

第23回事務局参考資料 (資本効率／経営資源の配分等)

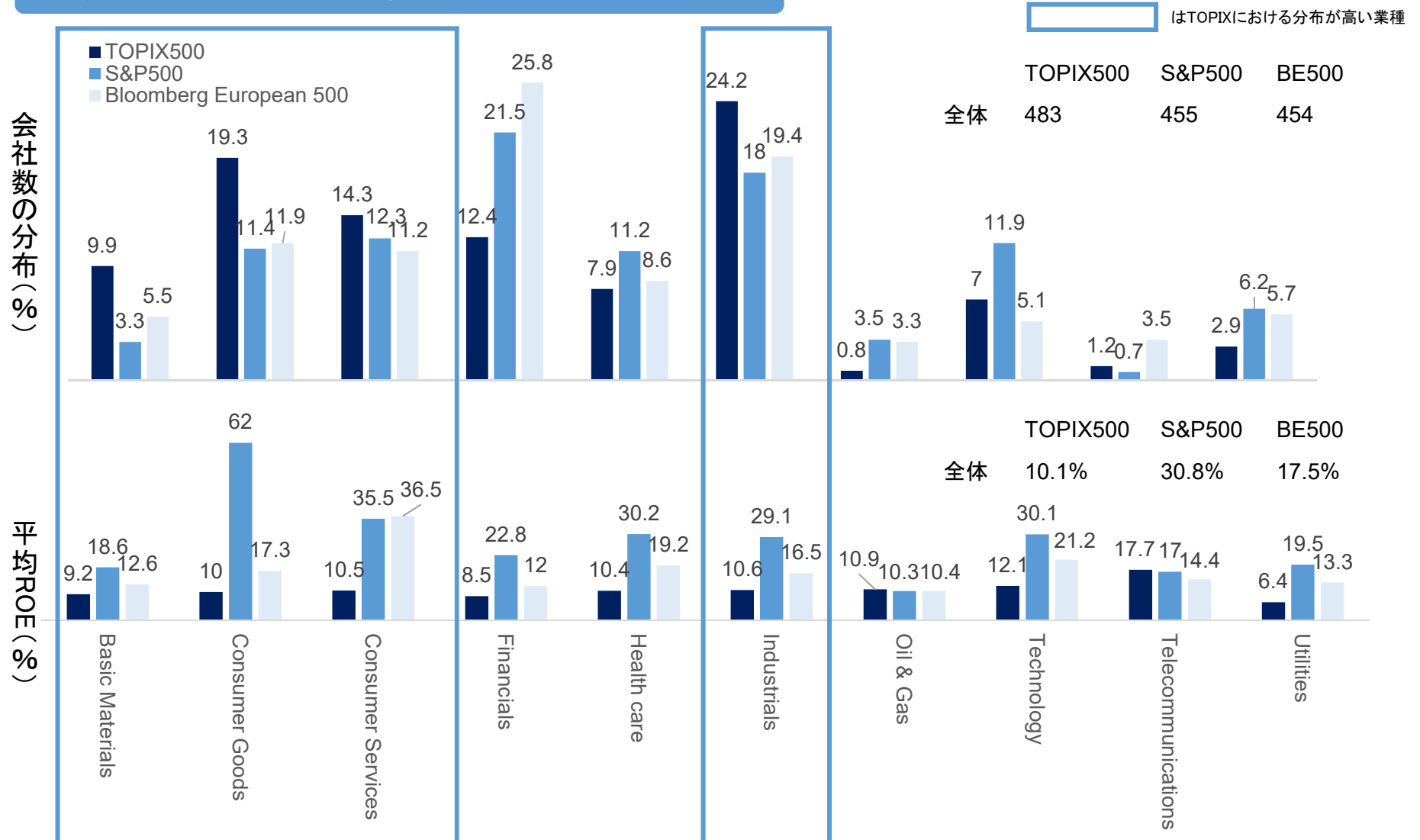
令和3年1月26日
金融庁

1. 総論

(1) ROEとデュポン分解

□ 業種別のROEの日・米・英の比較は以下の通り。

各国インデックスのICB業種別の分布割合と平均ROE

