

CGS研究会（第3期） 第1回 参考資料

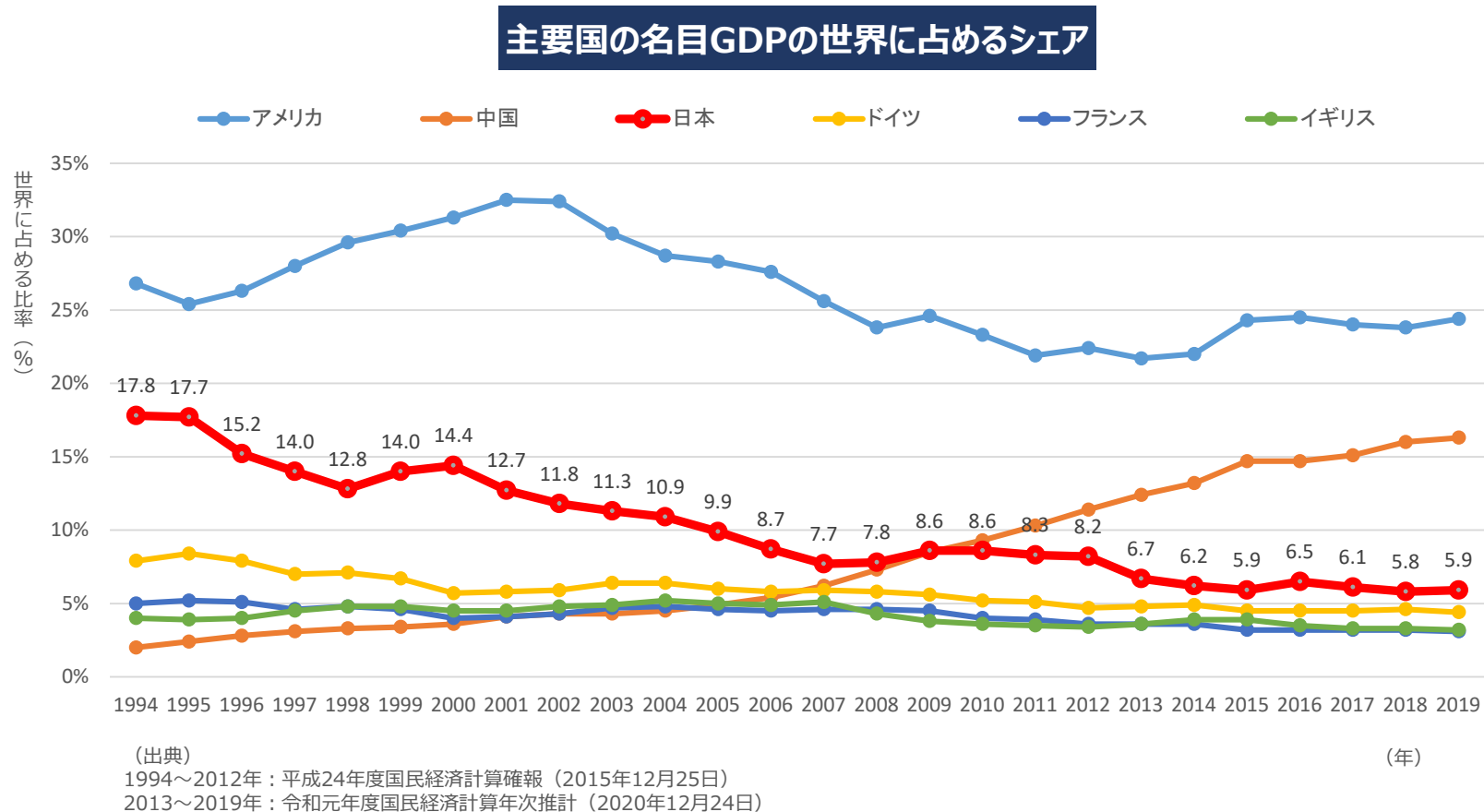
産業組織課

2021年11月16日

1. 基礎資料

主要国の名目GDPの世界に占めるシェア

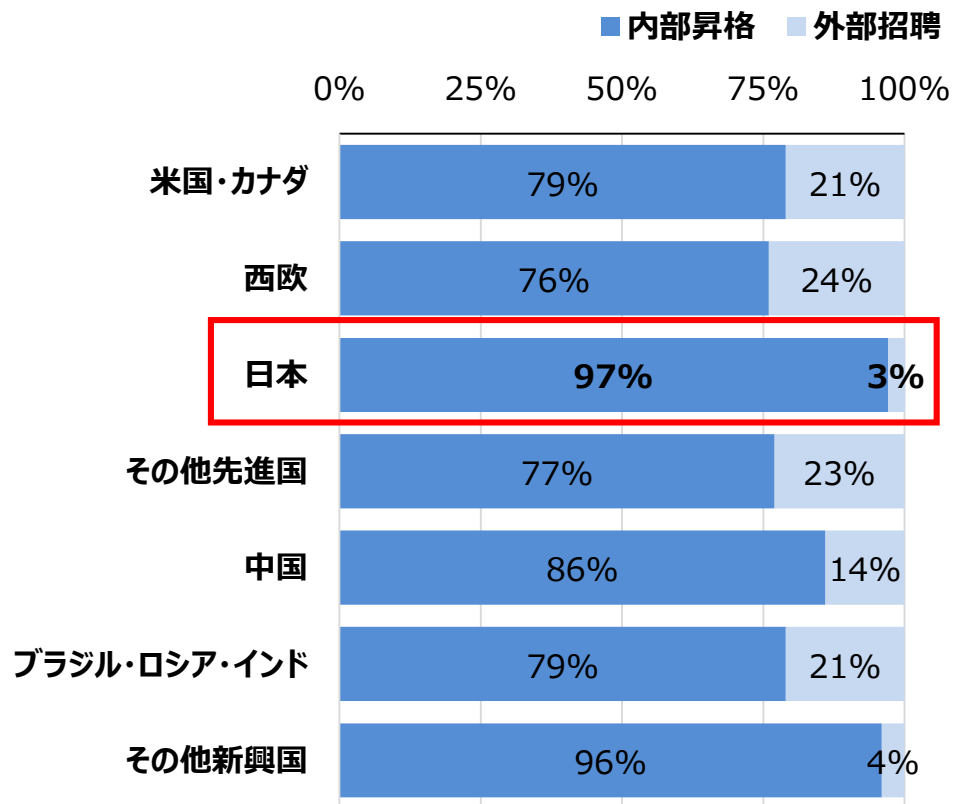
- 1990年頃までは成長する国内市場を活かして国際競争力を高めることができたのに対し、その後、日本市場の相対的地位が年々低下し、海外市場での競争を余儀なくされた。



