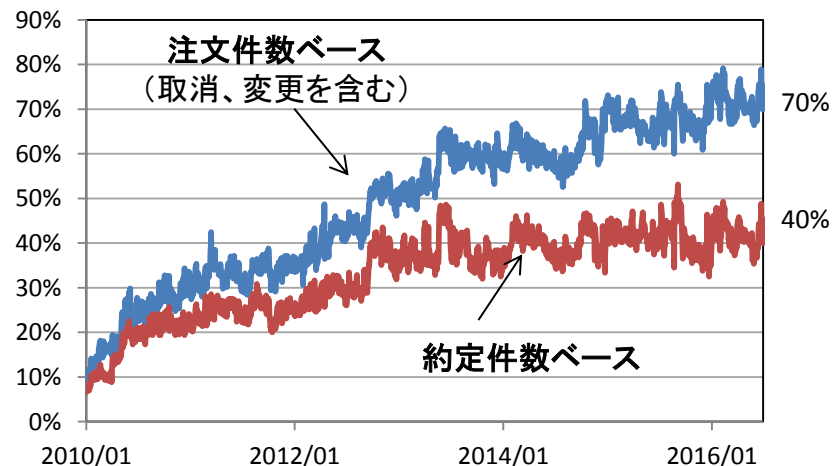
- 金融庁と東京証券取引所を共同事務局とする**両コードのフォローアップ会議**において、
- 上場企業の**CEOや取締役会が**、中長期的な企業価値の向上に向けて**より実効的な役割を果たすための取組みに関する提言を取りまとめるとともに**、
  - 機関投資家による、**中長期的な視点からの企業評価に基づく実効的なスチュワードシップ活動の促進**について検討中

## 6. 証券取引の高速化

- 日本の証券市場においても、アルゴリズムを用いた高速な取引の影響力が増大。
- これについては、市場に流動性を供給しているとの指摘もある一方で、市場の安定性や効率性、投資家間の公平性、企業価値に基づく価格形成、システムの脆弱性等の観点から、懸念を指摘する声も。
- 日本では、現状、高速取引を行う投資家から、直接情報を収集する枠組みはない。

(参考) 欧州では、高頻度アルゴリズム取引を行う者を登録制とし、体制整備・リスク管理義務や当局に対する通知・情報提供義務を導入(2018年1月より実施予定)

東証の全取引に占める、コロケーションエリアからの取引の割合



現在、金融審議会において、日本における対応について議論を行っているところ