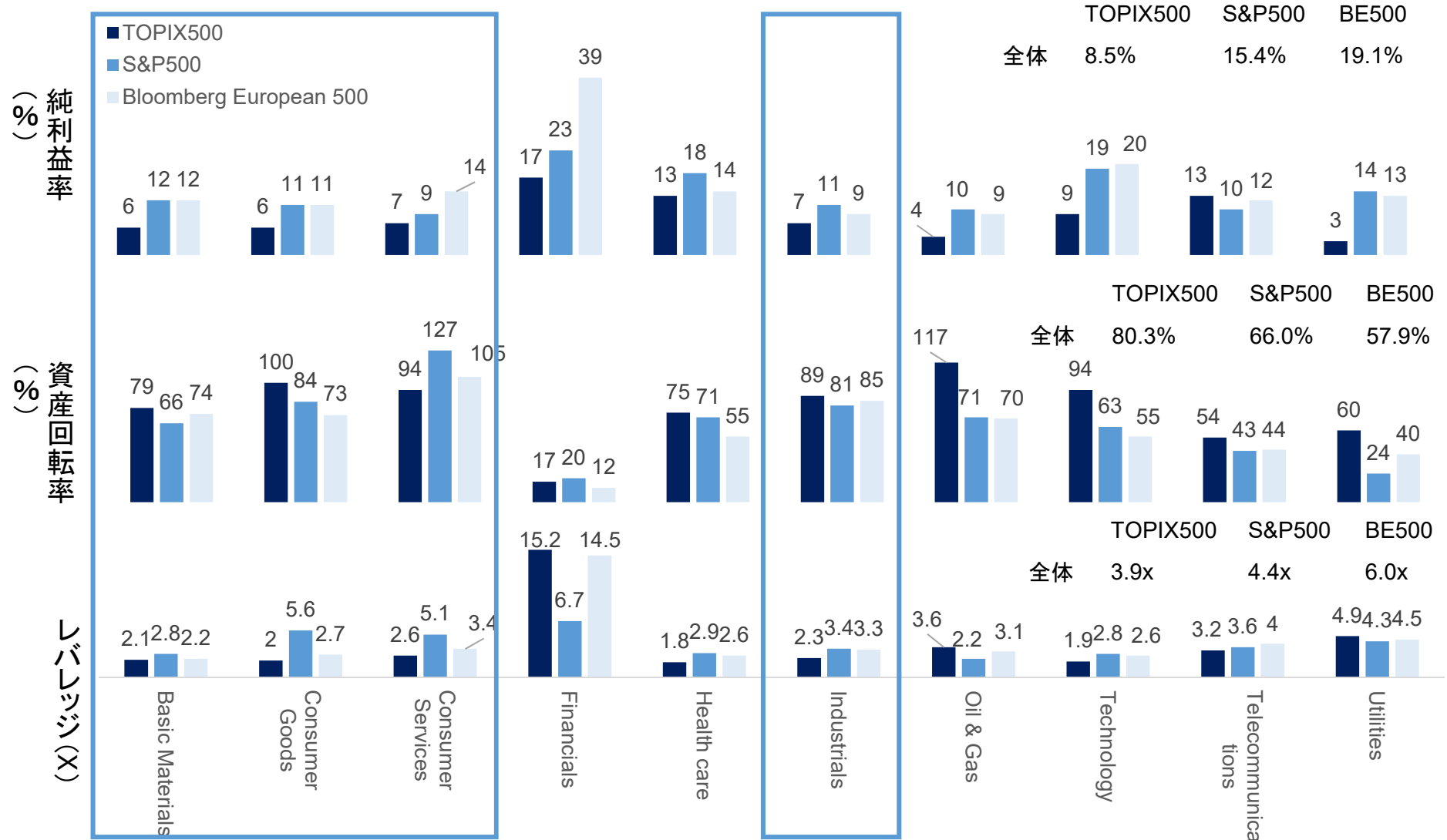


(注1) 各年末のTOPIX500、S&P500、Bloomberg European 500対象企業のうち、必要なデータを取得できた企業が対象。ただし、純利益、または、株主資本がマイナスとなる企業を除く。
 (出所) Bloombergより金融庁作成