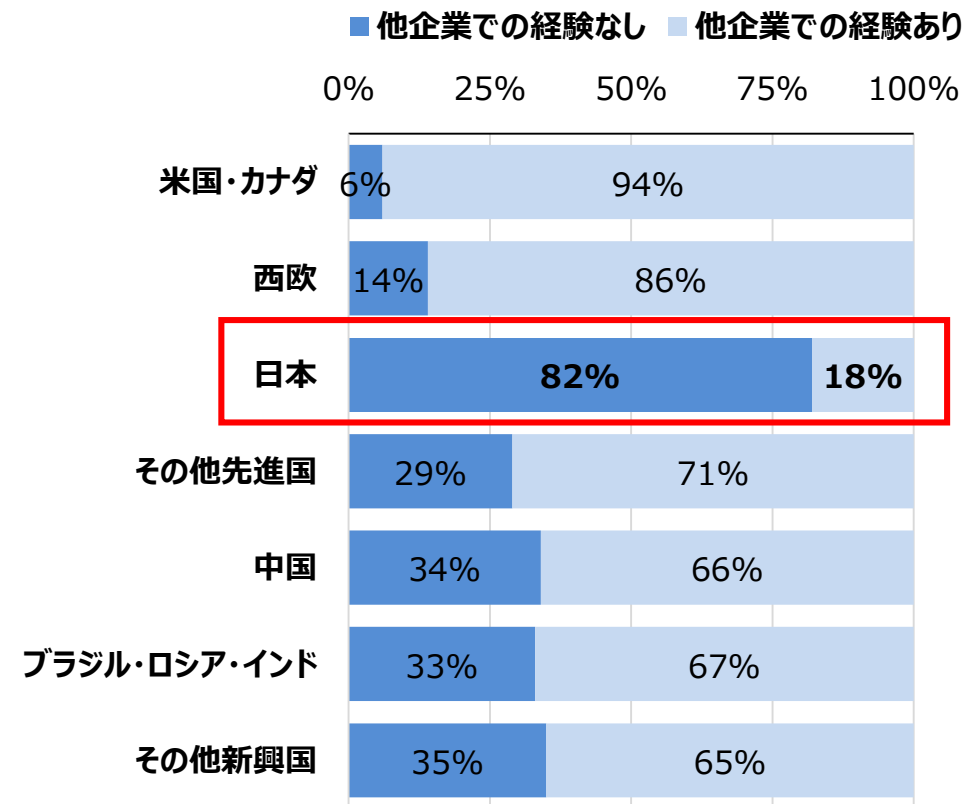
経営者の「生え抜き」率

- 日本企業のCEOは内部昇格率が高く、他企業での経営経験が無い場合が多い。

就任したCEOの内部昇格・外部招聘の割合（2018年）



就任したCEOの他企業での経験（2018年）



（注） その他先進国：アルゼンチン、オーストラリア、バーレーン、チリ、香港、ハンガリー、ニュージーランド、ポーランド、韓国を含む

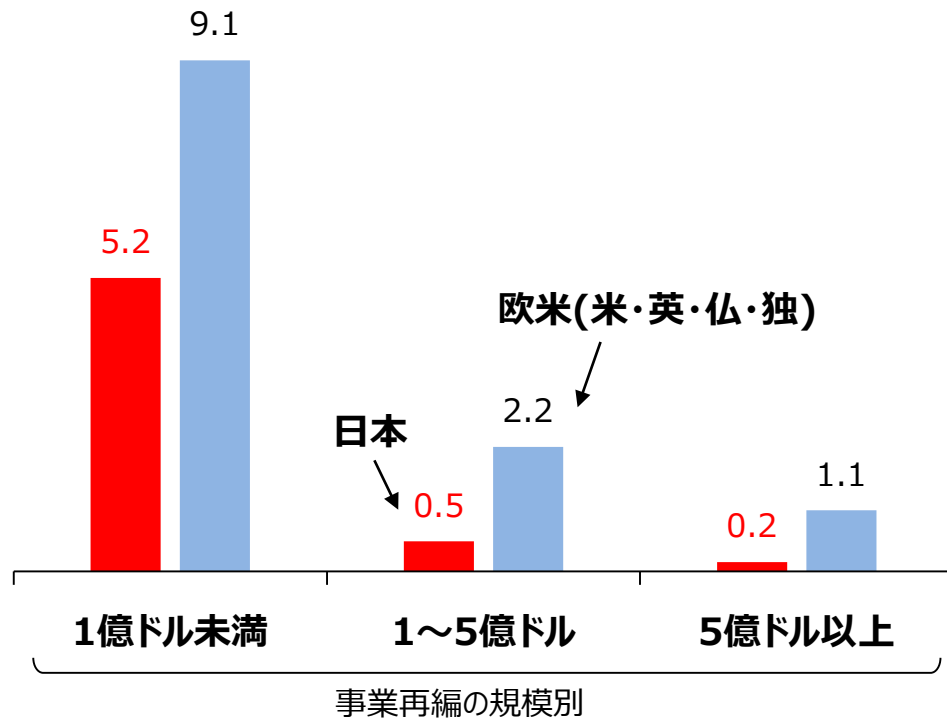
その他新興国：エジプト、カザフスタン、メキシコ、ナイジェリア、南アフリカ、トルコ、ベトナムを含む

（出所） Strategy& 2018年 CEO承継調査

「日本型」経営の不適合

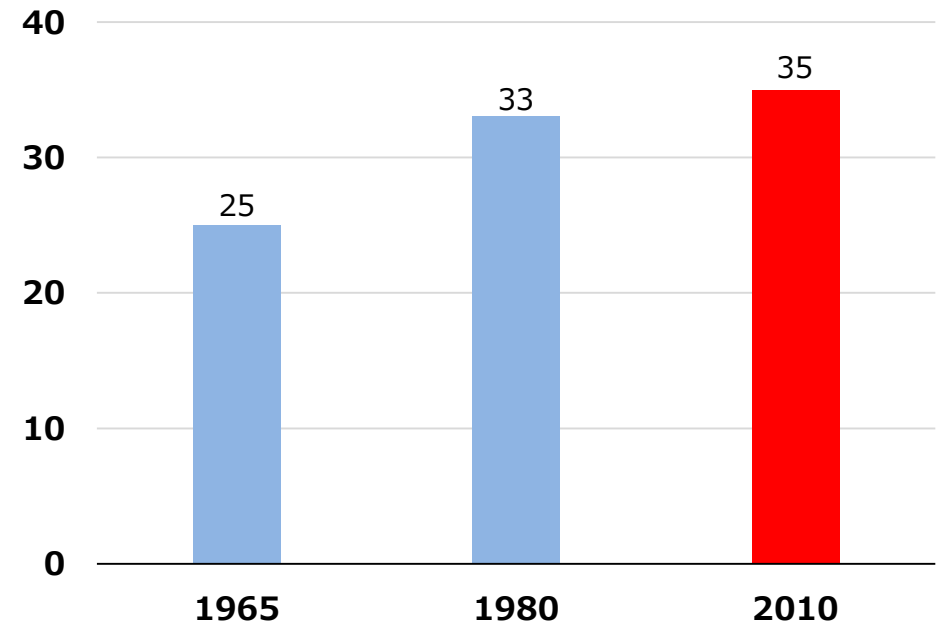
- 急速な産業構造の変化に対し、日本企業は事業・人材のポートフォリオを大きく変えなければならなかったが、それまでの成功を裏付けてきた日本型経営やそれを支える制度・慣行が対応を遅らせた可能性。

