

# グローバル競争で勝ちきる企業群の創出について②

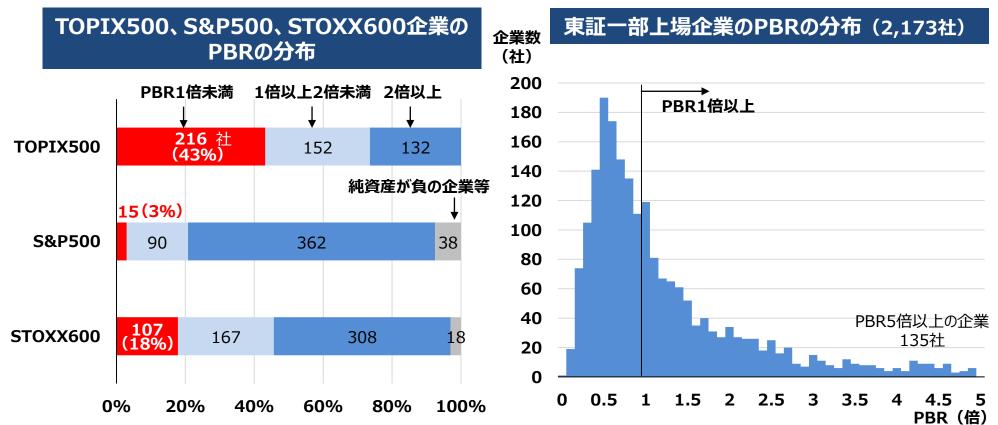
令和4年4月 経済産業政策局

# 現状と課題

# TOPIX500構成企業の約4割が非財務資本がゼロを下回る

(PBR(株価純資産倍率)が1未満)

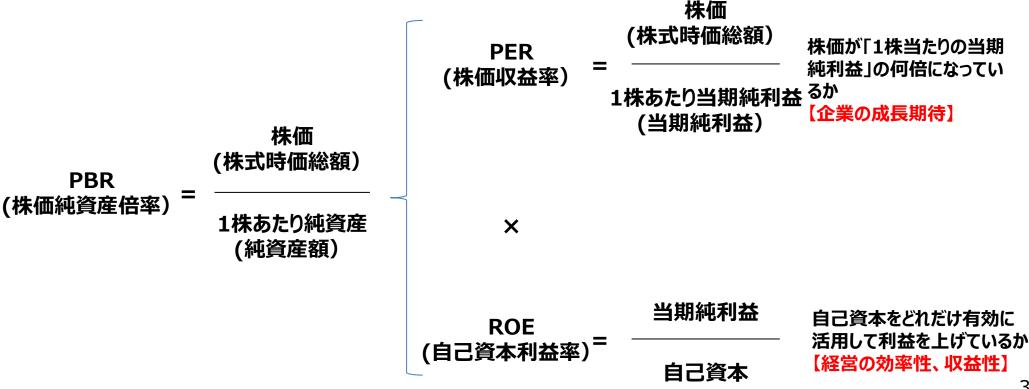
主要株価指数の構成企業のうち非財務資本がゼロを下回る(PBRが1倍未満(純資産)株式時価総額)の企業)の割合は、米国(S&P)3%、欧州(STOXX)約
 2割に対し日本(TOPIX)は約4割。東証一部上場企業では、PBR0.5~0.6倍が最頻値となっている。(東証一部上場2,173社中、PBR1倍以上は1,075社(49.5%)※3/2時点)



(注) PBRとは、株価を1株当たり純資産で割ることで算出できる。PBRが1倍を上回る場合、企業の持つ純資産価値を上回る評価が市場でなされていると考えられる。 左図は2022年3月7日時点の情報。右図は2022年3月2日時点の情報。PBRデータが得られる企業のみを抽出し、PBR0.1刻みで該当する企業数を表示している。 (出典) Bloombergを基に作成。

# (参考)PBR(株価純資産倍率)

- PBRが 1 倍未満の企業は、**時価総額が企業の解散価値を下回る状況(仮に、全株** 式を買収し、解散した場合にも利益が発生する)
- PBRは経営の効率性(ROE)と企業の成長期待(PER)から構成され、PBRをあげ るためには、**短期的な収益性をあげるだけでなく、中長期的な価値創造に対する市場** の期待をあげることが必要。



# (参考) 日米欧の主要企業の業種別PBR

● 日米欧の代表的な株価指数の構成企業のPBRを業種別に見ても、全ての業種において日本企業の平均PBRが最も低く、また米欧でPBRが1を割る業種は存在しない。

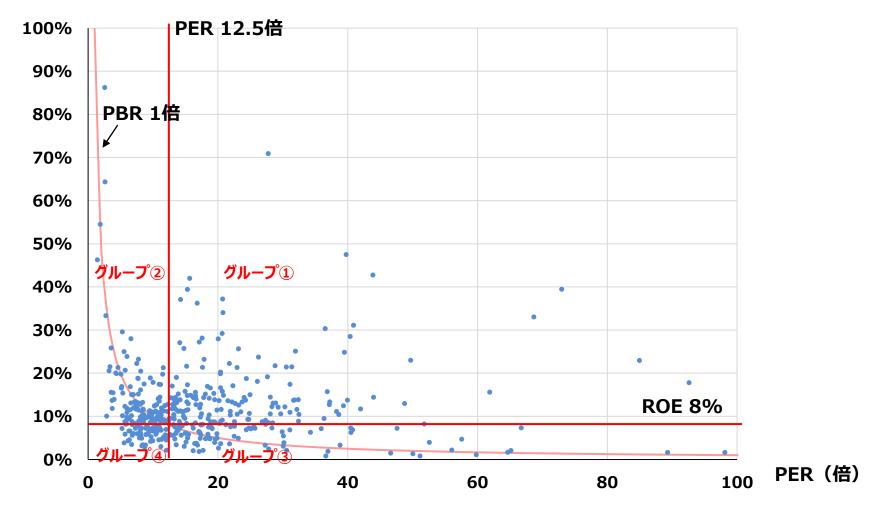
### 日米欧の業種別平均PBR

	日本	米国	欧州		日本	米国	欧州
自動車・自動車部品	0.83	6.34	2.55	産業用財・サービス	2.20	10.42	4.92
銀行	0.44	1.58	1.11	保険	0.67	4.86	1.62
鉱物·基本素材	0.77	5.13	1.97	メディア	1.30	3.43	4.46
化学	1.13	3.81	2.91	介護、薬品、日用品店	2.55	41.96	4.14
建設	1.19	4.05	3.55	不動産	1.67	3.52	7.24
消費財	2.33	5.76	5.80	小売	3.82	10.05	4.86
エネルギー	0.64	5.97	2.23	技術	5.12	13.47	8.02
金融	1.93	7.16	2.54	通信	2.03	3.57	2.53
食品	1.62	6.08	3.81	旅行	3.08	8.66	3.96
ヘルスケア	2.98	7.94	6.35	電気・水道・ガス	0.61	2.68	2.55