(1) ROEとデュポン分解

□ 業種別のROEをデュポン分解した場合の、日・米・英比較は以下の通り。

各国インデックスのICB業種別のデュポン分解平均値



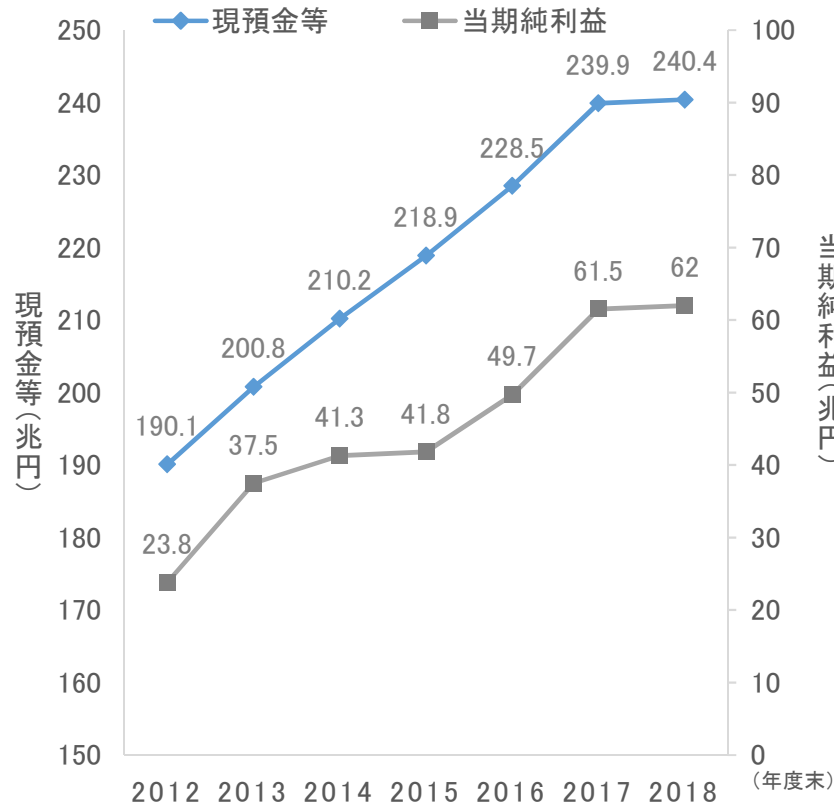
(注1) 各年末のTOPIX500、S&P500、Bloomberg European 500対象企業のうち、必要なデータを取得できた企業が対象。ただし、純利益、または、株主資本がマイナスとなる企業を除く。
 (出所) Bloombergより金融庁作成

2. 経営資源の確保

(2) 現預金等

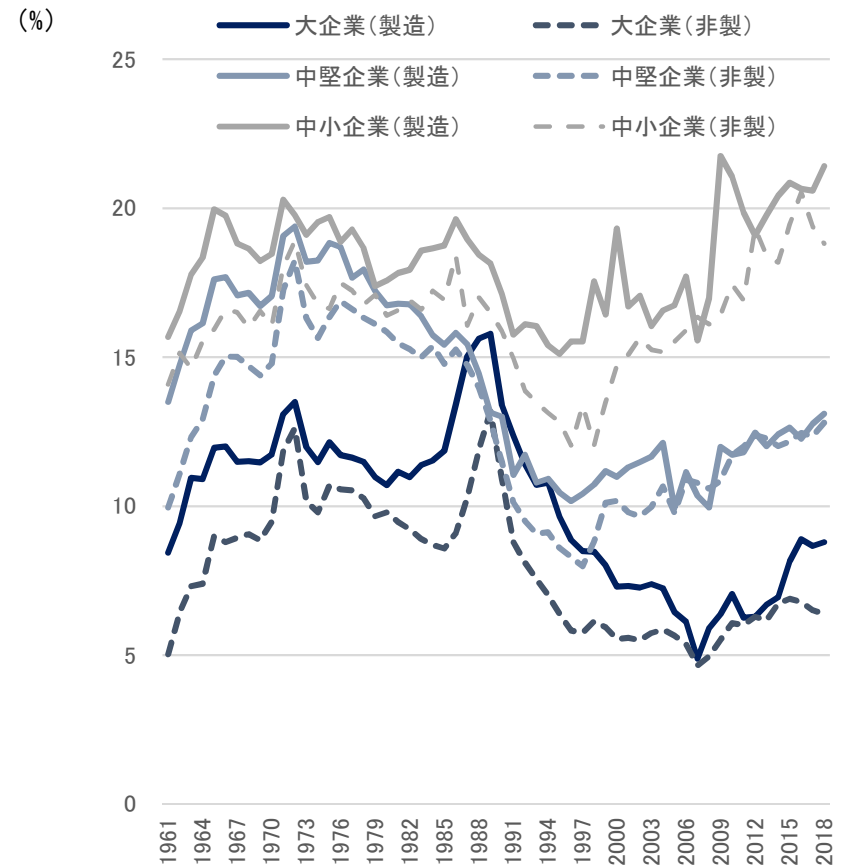
- ここ10年では、**当期純利益は増加傾向にあり、現預金等も増加傾向。**
- 企業規模によって現預金比率に差がある。現預金比率の上昇は中小企業においてより顕著に見られる。