各国の事業再編の案件数
(上場企業数 1 社あたり)



(注) 1998年～2018年における事業再編 (合併、分割、株式取得等)

サラリーマン経営者



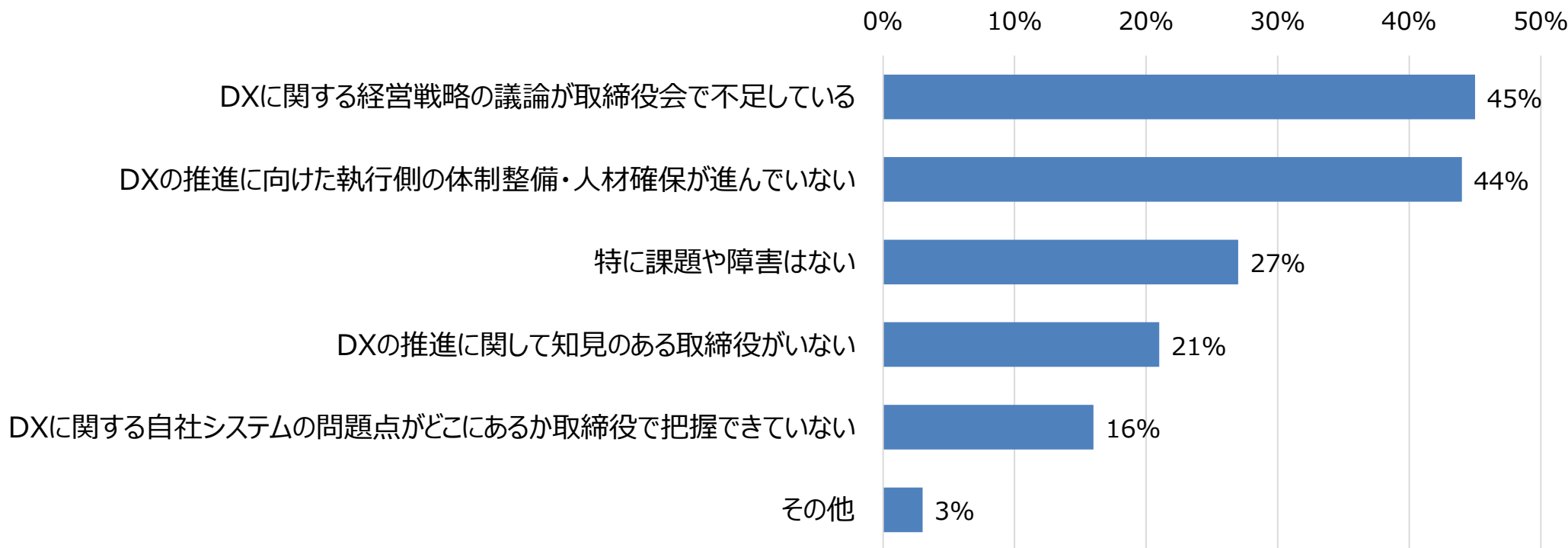
(注) 数字は、製造業の売上上位50社の社長のうちの新卒採用経営者の人数。新卒採用経営者とは、当該企業に最終学校卒業後1年以内または30歳未満で入社し、社長就任まで継続して当該企業に勤めた人物を指す。

(出所) 三品、日野「日本企業の経営者－神話と実像」(2011) を基に作成

DX推進に関する取締役会の課題に関する企業意識

- DXに関する経営戦略の議論が取締役会では不足しており、執行側の体制・人材にも課題があると受け止められている。

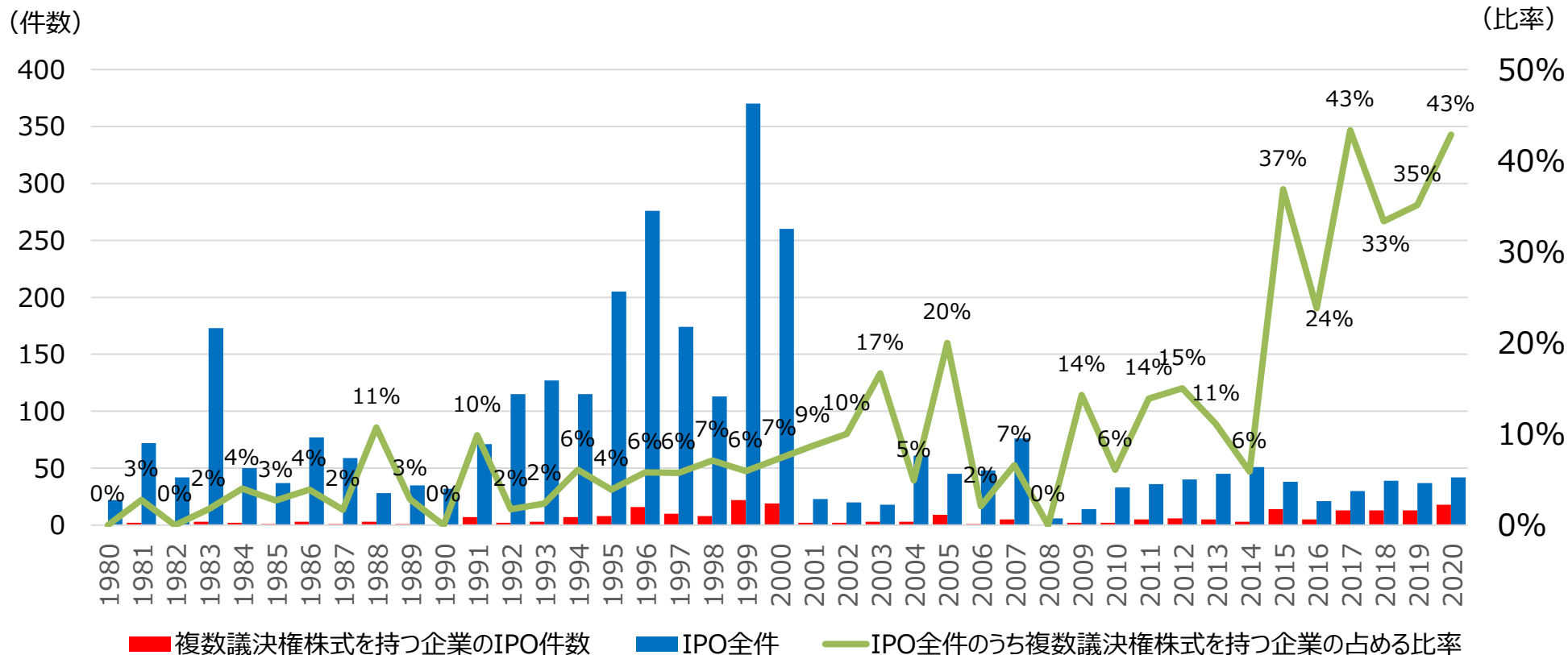
DXを推進する際の実務担当者における課題・障害



米国における複数議決権株式の活用

- 米国では、スタートアップの創業者が外部からの資金調達により成長と、経営への主導権確保を両立する手段等として、創業者が複数の議決権を持つ種類株式が活用されている。米国のテクノロジー系企業では4割を超える企業が利用。