<sup>(</sup>注)日本はTOPIX500、米国はS&P 500、欧州はSTOXX600の構成銘柄のうち、PBRが算出されている銘柄について単純平均をとったもの。(日本500社、米国441社、欧州522社)産業分類は業種分類ベンチマーク(ICB)のスーパーセクターによる。2022年3月22日時点のデータ。 (出所)Bloombergに基づき作成。

# (参考) TOPIX500構成企業のROE、PBRの分布





(注) 2022年3月9日時点のデータ。ROEが負の企業、ROEが極端に大きい企業、PERが極端に大きい企業を除いた445社の分布。 (出所) Bloombergに基づき作成。

# PBR・PER・ROEに関する業種別分析

● TOPIX500構成企業について、業種ごとの傾向を分析し、一定の傾向とそれに基づく対応の方向性を整理。

類型	対応の方向性	業種の例		
①高PER 高ROE	全体として、成長期待も資本効率性も高く、この業種の企業でPBRが低い企業には特に企業経営上の改革努力を促す必要があるのではないか。	機械、食品小売、生活必需品小売等		
②低PER 高ROE	業種全体として成長期待が低く、産業構造上の課題もあり。 官民一体で成長戦略を描く必要があるのではないか。 他方で、業種の枠を超えていると見られる企業が企業価値を 向上させている傾向もみられ、 <u>業種の枠を超えた企業経営上</u> の改革努力も必要ではないか。	自動車、自動車部品、化学、鉄 鋼、商社 等		
③高PER 低ROE	成長期待はあるが、資本効率性が低く、 <b>収益性改善・事業再</b> 編等の企業経営上の改革努力が必要ではないか。	コンピュータ・周辺機器、ガス 等		
④低PER 低ROE	公益企業等規制業種が多く、 <b>制度設計と一体で対応を検討</b> することが必要ではないか。	保険、銀行、電力 等		

<sup>(</sup>注) TOPIX500は、基本的には直近3年間の売買代金合計額の順位が1,000位以上の銘柄の中から時価総額が大きい順に選定されており、2022年3月時点で時価総額約1,000億円以上の企業が含まれている。他方、東証プライム市場の上場維持基準は時価総額100億円と設定されている。

<sup>(</sup>注) 「業種の例」欄は、2022年3月11日のBloombergの情報をもとに分析。 TOPIX500構成企業をGICS(世界産業分類基準)に基づき分類し、業種ごとに、PERが12.5 倍を超えている企業数の割合及びROEが8%を超えている企業数の割合がそれぞれ50%を超えているかどうかによって、①~④のいずれにあてはまるかを判定している。 2022年3月11日時点の情報のみで分類している点に留意。

# 対応の方向性

# グローバル競争で勝ちきる企業群の創出(基本的な考え方)

- **<意義>日本経済の価値創造力**を向上させ、低迷状況を脱却するためには、①「グローバル競争で勝ちきる企業」群の創出、②スタートアップ創出、が必要。そのことで③取引先の中堅・中小企業等多様な企業群のイノベーション・生産性向上にもつながり、日本全体の良質の雇用の供給・賃金上昇にもつながる。
- **〈課題〉**他方で、メガスタートアップがなかなか生まれない現状に加え、グローバル競争に直面している企業も、例えば、PBRが 1 倍を割る企業が東証一部上場企業の半数近くを占めるなど、企業価値を十分伸ばし切れていない。 る市場構造等の要因を分析し、政策対応で解消すべき課題には政府として全力で取り組む必要がある。また、日本企業の 取組がしつかりと資本市場でも評価されるよう取り組む必要がある。それと同時に、企業自らが成長に向けた努力を続けることが重要であり、産業政策による支援の際にも、これを考慮した政策体系を検討することが必要。
- **〈政策の方向性〉**こうした課題を解決するために、①企業経営改革(「価値創造経営」の推進)、②政府によるミッション 志向の産業政策(大規模・長期・計画的支援等)、③資本市場改革を三位一体で進め、グローバル競争で勝ちきる企 業群を創出し、2030年に代表的企業※のPBR1倍以上の割合を約6割から欧州並みの約8割まで増加させることを目 指してはどうか。 ※TOPIX500企業を想定

企業経営改革 (「価値創造経営」の推進) 政府による ミッション志向の産業政策 (大規模・長期・計画的支援等)

資本市場改革

グローバル競争で勝ちきる企業群の創出 (2030年に代表的企業のPBR1倍以上の割合を約6割から欧州並みの約8割まで増加)

# 企業経営改革:「価値創造経営」の推進

- 以下「5つの軸」でCEO・取締役間などで徹底的に議論し、形式でなく「実質的」な企業改革を進め、その取組を統合報告書などで開示し、投資家と対話することで、企業価値向上に繋げるべきではないか。
- そのような取組を行う企業間の情報交換の場の創設や機関投資家(国内、海外)との対話枠組み・表彰制度の創設を 通じた業種を超えた優れた取組の横展開、日本のCEOやCEO候補者と海外で企業変革に成功したCEO等とのネットワー ク形成等の取組を進めてはどうか。

#### ①バランスシート経営改革:稼ぎ・投資する力、資本効率性の向上

- グローバルな競合相手をベンチマークし、貪欲に改革に取り組み、**持続的にキャッシュフローを稼ぎ**、市場からも評価を得て大規模に 資金調達、産業構造変化へ迅速、柔軟に対応。無**形資産を含め高速(スピード)・大規模(スケール)に投資・価値創造**する。
- 単に損益計算書(PL)上の利益水準だけでなく、バランスシートをベースに資本効率性を上げることに着目した経営を行う。特に、 日本企業に特徴的と指摘される現金保有、政策保有株、高水準な内部留保は資本効率性を悪化させることから、これらの状況の 把握と解消に向けた取組を行う。また、資本収益性と成長性をもとに、最適な事業ポートフォリオマネジメントを行う。

#### ②バックキャスト型長期経営:中長期の価値創造ストーリーの構築・マルチステークホルダー

- ESG投資の動きやマルチステークホルダーの観点などを踏まえ、社会のサステナビリティと企業のサステナビリティを同期化させ、長期 戦略・価値創造ストーリーを構築し、ステークホルダーと対話していく。
- そのために「価値協創ガイダンス」に基づき、経営のあり方の整理や投資家への情報提供、投資家との対話を行う。
- イノベーションマネジメントやアートの活用による、イノベーションを育む組織環境整備を進める。

#### ③マネジメントスタイル改革:中長期の戦略に注力するマネジメントスタイル

- CEOや執行チームが中長期の戦略に注力するようマネジメントスタイルを変革する。
- CEOの「任期」の廃止と就任年齢の若返りにより、CEOが精力的に経営戦略を実現できる期間を確保する。