現預金等と当期純利益の推移



(注1) 対象は、金融・保険を除く全産業。
 (注2) 現預金等は現金預金＋有価証券(売買目的又は1年以内に満期を迎えるもの)
 (出所) 法人企業統計より金融庁作成

企業規模別の現預金比率の推移

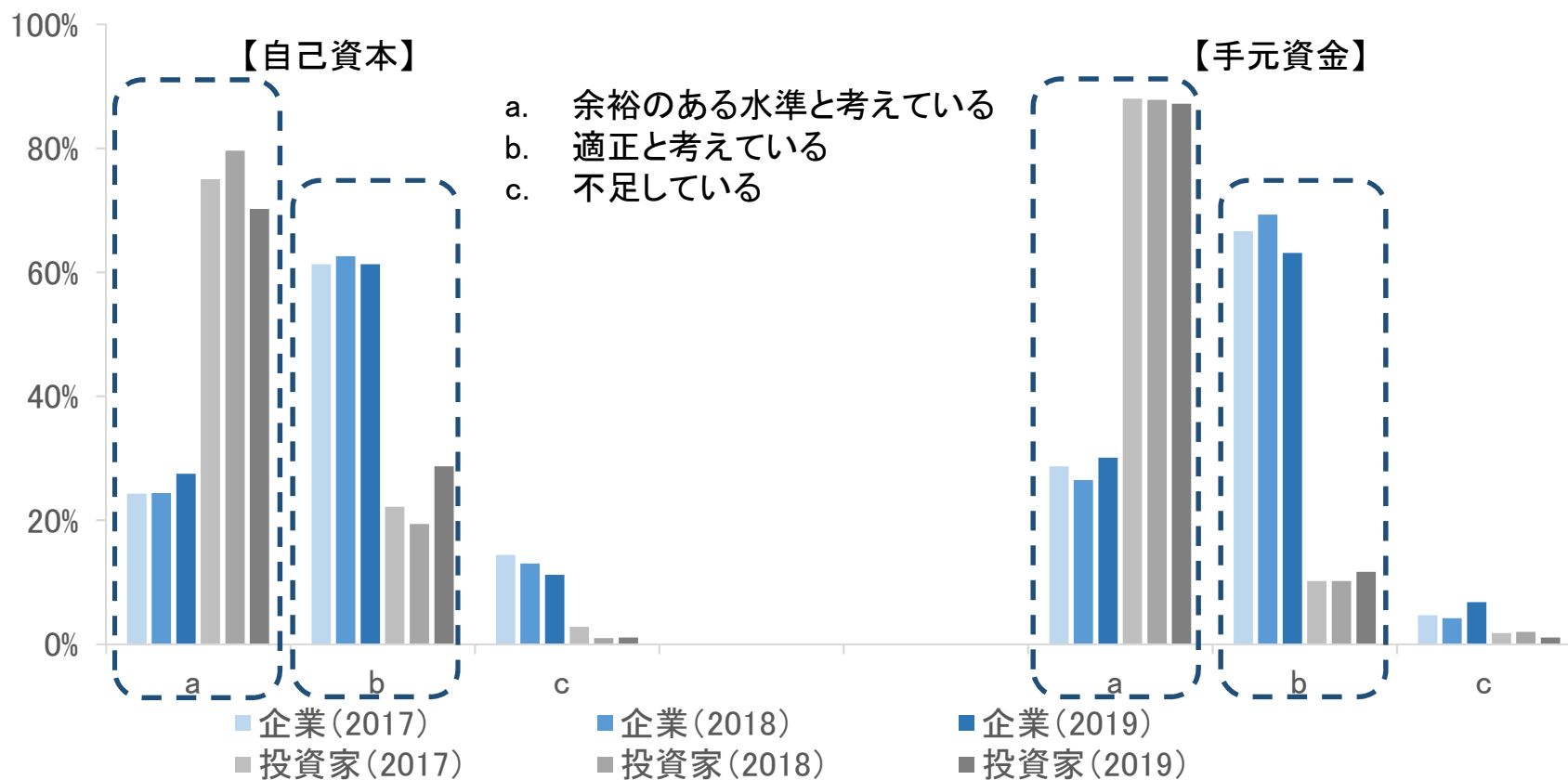


(注1) 現預金比率: 現預金/総資産
 (注2) 規模別: 大企業は、資本金10億円以上。中堅企業は、同1~10億円未満。中小企業は、同1千万円~1億円未満。
 (注3) 対象は、金融・保険を除く全産業。
 (出所) 法人企業統計より金融庁作成

(2) 自己資本・手元資金の水準についての企業・投資家の認識

- 企業の自己資本・手元資金につき、企業はともに適正水準と考えている一方、投資家は余裕のある水準と考えている。

自己資本・手元資金の水準についての企業・投資家の認識



(回答数【企業】: 2019年度: 527, 2018年度: 529, 2017年度: 568)

(回答数【企業】: 2019年度: 528, 2018年度: 528, 2017年度: 554)

(回答数【投資家】: 2019年度: 94, 2018年度: 98, 2017年度: 108)

(回答数【投資家】: 2019年度: 94, 2018年度: 98, 2017年度: 108)

(出典)一般社団法人生命保険協会「企業価値向上に向けた取り組みに関するアンケート集計結果(2019年度版)」より金融庁作成

3. 将来に向けた投資等

(3) 人的資本に関する米国SECの規則改正

- ❑ 米国証券取引委員会 (SEC) は、2020年8月、非財務情報に関する規則を改正し、新たに**人的資本 (human capital)** についての開示を要求した (適用開始は同年11月9日)。
- ❑ 改正規則における人的資本の開示に関する改正の概要は以下のとおり。

改正の概要

- 改正規則においては、事業を理解する上で重要 (material) な範囲で、人的資本・人的資源についての開示を求めており、プリンシプル・ベースのアプローチを採用している
- SECは、人的資本の管理に係る開示に含まれる指標や目的が、時間の経過や企業の事業展開地域、基本的な事業戦略等により大きく変化する可能性があることを踏まえ、詳細な規定は盛り込まないとした
- 改正規則における人的資本の開示に関する改正の内容は以下のとおり

- 事業の説明 (Description of the business) 箇所において、**事業を理解する上で重要 (material) な限度で、会社の人的資本 (human capital resources)** についての開示が求められる
- 当該人的資本・人的資源には、①**人的資本についての説明 (従業員の数を含む)**、②**会社が事業を運営する上で重視する人的資本の取組みや目標** (例えば、当該会社の事業や労働力の性質に応じて、人材の開発、誘致、維持に対応するための取組みや目的など) を含む

ITEM 1. Business

Human Capital

The Company's key human capital management objectives are to attract, retain and develop the highest quality talent. To support these objectives, the Company's human resources programs are designed to develop talent to prepare them for critical roles and leadership positions for the future, reward and support employees through competitive