米国における複数議決権株式を持つ企業のIPOの状況（テクノロジー系企業）



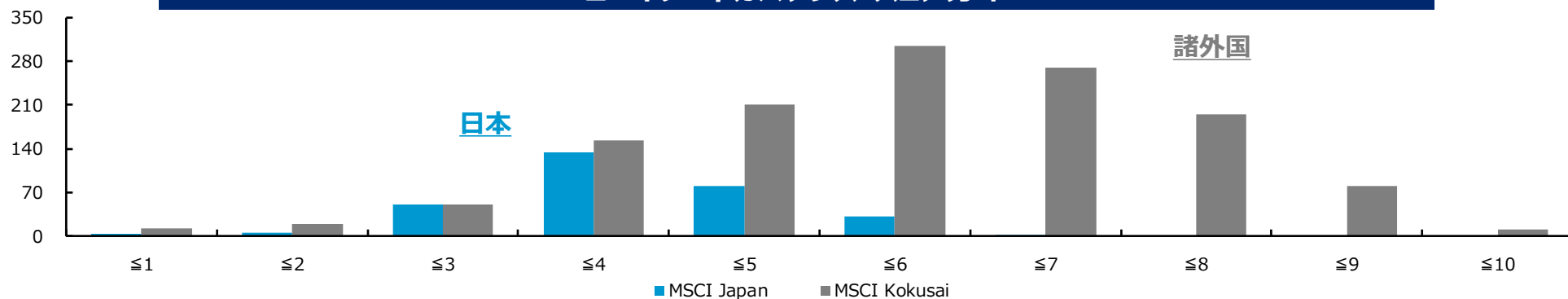
※テクノロジー系企業：主にIT関連企業

（出典：フロリダ大学Jay R.Ritter教授「IPO Statistics for 2020 and Earlier Years」より経済産業省作成）

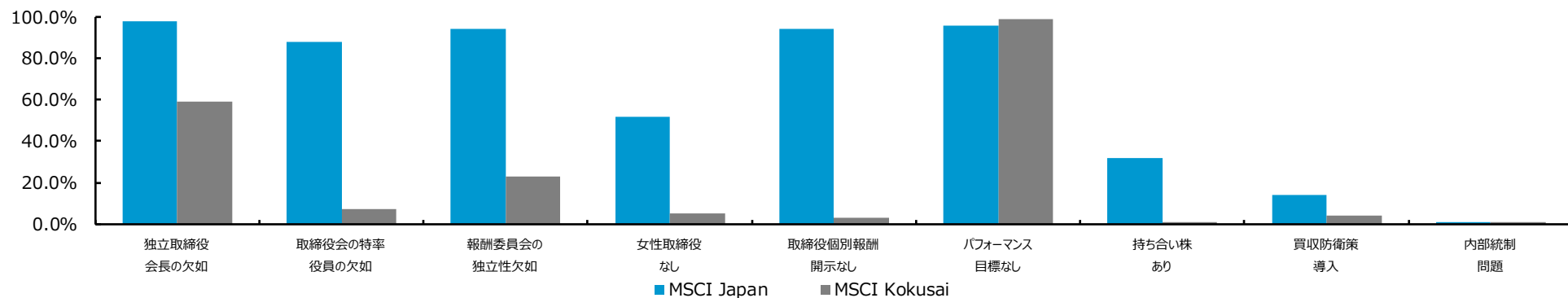
コーポレートガバナンス・スコア分布比較

- MSCIのガバナンスと会計に関する96の評価項目に基づいて付与するスコアに基づく、日本企業の半数以上が5点以下であり、諸外国に比して低い水準に位置。
- 日本は諸外国に比して取締役会の独立性や個別報酬開示に関するスコアが低い。

コーポレートガバナンス・スコア分布



コーポレートガバナンス・キーマトリクス比較



(注) 2017年5月19日時点のMSCIによるガバナンス調査を記載
 (出所) MSCI「ESG格付け - 日本株レポート」(2017年7月)

アジア諸国におけるコーポレートガバナンス・ランキング

- アジア諸国における日本のコーポレートガバナンス・ランキングは2020年において、全12カ国中5位に位置。（2018年は7位）

CG Watch ランキング推移												
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2016年												
2018年								 (7位タイ)				
2020年			 (2位タイ)			 (5位タイ)						

—— ランキング概要 ——

- ✓ ACGA（アジア・コーポレートガバナンス協会）が隔年でコーポレートガバナンスに関する順位を公表。政府/公共ガバナンスや規制当局、上場企業など全7項目について点数を付け、それぞれの項目の合計点数でランキングを付けている。
- ✓ 2020年のランキングにおいて日本は、全体的に改善され、点数が向上したこともあり、順位を7位（2018年）から5位に上げたものの、上場企業における情報開示の不十分さ等は指摘されている。

—— 日本の評価（2020年） ——

	政府/公共ガバナンス	規制当局	CGルール	上場企業	投資家	監査人・監査レギュレーション	市民社会/メディア
点数	60	62	58	44	60	77	62
順位 (12カ国中)	4位	5位	10位	11位	2位	5位	4位

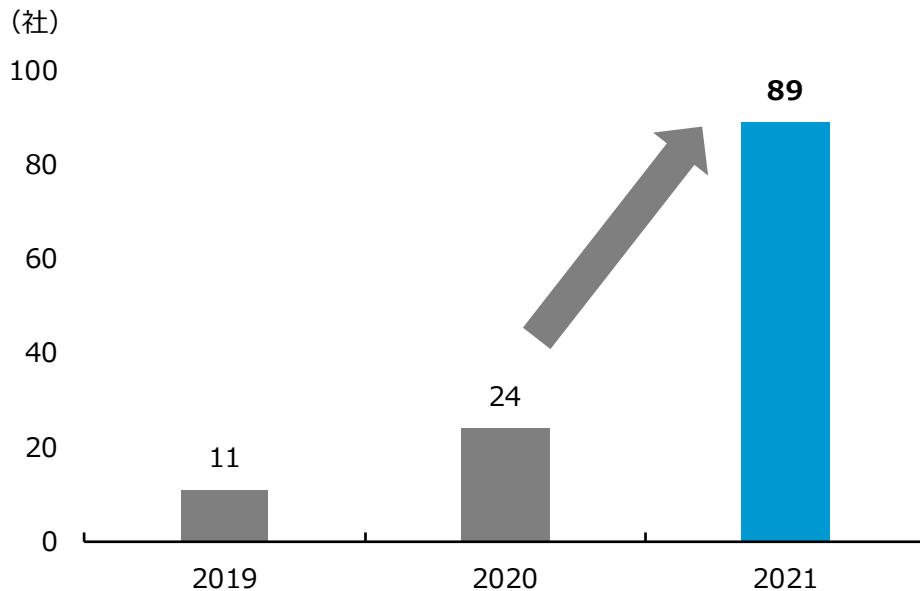
【評価コメント】

- ✓ **全体的に点数は改善**し、前回の調査である2018年時の際と比べて点数が低くなっているのは上場企業に関する項目のみである
- ✓ 上場企業によるコーポレートガバナンスに関する情報開示はかなり不完全である
- ✓ 投資家のスチュワードシップは急速に発展している一方で、**集団的エンゲージメントについてはまだ足りない部分である**