#### 4アグレッシブな成長を目指すためのマネジメント・ガバナンス改革

- グローバルレベルで資質のあるCEOが、バランスシート経営やバックキャスト型長期経営を、特に中長期的にトップダウンで取り組むような体制を構築する。具体的には、モニタリング機能を重視したガバナンス体制への移行により、経営のスピードと自由度を高めるほか、グローバル水準の長期インセンティブ報酬とする。
- CEO候補者の育成のため、サクセッションプランを作成し、具体的なプログラム化をする。
- グローバルで標準的である、過半数の独立社外取締役や、多様性ある取締役会を確立する。その際、社外取締役のメンバーは、世界水準の人材を集め、長期経営の方針について、CEOや執行側と徹底的に対話し、価値観を共有して進める。

#### 5人的資本経営

人材を資本ととらえて、その価値を最大限に引き出すことで企業価値向上に繋げる人的資本経営への変革を進める。

# ミッション志向の産業政策

- ミッション志向の産業政策:国際競争力強化のために、長期的なビジョン・目標・戦略を官民で連携し、大規模・長期・計画的支援、規制・制度・標準、外交等あらゆる政策を総動員する。
- その上で、**官民で一歩前にでて投資する必要のあるGX等の推進のための大規模・長期・計画的支援**を行う際には、その**政策効果を最大化するために**、支援対象・パートナーとなる民間企業に対して、**スピードとスケールをもって実装することのできる「グローバル競争で勝ちきる企業」になることを目指す**こと、そのための**経営(「価値創造経営」)にコミット**することを求め、官民連携して以下の取組を進めてはどうか。

### (民間企業)

- 大規模・長期・計画的支援のパートナーとなる民間企業は、
  - 「グローバル競争で勝ちきる企業」になることを目指し「価値創造経営」に取り組む
  - その際、PBRが1を満たない企業※は、1を超える(企業価値が純資産を超える)ための、一定期間
     (例えば5年間)の具体的かつ合理的な計画を立案し、公表する
    - ※短期的な株価の変動の影響を排除するため、PBRについては一定期間(例えば5年間)平均を見る。
    - ※グローバルに1に満たない業種については、一律に1を超えることを目指すのではなく、グローバルな競合を超えることを目指す。

#### (政府)

● 政府は、日本の資本市場全体の評価を高めるための取組や、規制・制度設計や産業構造上の課題など解決すべき課題に対し、官民連携で課題解決に向けて速やかに取り組む。

# 資本市場改革

# (機関投資家によるエンゲージメント強化、市場改革、資本市場への資金流入強化)

- 高速(スピード)大規模(スケール)に価値創造(イノベーション創出)できる企業の創出のため、<u>資本市場、</u> 特に機関投資家から、企業が中長期的な価値創造にフォーカスする方向でのエンゲージメントの強化に向け、
  - ① スチュワードシップ・コード適合の実質化・エンゲージメント内容の開示の推進
  - ② **スチュワードシップ・コード、PRIへの企業年金等の署名の推進** を含め検討すべきではないか。
- 加えて、市場改革を通じた企業持ち合い株解消等の取組、個人資産からの資金流入強化、企業年金からの 資金流入強化策などについても検討を深めるべきではないか。

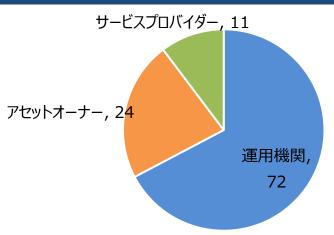
# 英国におけるスチュワードシップ・コード

- ✓ 英国では、スチュワードシップ・コードに署名した機関 投資家は、毎年その適合状況について、財務報告評 議会(Financial Reporting Council: FRC)に レポートを提出しなければいけない。
- ✓ FRCは、提出されたレポートを基に、機関投資家を Tier1とTier2に格付けを行っている。

(社)	Asset Managers	Asset Owners	Service Providers		
Tier1	122	82	12		
Tier2	57	21	0		

(注) 2012改訂のスチュワードシップコードについて、2021年9月時点の格付け情報。 (出所) Financial Reporting Council 「UK Stewardship Code 2012 Signatory List」等を基に作成。

# 日本のPRI署名機関数



- ※年金基金では、セコム企業年金基金、エーザイ企業年金基金、肥後銀行企業年金基金の3機関のみが署名している。
- ※PRI (Principles for Responsible Investment;国連責任投資原則) とは、投資にESGの視点を組み入れることなどからなる機関投資家の投資原則 (注) 2022年3月8日時点。

(出所) PRIホームページを基に作成。

11

# 「価値創造経営」に係る取組

①バランスシート経営改革:稼ぎ・投資する力、資本効率性の向上

# 【事業ポートフォリオマネジメントの徹底】

 ● 経営資源をコア事業の強化や成長事業・新規事業への投資に集中させるためには、企業の長期ビジョンに基づく 企業価値創造の観点から適合しなくなった事業について、早期に撤退することも含めて事業ポートフォリオの見 直しとこれに応じた事業再編の実行を随時行うことが重要。

### <関連の取組>

事業再編を促進するという観点から、<u>事業再編実務指針を参考に、事業ポートフォリオに関する基本的な方針や</u>事業ポートフォリオの見直しの状況について検討し、公表すべきではないか。

### (「事業再編実務指針」のポイント)

# [経営陣]

- ①**事業ごとの資本収益性を測る指標としてROIC(投下資本収益率)を導入**し、資本コストや競合他社との比較を行うこと、
- ②事業ごとにROICと資本コストを比較するため、**連結ベースで事業セグメントごとの「ざっくり」したB/Sを整備**すること、
- ③成長性については、その市場において**自社が当該事業の「ベストオーナー」であるかという観点から評価**すること 等により最適な事業ポートフォリオを検討する。

### [取締役会]

会社法上の重要な役割として、事業ポートフォリオに関する基本方針の決定及びその方針に基づく執行を監督する。

# [投資家との関係]

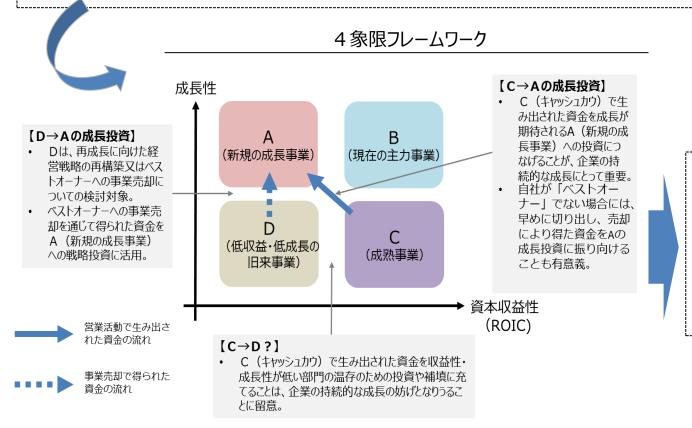
事業ポートフォリオについて建設的な対話を行うため、経営陣は事業セグメントごとの資本収益性を含めた情報開示を行い、他方、投資家は合理的根拠のある株主提案等を行うものとし、丁寧なコミュニケーションが期待される。