pay, benefit, and perquisite programs; enhance the Company's culture through efforts aimed at making the workplace more engaging and inclusive; acquire talent and facilitate internal talent mobility to create a high-quality, diverse workforce; and evolve and invest in our employees to ensure they are equipped to lead the Company's future.

The Company employed approximately 203,000 people as of October 3, 2020. Our part-time employees, with nearly 1% of the part-time population being seasonal employees, of our employees worked in the Parks, Experiences and Products segment.

Some examples of key programs and initiatives that are focused to attract, develop and retain talent include:

- Diversity and inclusion (D&I). Our D&I objectives are to build teams that reflect a diverse array of voices in our creative and production content.

- Established six pillars that serve as the foundation for our D&I commitments: transparency, accountability, representation, content, community, and culture.

- Created a pipeline of next-generation creative executives from underrepresented backgrounds through programs such as the Executive Incubator, Creative Talent Development and Inclusion (CTDI), and the Disney Launchpad: Shorts Incubator.

人的資本に関する概要や目標、従業員の人数に加え、従業員の内訳や、人材を育成・維持等するための主要なプログラムの内容を開示する例がある

(3) 英国のコーポレートガバナンス・コードの改訂

- 英国のコーポレートガバナンス・コードでは、2018年の改正において、**人材への投資・報酬決定に対する会社の取組みについての取締役会の説明**につき、記載が追加された。

英国コーポレートガバナンス・コード

1 BOARD LEADERSHIP AND COMPANY PURPOSE

【Principles B】

The board should establish the company's purpose, values and strategy, and satisfy itself that these and its culture are aligned. All directors must act with integrity, lead by example and promote the desired culture.