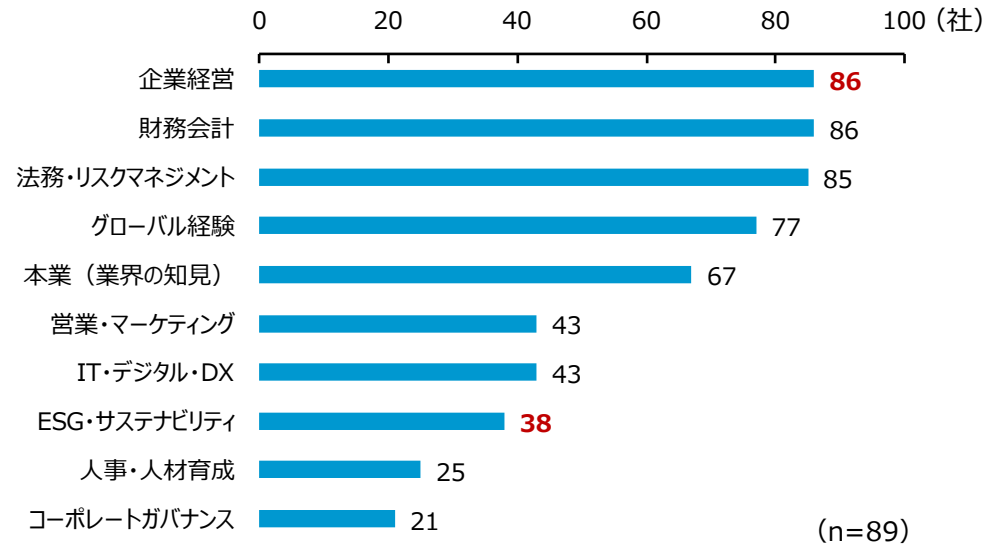
スキル・マトリックスの記載状況（日経225採用銘柄）

- 日経225採用銘柄におけるスキル・マトリックスの記載状況はコード改訂の影響もあり、2021年には昨年と比べて約4倍弱増加し、89社が記載。
- スキル・マトリックスにて記載しているスキルは企業によって大きく異なる。

スキル・マトリックスの記載



スキル及び掲載会社数（2021年）



(注) 日経225銘柄187社（2019年）、178社（2020年）、187社（2021年）を対象に調査。

(出所) 三菱UFJ信託銀行「2021年6月総会の状況（確報版）」

会社法の改正と企業家精神の発揮

- 新たな機関設計（委員会型）の導入、取締役等に関する規律の見直し（取締役の報酬等、会社補償・D&O保険）など、これまで経営陣の企業家精神の発揮に向けた会社法改正が行われてきた。

項目

主な内容

新たな機関設計（委員会型） の導入

- 指名委員会等設置会社の導入（平成14年会社法改正）
- 監査等委員会設置会社の導入（平成26年会社法改正）

取締役等に関する規律の見直し

- 取締役の報酬等（令和元年改正）
 - ① 報酬等の決定方針の決定・開示
 - ② 株式報酬等に関連する事項（株主総会決議事項の具体化、無償交付の解禁等）
 - ③ 事業報告における開示の拡充
- 会社補償（令和元年改正）
- D&O保険（令和元年改正）
- 今後、会社補償やD&O保険の対象を役員等以外（執行役員など）まで
広げていく余地はないか。

各機関設計の企業の平均的な姿

- 東証一部上場企業において、機関設計別の時価総額等を比較すると、指名委員会等設置会社は他の機関設計の企業と比べて企業規模が大きく、かつ海外売上比率や外国人投資家保有比率も高い。

機関設計別に見た時価総額等（東証一部上場企業の平均値）

	時価総額 (十億円)	連結売上高 (十億円)	連結従業員数	海外売上高 (十億円)	海外売上比率	外国人投資家 保有比率
指名委員会等設置会社	1,687	1,966	41,552	1,166	50.4%	29.9%
監査等委員会設置会社	210	187	4,455	143	41.6%	13.7%
監査役会設置会社	353	339	7,790	241	40.2%	15.5%

機関設計別に見た時価総額等（東証一部上場企業の中央値）

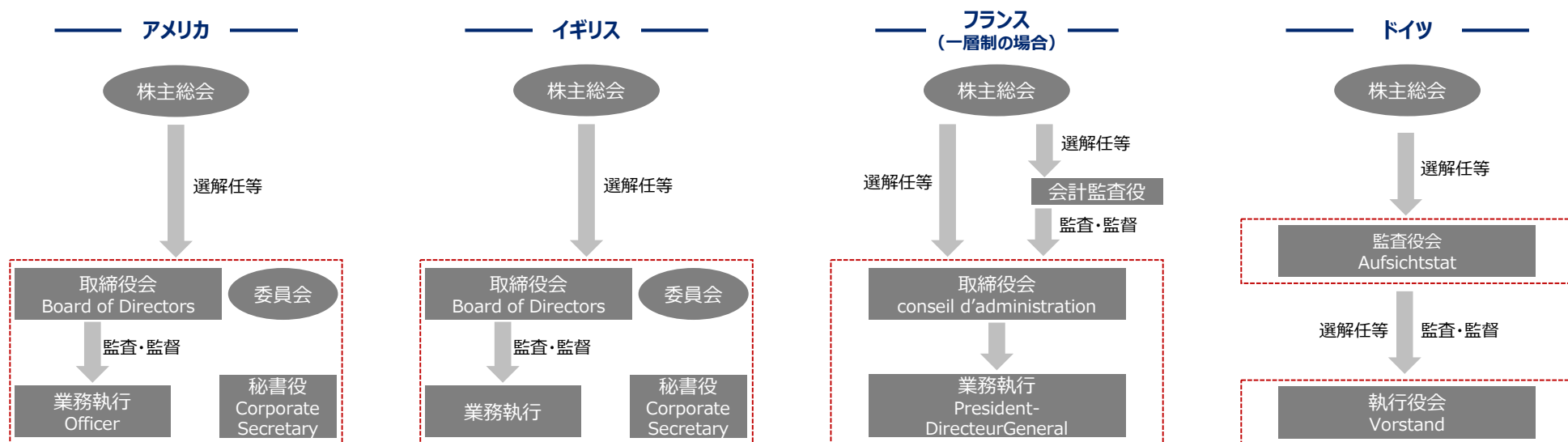
	時価総額 (十億円)	連結売上高 (十億円)	連結従業員数	海外売上高 (十億円)	海外売上比率	外国人投資家 保有比率
指名委員会等設置会社	652	691	20,021	454	49.2%	27.8%
監査等委員会設置会社	36	47	1,208	27	37.7%	11.0%
監査役会設置会社	53	76	1,858	40	38.2%	12.9%