13

事業ポートフォリオに関する株主提案等については、それが合理的な根拠のある具体的なものである限り、取締役の善管注意義務の趣旨も踏まえ、取締役会において取り上げ、真摯に検討を行う。

# (参考) 事業評価及び事業ポートフォリオの選択

- 資本収益性と成長性を軸とする4象限フレームワークを用いて事業評価を行い、最適な事業ポートフォリオについて再考することが重要。
- ◆事業ごとの資本収益性を測る指標としてROIC(投下資本収益率)を導入し、資本コストや競合他社との比較を行うことが重要。
- ◆事業ごとにROICと資本コストを比較するため、連結ベースで事業セグメントごとの「ざっくり」したB/Sを整備することが必要。
- ◆成長性については、その市場において**自社が当該事業の「ベストオーナー」であるか**という観点から評価すべき。



- ◆成熟事業(C)で生み出された資金を 新規の成長事業(A)に振り向けること が重要。
- ◆切出しを検討すべき対象事業としては、特 に緊急を要するのがD(低収益・低成 長)に属する事業。

- ②バックキャスト型長期経営:中長期の価値創造ストーリーの構築・マルチステークホルダー
- <u>社会のサステナビリティと企業のサステナビリティを同期化させ、価値創造(イノベーション創出)ストーリーを</u>
   横築し、ステークホルダーと対話していくことが重要ではないか。

### く関連の取組>

「価値協創ガイダンス」※に基づいて、①企業価値創造に向けた経営のあり方を整理し、②投資家に情報提供し、対話を進めていくべきではないか。

※現在、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)で改訂案を議論中。夏までに改訂予定。

# 存在意義・パーパス

⇒社会にどのような価値を提供する存在か

#### 重要課題

⇒存在意義・パーパスを達成するために 取り組むべき課題は何か

#### 長期戦略

⇒重要課題についてどのような時間軸で、 どのようなビジョンの実現に向けて取り組むか

#### 実行戦略

⇒ビジョンの達成に向け、足下で何に取り組むか

戦略等の実行・検証・フィードバック体制の整備 ⇒KPIの進捗状況、事業環境・社会全体の変化、 ステークホルダーとの対話から得られた示唆等を踏まえ、 重要課題や長期ビジョン、戦略等を見直しているか 社会のサステナビリティ

企業のサステナビリティ (稼ぐ力・競争優位性の 維持・強化)

# (参考) 改訂作業中の価値協創ガイダンスの全体像(案)

長期戦略 成果と重要な 価値観 ガバナンス 実行戦略 成果指標(KPI) リスクと機会 長期ビジョン ビジネスモデル 社会の長期的な持続可能性を展望し、企業の持続可能性と同期化 3.1. ESGやグローバルな社会課 2-1.1. 社会へ 5.1. 取締役会と経営 2-2.1. 市場勢力 2-3.1. ESG 4.1. 財務パフォーマン 題(SDGs等)の戦略への組込 1.1. 価値観を の長期的な価 陣の役割・機能分担 図における位置づけ に対する認識 定める意義 値提供に向けて 3.2. バリューチェーンにおける影響 2-2.1.1. 付加 4.1.1. 財政状態 5.2. 経営課題解決に の目指す姿 力強化、事業ポジションの改善 及び経営成績の分 価値連鎖(バ ふさわしい取締役会の 2-3.2. 主要 析(MD&A等) リューチェーン)に 3.3. 事業売却・撤退戦略を含む 持続性 なステークホル おける位置づけ 1.2. 重要課 事業ポートフォリオマネジメント戦略 4.1.2. 経済的価 ダーとの関係性 2-2.2. 対象期 5.3. 社長、経営陣の 題・マテリアリ 値・株主価値の創 2-2.1.2. 差別 の維持 3.4. 人的資本への投資・人材戦 間の設定 スキル及び多様性 ティ 出状況 化要素及びその 略 持続性 2-3.3. 事業 4.2. 戦略の進捗を示 3.5. 知的財産を含む無形資産等の 5.4. 社外役員のスキ 確保・強化に向けた投資戦略 環境の変化へ す独自KPIの設定 ル及び多様性 2-2.2. 競争優位 の対応 (社会に提供する価 3.5.1. 技術(知的資本)へ を確保するために不 値に関するKPIを含 5.5. 戦略的意思決 の投資 可欠な要素 2-3.3.1. む) 定の監督・評価 3.5.1.1. 研究開発投資 技術変化 2-2.2.1. 競争優 の早さとその 3.5.1.2. IT・ソフトウェア投 位の源泉となる経 4.3. 企業価値創造と 5.6. 利益分配の方 影響 資及びDX投資 営資源·無形資産 独自KPIの接続による 針 3.5.2. ブランド・顧客基盤構築 価値創造設計 2-3.3.2. 2-2.2.2. 競争優 カントリーリ 5.7. 役員報酬制度の 付を支えるステーク 3.5.3. 企業内外の組織づくり 4.4. 資本コストに対す 設計と結果 ホルダーとの関係 スク 3.5.4. 成長加速の時間を短 る認識 縮する方策 2-3.3.3. 2-2.2.3. 収益構 5.8. 取締役会の実効 クロスボー 造・牽引要素(ド 3.6. イノベーション創出のための組 4.5. 企業価値創造の 性評価のプロセスと経 ライバー) ダーリスク 達成度評価 織的なプロセスの確立・推進 営課題

実質的な対話・エンゲージメント

取締役会、執行・経営会議の役割分担とコミットメントの下、投資家との対話・エンゲージメントを深め、価値創造ストーリーを磨き上げる

6.1. 対話等の原則

6.2. 対話等の内容

6.3. 対話等の手法

6.4. 対話等の後のアクション

(注) 2021年12月14日「価値協創ガイダンス改訂ワーキング・グループ」資料3を抜粋。

- ②バックキャスト型長期経営:中長期の価値創造ストーリーの構築・マルチステークホルダー
- 長期戦略と連動した実行戦略の策定・実施すべきではないか。その中で、イノベーション創出体制の構築等を 進めていくべきではないか。

### (イノベーションマネジメントの徹底)

- 「知の深化」と「知の探索」を同時に推進するイノベーションマネジメントを徹底すべきではないか。
- アートの活用など中長期的にイノベーションを育む組織環境を作るべきではないか。

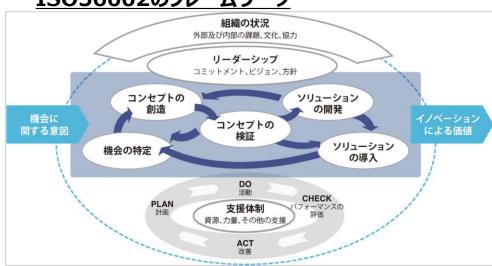
### <関連の取組>

● 「両利き経営」の考え方や、2019年7月に既存組織からのイノベーション創出(価値創造)を行うマネジメントシステムとして発行された国際規格ISO56002、新規事業創出に取り組む企業のベストプラクティスなどを参考にしながら、体制を構築し、その旨公表すべきではないか。

# 両利きの経営 (2016年)

- 既存企業のイノベーションを成功させるためには、
  - ①既存事業の効率化と漸進型改善(知の深化)
  - ②新規事業の実験と行動(知の探索)
  - の両者を同時に行う「両利きの経営」が必要。
- 「両利きの経営」によって企業業績(イノベーション、財務指標、 企業生存率など)が向上するという実証分析が多い。
- 特に、企業環境の不確実性が大きい場合や、十分なリソースを 有する大企業である場合に一層有益である。

# <u>ISO56002のフレームワーク</u>



(出所) 左: Charles A. O'Reilly and Michael L. Tushman(2013)"Organizational Ambidexterity: Past, Present and Future" Academy of Management Perspectives Vol 27, No.4、オライリー、タッシュマン(2016)「両利きの経営」(監訳・解説:入山(2019))を基に作成。

右: Japan Innovation Network

# (参考) 新規事業探索に関するケーススタディ

● JETROシンガポールでは、変化のスピードの速い東南アジアマーケットで、積極的に新規事業(探索活動)に取り組む日本企業30社以上の現地チームや経営層にインタビューを行い、新規事業を行う上でのポイント (企業変革の要諦)を抽出。詳細は本年前半に公表予定。

#### 「探索」を可能とする前提

#### 企業変革の要諦

#### 日本企業での取組事例(一部抜粋)

現場が主導する形で迅速 かつ十分な新事業創出

活動を遂行できる環境

ミッション・理念・戦略の共創

適切なリーダーの選任及び権限委譲

十分なリソース配分

本質的なモニタリング

適切な経営メンバーの選任

新事業創出活動を支える基盤構築

新事業の効率的な展開・ 拡大を支える基盤及び仕 組み

現場側の「知」の吸い上げ・共有

現場側の「知」の生成

挑戦を奨励し、失敗を許容する文化をグローバル で共有。失敗を重ねながらも最終的にヒット商品 を開発。(消費財)

一定金額までの投資や新規事業は現地法人に 権限移譲し、迅速に判断して推進(電子部品、 金融機関)

提携先との新事業専任の特命チーム(事業部 横断)を経営陣からの指名で組成し、社長直轄 で経営層がサポート(商社)

東南アジア等の新興国経験者を本社の社長や 経営陣に選任(消費財、電機機器)

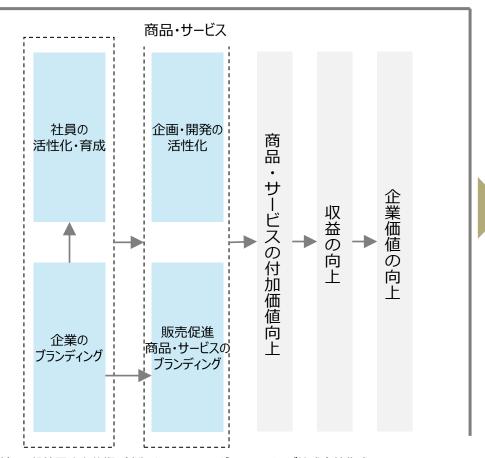
東南アジアでの成功体験を積んだ現地人材に、 他国での事業立ち上げを任せ、各国間でのノウハウの共有を推進(小売)

新事業創出プロセスの「型」を導入し、ステップ別の取組を明確化し、各ステップでの取組を業績評価のKPIにも紐づけ(素材)

# (参考) 多様な才能を開花させるために(アート×企業)

● アート領域への投資を拡大し、文化と経済の好循環を促すために、競争力強化の観点で行うアート投資を促す評価軸の検討・整理など、産業界からアートへの投資を促進する仕掛けを作るべきではないか。

#### 近年増加しているアート投資の目的の整理



#### 4つの目的の概要

社員の 活性化・育成

- 企業文化や経営層の方針の浸透
- 社員満足度の向上・福利厚生
- 社員間のコミュニケーションの促進
- クリティカル・シンキングカの向 ト

企業の ブランディング

- インナーブランディング(社員及び家族等)
- 既存の顧客からのイメージアップ
- 新たなセグメントへの訴求(顧客、学生等)

企画・開発の 活性化

- 既存事業・商品の付加価値向上
- 新事業・商品の開発
- 企画・開発のプロセス活性化

販売促進 商品・サービスの ブランディング

- 事業・商品の注目度向上
- 事業・商品のブランディング
- アフターサービスとしての顧客満足度向上

(出典)一般社団法人芸術と創造・カルチュア・コンビニエンス・クラブ株式会社作成

③マネジメントスタイル改革:中長期の戦略に注力するマネジメントスタイル

# 【CEOのリーダーシップ強化】

- リスクテイクでき、しがらみにとらわれない判断ができるCEOが経営力を発揮できる社内体制を構築することが重要ではないか。
- CEOの任期は各企業で自由に定められるが、数年間で順繰りにCEOを務める慣行の企業も多い。いわゆる「サラリーマン社長」でなく、任期を定めず経営にコミットする同族企業の方がパフォーマンスが高いとの調査もあり、また、 社内で改革を遂行するためにはトップが変われば後戻りできると思わせないことが重要。 CEOの任期を想定せず 中長期の価値創造にコミットできるようにすべきではないか。
- その上で、CEOは日々の業務に忙殺されるのではなく、**価値創造につながる中長期戦略の立案・実行に注力**すべきではないか。

# < 関連の取組>

- CEOがリーダーシップを発揮しやすい社内の仕組み作り、CEO退任者からの影響力の排除、CEOを中心とした強力なトップマネジメントチームの組成等の体制を確保する。
- CEOや執行チームが中長期の戦略に注力するよう、マネジメントスタイルを変革する。
- CEOの「任期」の廃止と就任年齢の若返りにより、CEOが精力的に経営戦略を実現できる期間を確保し、 CEOはパフォーマンス等で不断に評価されるべきではないか。