(注) 時価総額=1株当たり株価(2021年9月14日時点)×発行済株式数(自己株式除く)、海外売上比率=海外売上高÷連結売上高、で算出
 売上高は直近の決算年度の数値を記載
 (出所) eol、SPEEDAより経済産業省において作成

欧米各国における機関設計

- 一層制（アメリカ・イギリス）と二層制（ドイツ）とに分類され、フランスでは双方が選択可能。
- 上場会社における取締役会や委員会の構成も、国ごとに違いが見られる。

欧米各国における機関設計の概要



	アメリカ	イギリス	フランス	ドイツ
上場会社における取締役会の構成 ※ドイツについては監査役会	過半数は独立取締役	過半数は独立取締役	3分の2以上は社外取締役 (2分の1以上は独立社外取締役とすることを要請)	一定規模以上の会社では監査役会は株主代表と従業員代表を半数ずつで構成
上場会社における委員会の設置	上場規則が監査委員会、指名委員会、報酬委員会の設置を義務付け	CGコードが監査委員会、指名委員会、報酬委員会の設置を推奨	監査委員会の設置を義務付け 指名委員会、報酬委員会、ガバナンス委員会の設置を推奨	監査役会は監査委員会、指名委員会の設置権限あり (CGコードはこれらの設置を要請)

プライム市場企業に対するコーポレートガバナンス・コード改訂内容

- 我が国を代表する投資対象として優良な企業が集まる、国際的に見ても魅力あふれる市場となるプライム市場については、コード改訂において、一段高いガバナンスを目指すこととされた。

項目	改訂の内容
取締役会 の実効性確保	- プライム市場上場会社において独立社外取締役を3分の1以上（必要と考える場合には過半数）選任すべきことを明記
指名・報酬	- プライム市場上場会社においては、指名・報酬委員会の構成の過半数を独立社外取締役とすることを原則化
上場子会社	- 支配株主を有する上場会社について、プライム市場上場会社は独立社外取締役を過半数選任、または特別委員会の設置を明記
サステナビリティ	- プライム市場上場会社においては、気候変動に係るリスク及び収益機会が事業活動等に与える影響について分析を行った上で、TCFDまたはそれと同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実を進めることを原則化

2. 企業等へのヒアリング結果

(参考) 企業等へのヒアリング結果①

(1) 取り組むべき理由を真に理解できていない

- ・ガバナンス対応が単なる「規制対応」となっている
- ・監督サイドが確固たるものになることで、執行サイドがより業務執行に注力できるようになるということが理解されていない

- 現場の人間として、ふと立ち止まって考えてみると、何のためにやっているのか疑問に感じている人も多いのではないのかと感じている。その一因として、改革の成果について検証がなされているのかどうか不明であることがある。現場としては、「規制対応」の一環としてコボガバに取り組んでいる部分が多く、コストばかり掛かっているのではないかと思う。プロセスを踏むことが目的化していて、取締役会報告事項が多く、社内（取締役会）への説明のコストが大き過ぎる。
- 問題は、監督サイドが確固たるものであるが故に、執行サイドがより戦略立案に注力できるということを、執行サイドと監督サイド双方が正しく理解することである。こうした監督と執行の適切な関係が築ければいい。ともすると監督サイドが強くなりすぎ、監督サイドが経営の指導なのか、経営なのかといった形になりかねない。エネルギーな執行サイドにならなければ、意味がない。取締役会が決めたことを淡々とやるのではなく、執行サイドの意識改革が求められる。
- 中長期的な企業の成長に、それぞれの改革がどう繋がっているのかという点について、疑問は大きい。投資を色々な方向に向かせていくという点について、成長に資するところに繋がっているのか疑問。

(参考) 企業等へのヒアリング結果②

(2) どのように対処すべきか分からない

- ・変化のスピードが速く、難しい課題も増えており、キャッチアップに苦慮している
- ・広い視野を持って一連の対応ができる人材または経営トップのコミットメントがないと推進不可

- 形式的な対応だけでやり過ごす理由は、コーポレートガバナンス・コードの改訂により、経営に近い難しい課題が増えているためと考える。コーポレートガバナンス・コードは、2021年改訂を経て、取り組もうと思っている企業にとっては力強い社会インフラの一つ・バックアップとなりうるが、何をしてよいかわからないという会社もあるのが実情。
- 海外と比べ、企業経営の変化の速度が遅い。同じ会社でも直面している市場構造は30年前と今とで全く異なっている。問題の本質は、周囲の変化に企業がついていけなかったことだと思う。
- CGコードにTCFDについて書き込まれるのはもう少し先なのかなと思っていた。社会の変化が早いため、導入が遅かった当社にとってはキャッチアップが大変。社内でも色々課題を感じているのに、CGコードや実務指針で色々課題を出されると消化不良になる。
- 日本は諸外国と比べ改訂のペースが速く、実務担当としては負担感がある。コード改訂をはじめ、コーポレートガバナンスに係る取組は、金融庁、東証、経産省など様々な関係者がおり、情報のキャッチアップが難しい。
- ガバナンスはクロスファンクショナルなものであるところ、法務部門、総務部門等はその分野の専門家であり、思考が広がらない。広い視野で回りを巻き込める人材を置くか、または経営トップのコミットメントがなければコーポレートガバナンスの取組は進まない。

(参考) 企業等へのヒアリング結果③

(3) コード改訂の受け止め

- ・全企業が全てコンプライするものではなくなってきた。今後はエクスプレインを選択することも検討する必要がある
- ・企業が自ら取り組むはずの項目まで内容に入ってきているという受け止めも

- 80以上の原則のうち、ほぼ全ての会社が守れるものがある一方で、多くの会社で遵守が難しいものもある。フロントランナーの企業ならば対応可能だが、それ以外の会社には難しいのではないかと項目がある。2015年のコードは、全ての企業が対応していくというものだったが、2021年の改訂は対応する企業と対応しない企業が分かれるのではないか。その上で自社がどう対応するかを検討する必要がある。
- 当社としては、全体的に難しい項目はなかったが、箸の上げ下げまで指摘（女性・外国人・中途採用の管理職の目標数値など）されるのはどうかと思う。今後は、コンプライー辺倒ではなく、エクスプレインをしていくことが自然だが、それがどこまでできるか。
- 知財への投資について補充原則に追記されたことに関して、業種にかかわらず対応が求められると理解しているが、非製造業の当社ではあまり考えてこなかったため、今後の課題。そもそも、企業は儲かる話であれば言われなくてもビジネス化しているはずで、知財もそういった話ではないか。そういったことまでコードに書き込むべきなのかどうか。