# ④アグレッシブな成長を目指すためのマネジメント・ガバナンス改革 ~CEO・執行機能の強化~

- 中長期の価値創造にコミットし、企業改革・イノベーション創出をやりきることのできるように、**執行機能、特に、そ の中核となるCEOについて、強固な経営力を確立すべきではないか**。
- その観点から、取締役・取締役会が中心となって、① <u>リスクテイクできしがらみにとらわれない判断ができること等</u> **の資質を有するCEOの選任、②CEO・経営陣のインセンティブ強化**について各企業において以下の取組を進めるべきではないか。

### 【リスクテイクできしがらみにとらわれない判断ができること等の資質を有するCEOの選任】

あるべきCEO像は各社のおかれた経営環境に応じて検討されるべきものであるが、決断力と実行力、変革力、構想力、高潔性、胆力といった資質項目は共通であると考えられる。その上で、「GX、DX等企業組織の変革経験」、「他流試合の経験」、「グローバル経験」、「リスクテイクできしがらみにとらわれない判断ができること」は必須ではないか。

### <関連の取組>

- 資質を有する者を社内だけに限らず、社外も含めてグローバルに人選することが必要ではないか。
- CEO候補者の育成のため、サクセッションプランを作成・具体的プログラム化することが必要ではないか。
  - 20・30代からの経営人材選抜、グローバル水準のリーダーシップ開発(CEO・CHROは経営者としての潜在能力が高い20・30代の社員を早期に選抜し、当該社員が経営層・リーダーとして厳しいミッションに挑戦する機会を準備できるよう、取締役会・指名委員会と連携する。)
  - 候補者リストには経営者の経験を持つ者を含める (CEO・CHROは、将来の経営環境の変化を見据え、経営陣の経営能力向上を目指し、自社以外のグループ内外の企業 で経営者としての経験を持つ人材をサクセッションの候補者に含める。なお、経営者としての経験には、事業や拠点に関する 財務・人事等の経営責任を全て担う経験を含む。)
  - ※人材版伊藤レポート2.0 (案) (第9回人的資本経営の実現に向けた検討会 資料2)参照

### 【CEO・経営陣のインセンティブ強化】

- 株式を使った長期インセンティブ報酬については、年々導入企業が増加。リスクテイクを促すために、経営陣に対する**長期インセンティブ報酬の活用をさらに進めるべきではないか**。
- 特に、グローバルな競争の中で成長を目指す企業においては、**海外も含めた優れた経営人材の登用という観点 から検討すべきではないか。**

### く 関連の取組>

- グローバル水準の長期インセンティブ報酬を導入すべきではないか(海外と比較すると目安としては40~50%程度)。
- 役員のみならず、<u>将来の幹部候補に対しても自社株報酬やストックオプションを積極的に支給</u>し、将来の企業価値に対する早い段階からの意識向上や、従業員エンゲージメントの向上を図るべきではないか。

#### 【参考1】日本取締役協会の提言

(一社) 日本取締役協会の「経営者報酬ガイドライン(第四版)」は、「日本の真なる競争相手である英独米の報酬ガバナンスの水準を目指すこと」を前提とし、英独米の報酬構成を参考として、目指す報酬構成に言及している。短期的には基本報酬:年次インセンティブ:長期インセンティブ=1:1:1程度(欧州の構成に近似)、中長期的には1:2~3:2~3程度(米国の構成に近似)の比率を目指すとしている。

(出所) 日本取締役協会 投資家との対話委員会「2016年度 経営者報酬ガイドライン(第四版) - 経営者報酬ガバナンスのいっそうの進展を - 」(2016年10月公表)より抜粋

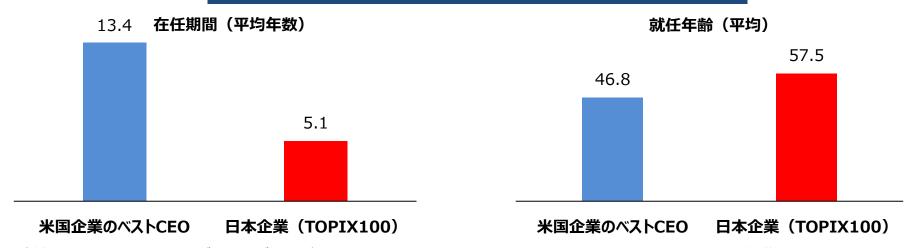
### 【参考2】欧米のグローバル企業の状況

売上高等 1 兆円以上企業のCEO報酬についての調査では、長期インセンティブ報酬の割合は、**米国74%、英国48%、ドイツ41%、フランス39%、 日本27%**となっている。

(出所) ウイリス・タワーズワトソン『日米欧CEO報酬比較』 2021年調査(2021年7月29日公表)

# (参考) CEOの在任年齢、就任年齢、創業者企業の経営パフォーマンス

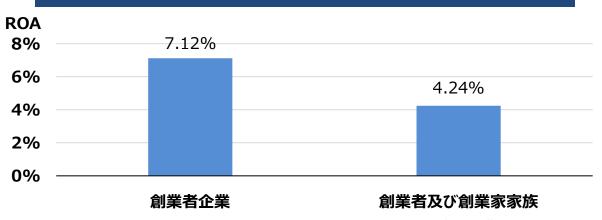




(注)米国企業は、米ハーバード・ビジネス・レビュー誌が「世界のCEOベスト100」の2018年版で選定された米国のCEO49人のうち、創業経営者や外部から招聘されたCEOを除く36人の平均値。日本企業は、TOPIX100企業のうち、創業経営者5名を除く95名の平均値。

(出所)「日米CEOの企業価値創造比較と後継者計画」 江木 聡 (ニッセイ基礎研究所) 2019年1月17日

# 創業者企業といわゆる非同族企業の経営パフォーマンス



(注) 1961年から2000年までの日本の上場企業を分析。企業の規模や社齢などの影響を取り除く前の単純比較。**以外の企業** ここでの同族企業とは、創業者家族が、その企業の株式保有者上位10位以内に入っているか、社長(CEO)または会長を務めていること。

(出所) Mehrotra, V. et al., 2013. "Adoptive Expectations: Rising Sons in Japanese Family Firms," Journal of Financial Economics, Vol.108, pp.840-854.23

# ④アグレッシブな成長を目指すためのマネジメント・ガバナンス改革 ~取締役会機能の強化~

- 執行機能の強化と合わせて、**取締役会の機能強化の必要があるのではないか**。
- どのようなガバナンスを選択するかは企業にとって競争の軸の一つであるが、執行機能の強化のため経営陣への権限移譲を進めることとあわせ、独立性の高い取締役会が経営陣のパフォーマンスに基づき選解任・報酬を通じて経営陣の監督をするというアプローチが有効ではないか。
- その観点からは、<u>独立性</u>、<u>多様性</u>を確保することを担保する必要があるのではないか。特に、取締役会に社外者を入れることは重要であり、<u>ジェンダー、国際性、年齢などの属性のみならず、経営経験などの職歴や専門知識</u>の観点からの多様性を確保することが必要ではないか。

#### <関連の取組>

- 取締役の過半数を独立社外取締役とすべきではないか。
- 取締役会は、経営陣の意思決定(および意思決定しないこと)に対して、グローバルマーケットを前提に、高速 (スピード)・大規模(スケール)な価値創造につながるかという観点で評価・監督すべきではないか。
- 特に、モニタリング機能を重視したガバナンス体制への移行により、取締役会や指名・報酬委員会が指名・報酬の決定等を通じて経営陣に対する監督機能を十分に発揮することを前提としつつ、小さな失敗は許容することも含め、果敢なリスクテイクを後押しする方向で、平時におけるCEO・経営陣のリーダーシップを支え、経営の自由度を高めるべきではないか。
- CEOの選任については、
  - ①独立社外取締役が委員長を務め、過半数を占める指名委員会において指名すること、
  - ②社外も含めて広くグローバルに候補を探索した上で選任すること、
  - ③指名委員会が主導してサクセッションプランを作成すること とすべきではないか。

#### 【資本市場によるガバナンス機能の発揮】

- エンゲージメントを通じて株主意見・提案に真摯に向き合うことは、中長期の企業価値向上の観点から企業変革を行う重要な契機となり得る。こうした観点から、社外取締役が自ら投資家との対話に積極的に関わること、そのための社内体制を整備すべきではないか。
- 中長期の企業価値向上の観点から、真摯な買収提案に対し(いわゆる敵対的TOBも含め)、これを取締役会において真摯に検討することが取締役の重要な責務(善管注意義務)であることについて、特に社外取締役が 十分に意識するようにすべきではないか。
- ※事業者等からの買収提案が活発になされ、M&Aや事業再編につながることで、市場からのガバナンスが働き、経営者のアニマルスピリットが呼び起こされることとなるから、経済産業省においては、経営陣の保身のために買収から身を守るということや真摯な買収提案がないがしろにされることなく、公正なM&A環境の中で中長期の企業価値向上を実現するという観点から、買収提案への対応を含めた公正なM&Aのあり方についても検討すべきではないか。

# (参考) コーポレートガバナンスコード等における取締役会のありかた

#### 【コーポレートガバナンス・コード原則4-8】

独立社外取締役は会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与するように役割・責務を果たすべきであり、プライム市場上場会社はそのような資質を十分に備えた独立社外取締役を少なくとも3分の1(その他の市場の上場会社においては2名)以上選任すべきである。また、上記にかかわらず、業種・規模・事業特性・機関設計・会社をとりまく環境等を総合的に勘案して、過半数の独立社外取締役を選任することが必要と考えるプライム市場上場会社(その他の市場の上場会社においては少なくとも3分の1以上の独立社外取締役を選任することが必要と考える上場会社)は、十分な人数の独立社外取締役を選任すべきである。

#### 【コーポレートガバナンス・コード原則4-11】

取締役会は、その役割・責務を実効的に果たすための知識・経験・能力を全体としてバランス良く備え、ジェンダーや国際性、職歴、 年齢の面を含む多様性と適正規模を両立させる形で構成されるべきである。(略)

#### 【CGSガイドライン別紙2:社外取締役活用の視点(抜粋)】

- 独立性は、重要な資質・背景の一つではあるものの、独立性があるだけでは足りず、それ以外の資質・背景の多様性も考慮する必要がある。自社の取締役会の在り方や社内取締役の有する資質・背景とのバランス等も踏まえ、社外取締役として実質的に役割・機能を果たすために必要となる資質・背景が何かについて、検討する必要がある。
- そもそも社外取締役に期待する役割として、取締役会に自社に無い多様な価値観を反映させるダイバーシティがある。自社の経営課題を踏まえて必要な人材を定義するなど、経営目標とダイバーシティを結びつけて検討すべき事項と考えられる。

#### (参考)令和元年改正会社法において社外取締役を置くことが義務付けられた趣旨

「社外取締役には、少数株主を含むすべての株主に共通する株主の共同の利益を代弁する立場にある者として業務執行者から独立した客観的な立場で会社経営の監督を行い、また、経営者あるいは支配株主と少数株主との利益相反の監督を行うという役割を果たすことが期待されている」ところ、その立法の趣旨は、「わが国の資本市場が信頼される環境を整備し、上場会社等については、社外取締役による監督が保証されているというメッセージを内外に発信するため、会社法において、上場会社等には、社外取締役を置くことを義務づける」ことである(竹林俊憲ほか「令和元年改正会社法の解説〔V〕」旬刊商事法務 2226 号 6-7 頁(2020))

# (参考) 指名委員会の設置と業績(ROAの伸び)の関係

金融庁「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」 (第15回) 経産省説明資料(2018年3月)

- 指名委員会を設置している企業では、企業規模、機関投資家保有比率等をコントロールした上でも、ROAの伸び幅が有意に大きい傾向が見られる。
- また、指名委員会で社長・CEOの指名まで議論している企業では、この傾向がより強まる(係数 が大きい)。

	指名委員会の <u>有無に着目</u> した分析			指名委員会の実質にも着目した分析				
	係数	t値	P値		係数	t値	P値	
切片	0.029	0.063	0.950		0.040	0.086	0.932	
負債資本倍率	-1.136	-4.020	0.000	***	-1.132	-4.003	0.000	***
総資産額(対数)	0.077	0.731	0.465		0.074	0.706	0.480	
機関投資家保有比率	0.003	0.840	0.401		0.003	0.831	0.406	
外国人投資家保有比率	0.004	0.571	0.568		0.004	0.566	0.572	
オーナー企業ダミー	-0.188	-1.059	0.290		-0.186	-1.042	0.298	
親会社のある企業ダミー	-0.211	-0.956	0.340		-0.208	-0.943	0.346	
2013-14のROA	-0.165	-8.489	0.000	*** 有意	-0.165	-8.459	0.000	***
指名委員会設置ダミー	0.291	2.272	0.023	**	i			有意
指名委員会を設置し、社長・CEOの指名の議論をしているダミー					0.311	2.176	0.030	**
指名委員会を設置しているが、社長・CEOの指名の議論は行なっていないダミー					0.245	1.259	0.208	
社外取締役過半ダミー	-0.184	-0.688	0.492		-0.181	-0.678	0.498 <sup>‡</sup>	有意でない
取締役会での後継者計画の議論が不足しているダミー	-0.292	-2.722	0.007	***	-0.292	-2.721	0.007	***
社長・CEO経験者の相談役・顧問の有無ダミー	-0.286	-2.441	0.015	**	-0.285	-2.432	0.015	**