(参考) 企業等へのヒアリング結果④

(4) 社外取締役の役割

・監督を主として、必要に応じて助言も求めている

- 社外取締役を入れ、客観的に報酬や後継者を議論するという方向性は良いと思っている。当社はこれまで生え抜きの役員が多い中で、取締役会は昔の上司部下で構成され、微温的だったのも事実。社外者が入ることで、事務方が客観的に情報提供し、質問を受け、それに回答するということが確立した。
- 事業については多くをCEOのチームに委譲している。中長期の戦略立案時や足下のビジネスに異変があった時に、社外取締役のいる取締役会に議論してもらっている。監督と助言について、社外取締役には、第一に監督を求めているが、助言も求めている。例えば、当社ではCFOは置いていないため、その観点での助言を社外取締役に求めている。
- 独立社外取締役について、社外の視点から適切な監督をしてもらうことは前提とし、監督が適切になされていることを外形的にも納得いただけることが重要。実質的な適正性と外形的な透明性が重要だと思う。
- 上から教えを請いたいということではなく、実際に経営を改善してくれる方、経営にバリバリ関与して下さる方をお願いしている。普段から社外取締役に対してアドバイスを求めたりもする。経営に対するコミットを求めている。

(参考) 企業等へのヒアリング結果⑤

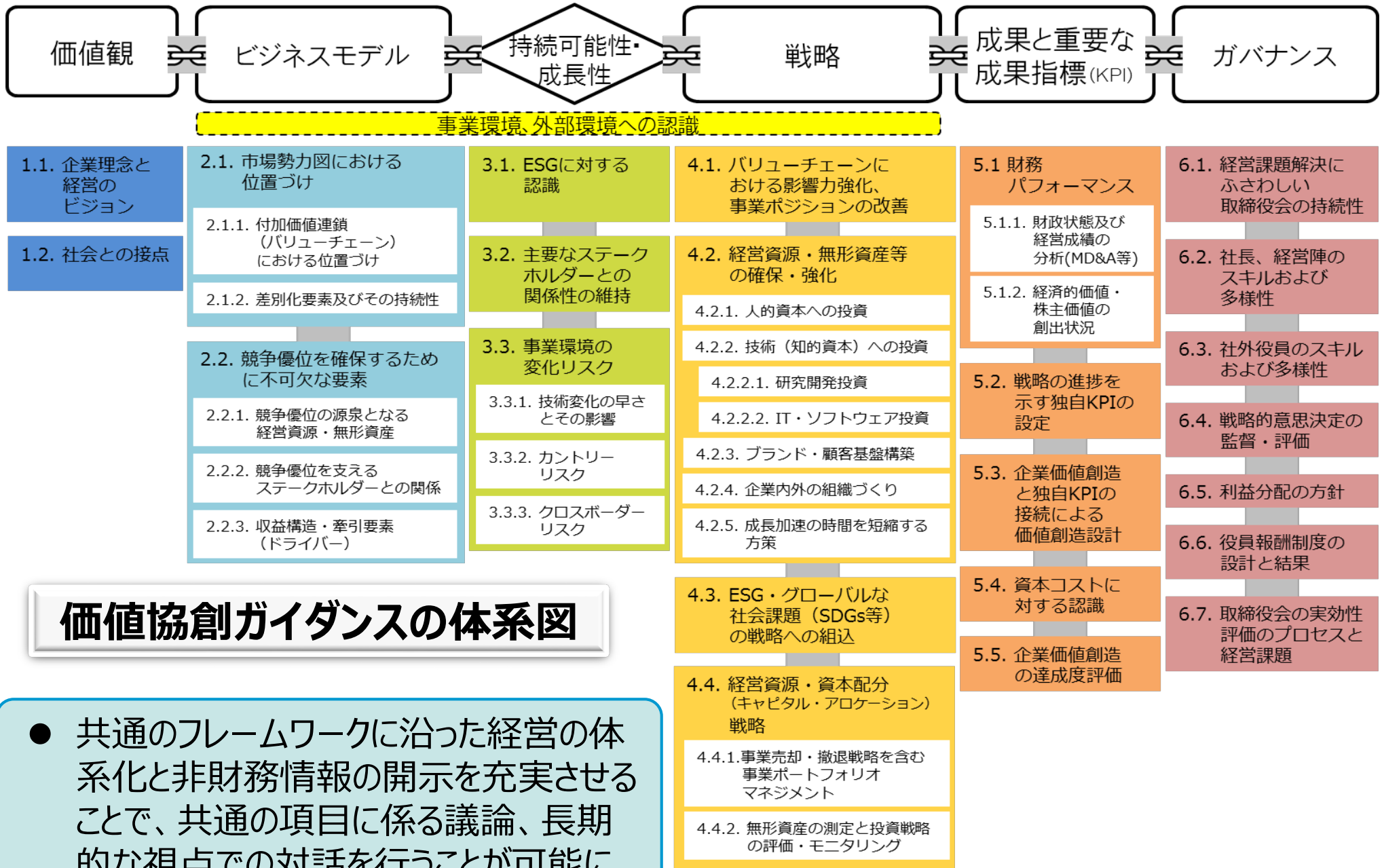
(5) 現状抱える課題

- ・取締役会のダイバーシティにつき、細かく決められると人材不足から歪みが生じる可能性があること
- ・監査の在り方や体制にかかる議論・整備不足

- 監査委員会の本来の役割、取締役や執行役の職務の執行を監査するという本来的な意味が何かを監査委員会がよくわかっていないということがある。「職務の執行が効率的に行われるための監督」が監査委員会の役割なのに、それができていないのではないか。あるいは、できていても、その監査意見が取締役会等と適切に共有されていない、社長の評価に到達していないのではないかというところに疑念がある。
- 3線ディフェンス等、執行側のガバナンス体制構築が十分にできていない。
- ダイバーシティの維持も重要だが、経営戦略上のスキルマトリックスも重要。会社としては経営戦略・適切な監査体制を検討しているため、構成比を細かく規定されるとやりにくい。外形的なことよりも、誰を選ぶかが重要である。ベストな人選で進めたい。
- 女性の取締役に関しては、人材プールが小さいことが課題。
- ベンチャー企業視点で言うと、取締役がプレイングマネージャーの場合が多くあり、必ずしも経営と監督の分離という形になっていないことが多い。当社も上場する際に社外取締役等の条件が求められていたら難しかったと思う。創業期や上場直後にこういった要件が求められていたら苦勞するはず。自社は上場後にコードが厳格化され段階的に対応したため、問題はなかったが。

3. 政府内の関連した取組

価値協創ガイダンス



サステナブルな企業価値創造のための長期経営・長期投資に資する対話研究会 (SX研究会)

①「稼ぐ力」の持続化・強化

企業としての稼ぐ力（強み・競争優位性・ビジネスモデル）を中長期で持続化・強化する、事業ポートフォリオ・マネジメントやイノベーション等に対する種植え等の取組を通じて、企業のサステナビリティを高めていく

② 社会のサステナビリティを経営に取り込む

不確実性に備え、社会のサステナビリティ（将来的な社会の姿）をバックキャストして、企業としての稼ぐ力の持続性・成長性に対する中長期的な「リスク」と「オポチュニティ」双方を把握し、それを具体的な経営に反映させていく