- (備考1) 被説明変数は、コーポレートガバナンス・コード導入以前の業種調整済みROA(2013-14年の2年平均)と業種調整済み直近のROA(2016-17年の2年平均)の差分を%ポイントで表したもの。ROAが極端に大きい又は小さい上下2%の企業はそれぞれ除外している。
- (備考2) 業種調整については、各企業のROAと、東証33業種ごとのROAの中央値の差分の値を用いることで調整している。
- (備考3) 「オーナー企業ダミー」は、オーナー系が10%以上の株式を保有している場合に1、そうでなければ0としている。それ以外のダミー変数は、それぞれ該当していれば1、 そうでなければ0としている。 **27**

# (参考) 社長・CEOの後継者計画 (サクセッションプラン) に関する表彰

- 社長・CEOの後継者計画に関する優れた取組を普及させるため、2018年度に日本取締役協会の「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。
- 後継者計画に関するガバナンスについて優れた取組を行っている企業を表彰。同賞の審査基準では、社外取締役が過半を占め、委員長が社外取締役であることを最低限の要件として求めている。

	Grand Prize Company	Winner Company	経済産業大臣賞 (後継者計画の表彰)
2015年 (第1回)	ブリヂストン	小松製作所、HOYA、 りそなホールディングス、 良品計画	-
2016年 (第2回)	HOYA	アステラス製薬、花王	_
2017年 (第3回)	花王	参天製薬、第一三共	_
2018年 (第4回)	ヤマハ	TDK、 明治ホールディングス	くロムた
2019年 (第5回)	塩野義製薬	日本精工、三井化学	資生堂
2020年 (第6回)	キリン	アドバンテスト、テルモ	TDK
2021年 (第7回)	東京エレクトロン	ソニーグループ、ピジョン	ダイフク

#### 【審査の基準】

- 指名委員会を設置しているか
- ・ 指名委員会の構成員のうち、社外取締 役が過半数を占めているか
- ・ 指名委員会の委員長が社外取締役か

#### 【審査の視点】

- 指名委員会の委員に社長等の業務執 行者が入っていないか、あるいは、業務執 行者が入っていても、必要な場合には審 議から外れているか
- コーポレートガバナンス報告書等において、 指名委員会の委員の氏名が記載されて いるか
- CEOの選任に際して指名委員会が活用 された実績があるか
- 旧CEOが交代を機に業務執行から外れているか
- 後継者計画について、情報開示が充実しているか 等

- ⑤人的資本経営
- 人材を「資本」として捉え、その価値を最大限に引き出すことで、中長期的な企業価値向上につなげる人的資本経営への変革は、グローバルな競争を勝ち抜く企業にとっても不可欠ではないか。

### <関連の取組>

- 「人材版伊藤レポート2.0」\*\*を参考に、①CEOとともにCHROが主導して、全社的な経営課題を特定した上で、②動的な人材ポートフォリオを構築し、③多様な人材を徹底的に活かして付加価値の創出につなげる人的資本経営の取り込みを行うべきではないか。
  - ※第9回人的資本経営の実現に向けた検討会(3月18日)にて案を提示。 https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/jinteki\_shihon/009.html

# 人的資本経営のエッセンス

- ① 経営戦略と人材戦略の連動
- CHROの設置 / 全社的経営課題の抽出
- ··· 経営トップと人材戦略の責任者が、経営戦略の実現に向けた人材面の課題を抽出
- ② 動的な人材ポートフォリオ
- ギャップを踏まえた、平時からの人材の再配置、外部からの獲得
- … グローバルな市場から高度人材を確保し、社内で活躍させられる環境への転換
  - → 市場に対して競争力のある処遇水準の設定、魅力的な職務の提供や、評価制度の見直し
- ③ 知・経験のダイバーシティ&インクルージョン
- キャリア採用や外国人の比率・定着・能力発揮のモニタリング
- ··· 外国人や専門人材を活用してイノベーションを創出

# 参考資料 (資本市場改革関係)

# (参考) 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

# ○スチュワードシップ・コード

指針 1 - 3. アセットオーナー 9は、最終受益者の視点を意識しつつ、その利益の確保のため、自らの規模や能力等に応じ、運用機関による実効的なスチュワードシップ活動が行われるよう、運用機関に促すべきである。(略)

脚注9 本コードは、アセットオーナーである企業年金について、基本的には、基金型・規約型の確定給付企業年金及び厚生年金 基金を対象とすることを念頭に置いている。なお、規約型の確定給付企業年金は、母体企業と法人格は一体であるものの、母 体企業としてではなく、企業年金として本コードを受け入れることが想定されている。

原則7 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。

### ○コーポレートガバナンス・コード

【原則2-6.企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮】

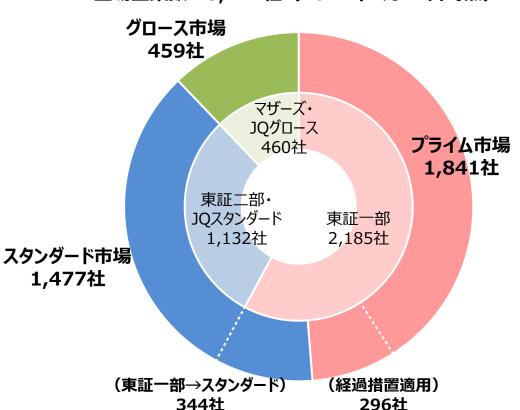
上場会社は、企業年金の積立金の運用が、従業員の安定的な資産形成に加えて自らの財政状態にも影響を与えることを踏まえ、企業年金が運用(運用機関に対するモニタリングなどのスチュワードシップ活動を含む)の専門性を高めてアセットオーナーとして期待される機能を発揮できるよう、運用に当たる適切な資質を持った人材の計画的な登用・配置などの人事面や運営面における取組みを行うとともに、そうした取組みの内容を開示すべきである。その際、上場会社は、企業年金の受益者と会社との間に生じ得る利益相反が適切に管理されるようにすべきである。

# (参考) 東証新市場区分の選択結果

● 東証一部上場企業(2,185社)のうち、プライム市場に移行する企業は1,841社。そのうち、296社は上場維持基準に適合せず、経過措置によりプライム市場へと移行。

# 新市場区分の選択結果 (内円:現市場<u>区分、外円:新市場区分)</u>

上場企業数:3,777社(2022年1月11日時点)



# ○プライム市場

- コーポレートガバナンス・コード改訂を踏まえた一段高いガバナンス(取締役会・英文開示等)への取組、流動性の一層の向上のための売出、事業ポートフォリオの積極的な見直し、親子上場の解消など積極的な動き
- ○スタンダード市場
- 新たにコーポレートガバナンス・コード全原則への 対応に取り組む
- ○グロース市場
- 新たに「事業計画及び成長可能性に関する事項」を開示し、今後の成長に向けた施策に取り組む