感染症（パンデミック）の流行
による経済危機

第四次産業革命の進展
に伴う技術革新

不確実性の高まり

サプライチェーンの寸断

気候変動問題

企業の
サステナビリティ
(企業の稼ぐ力の持続性)

①「稼ぐ力」の持続化・強化

事業ポートフォリオ・マネジメント／イノベーションへの種植え等

② 社会のサステナビリティを経営に取り込む

「リスク」と「オポチュニティ」の把握

社会の
サステナビリティ
(将来的な社会の姿)

短期の
時間軸

中期の
時間軸

長期の
時間軸

企業

③対話

投資家

③ 長期の時間軸の「対話」によるレジリエンスの強化

不確実性が高まる中で企業のサステナビリティを高めていくために、将来に対してのシナリオ変更がありうることを念頭に置き、企業と投資家が、①②の観点を踏まえた対話を何度も繰り返すことにより、企業の中長期的な価値創造ストーリーを磨き上げ、企業経営のレジリエンスを高めていく

(参考) 人的資本経営の実現に向けた検討会

環境変化

グローバル化

- 高成長の海外市場におけるシェア獲得や多様化する顧客ニーズへの対応
- グローバルな組織ガバナンス

人材戦略上の優先課題（例）

- 企業の存在意義（パーパス）の明確化
- グローバル成長を牽引できる経営人材をはじめとした、多様な人材の育成・確保
- 職務やスキルに対応した「ジョブ型」の促進など柔軟な人事制度の構築や運用

デジタル化

- winner takes allの経済に移行、“すり合わせ”の競争優位が低下
- 競争力や勝ち筋の再検証
- テクノロジーの変化スピードへの対応

- イノベーション創出をリードする人材の育成・発掘・獲得、既存オペレーション人材の強みとの両立
- ビジネスモデル変化に対応した人材の再教育・再配置

少子高齢化/ 人生100年時代

- シニア人口増加・若年人口減少への対応
- 社会で活躍する期間が長期化し、個人のキャリア意識が向上

- 人材や価値観の多様化への対応
- 従業員の自発的貢献意欲（エンゲージメント）の向上
- 自律的なキャリア構築の支援、成長機会の提供

新型コロナウイルス 感染症への対応 (New Normal)

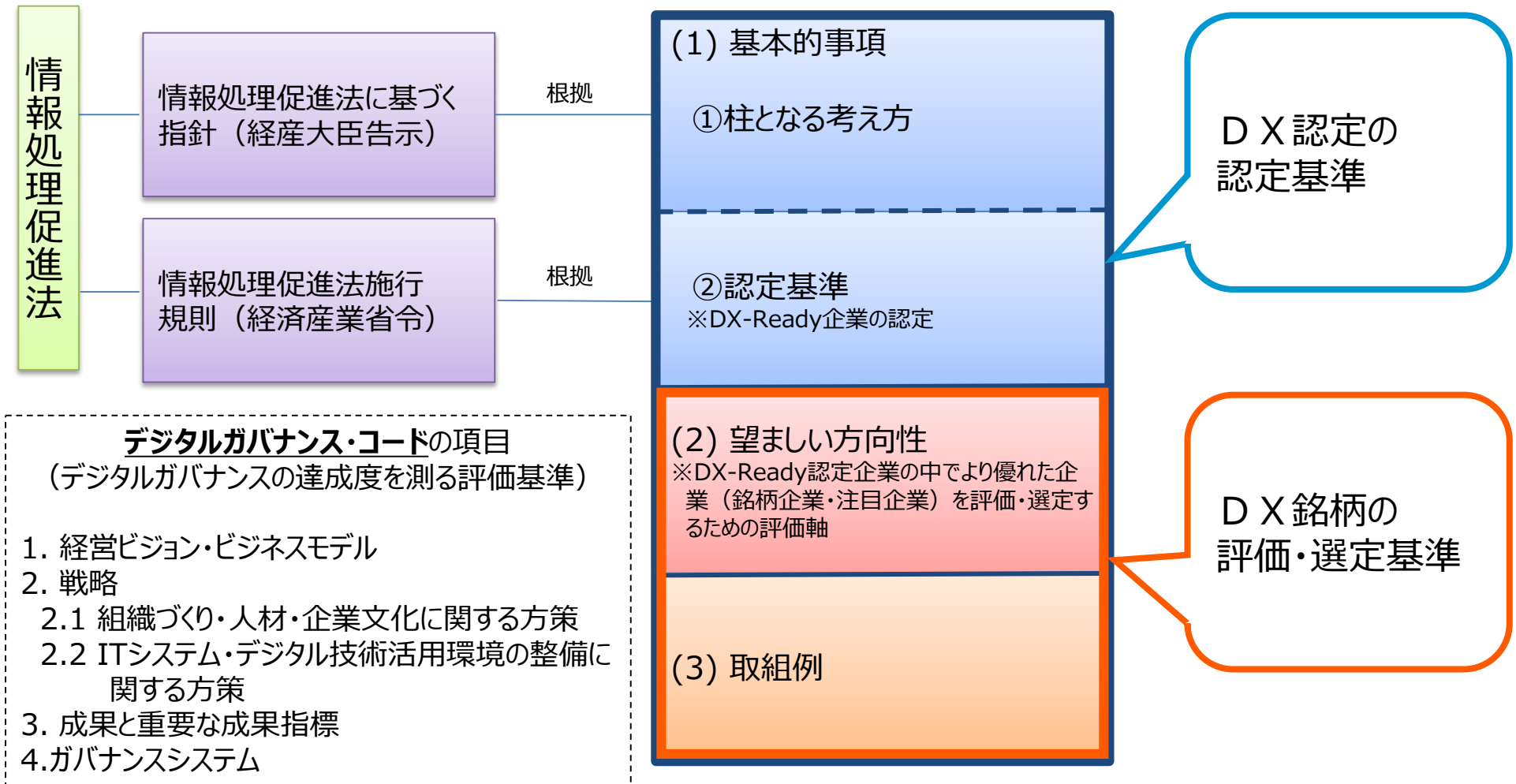
- 新型コロナウイルス感染症が拡大する中での事業活動の継続

- スピード感をもって変化に対応できる変革力
- 時間、場所にとらわれない働き方の環境整備
- リモートワーク環境下におけるコミュニケーション、アイデア創出など個人・組織の活性化

(参考) デジタルガバナンス・コード

- 経済産業省により、2020年11月9日公表。企業のデジタル経営のために実践すべき事項をとりまとめ。

デジタルガバナンス・コード



(参考) 知財投資・活用戦略の有効な開示及びガバナンスに関する検討会

- 内閣官房知財事務局では、企業における知的財産の投資・活用戦略開示における検討会を実施。
- 企業における知的財産の投資・活用戦略を開示するにあたり、知的財産投資・活用戦略に関する開示の在り方を示すガイドラインの作成等が検討されている。