【Provisions 2】

The board should assess and monitor culture. Where it is not satisfied that policy, practices or behaviour throughout the business are aligned with the company's purpose, values and strategy, it should seek assurance that management has taken corrective action. The annual report should explain the board's activities and any action taken. In addition, it should include an explanation of the company's approach to investing in and rewarding its workforce.

(出所) THE UK CORPORATE GOVERNANCE CODE (2018年7月)

(3) ISO30414 人的資本管理に関するガイドライン

- 2019年1月、ISOが**Human Resource Management**に関して、社内で議論すべき/社外へ公開すべき指標をガイドラインとして整理。
- 指標については、比較を可能とするために、**定量的なデータ**をもって説明することが求められている。

ISO30414 「Human resource management — Guidelines for internal and external human capital reporting」

Human capital areas	Human capital metrics	Large organizations		Small and medium organizations	
		Internal	External	Internal	External
Costs	See 4.7.3 for detailed information				
	1 Total workforce costs	x	x	x	x
	2 External workforce costs	x		x	
	3 Ratio of the average salary and remuneration	x			
	4 Total costs of employment	x		x	
	5 Cost per hire	x			
	6 Recruitment costs	x			
Diversity	7 Turnover costs	x		x	
	See 4.7.4 for detailed information				
	1 Workforce diversity with respect to				
	a) age	x	x	x	
	b) gender	x	x	x	
Leadership	2 Diversity of leadership team	x	x		
	See 4.7.5 for detailed information				
	1 Leadership trust	x	x		
Organizational culture	2 Span of control	x			
	3 Leadership development	x			
	See 4.7.6 for detailed information				
Organizational health, safety and well-being	1 Engagement/satisfaction/commitment	x		x	
	2 Retention rate	x		x	
Productivity	3 Number of occupational accidents	x	x	x	x
	4 Number of people killed during work	x	x	x	x
	5 Percentage of employees who participated in training	x		x	
	See 4.7.8 for detailed information				
Productivity	1 EBIT /revenue/turnover/profit per employee	x	x	x	x
	2 Human capital RoI	x	x	x	x

Human capital areas	Human capital metrics	Large organizations		Small and medium organizations	
		Internal	External	Internal	External
Recruitment, mobility and turnover	See 4.7.9 for detailed information				
	Recruitment (IN)				
	1 Number of qualified candidates per position	x			
	2 Quality per hire	x			
	3 Average length				
	a) time to fill vacant positions	x	x		
	b) time to fill vacant critical business positions	x	x		
	4 Transition and future workforce capabilities assessment (talent pool)	x			
	Mobility (THROUGH)				
	5 Percentage of positions filled internally	x	x		
	6 Percentage of critical business positions filled internally	x	x		
	7 Percentage of critical business positions	x		x	
	8 Percentage of vacant critical business positions in relation to all vacant positions	x			
	9 Internal mobility rate	x			
10 Employee bench strength	x				
Skills and capabilities	Turnover (OUT)				
	11 Turnover rate	x	x	x	x
	12 Voluntary turnover rate (without retirement)	x			
	13 Voluntary critical turnover rate	x			
	14 Exit/turnover reasons/leaving employment by reason	x		x	
	See 4.7.10 for detailed information				
1 Total developing and training costs	x	x	x	x	
Skills and capabilities	2 Learning and development				
	a) percentage of employees who participate in training compared with total number of employees per year	x		x	
	b) average formalized training hours per employee	x		x	
	c) percentage of employees who participated in formalized training in different categories	x			
3 Workforce competency rate	x				
See 4.7.11 for detailed information					

(3) 社会的要因(Social要因)の企業価値向上における重要性

- Social要因は企業価値と密接に結びついているとする分析結果も存在。

Sレーティング累積超過リターン(単純平均)



(注1) ESG分析の結果をニッセイアセットマネジメント独自の評価項目に中長期の企業価値に「ポジティブか」「中立か」「ネガティブか」の原則3段階で評価を行い、ESGレーティングを付与。ESGレーティングは、原則3段階でレーティングを付与。「1」が高評価、「3」が低評価。

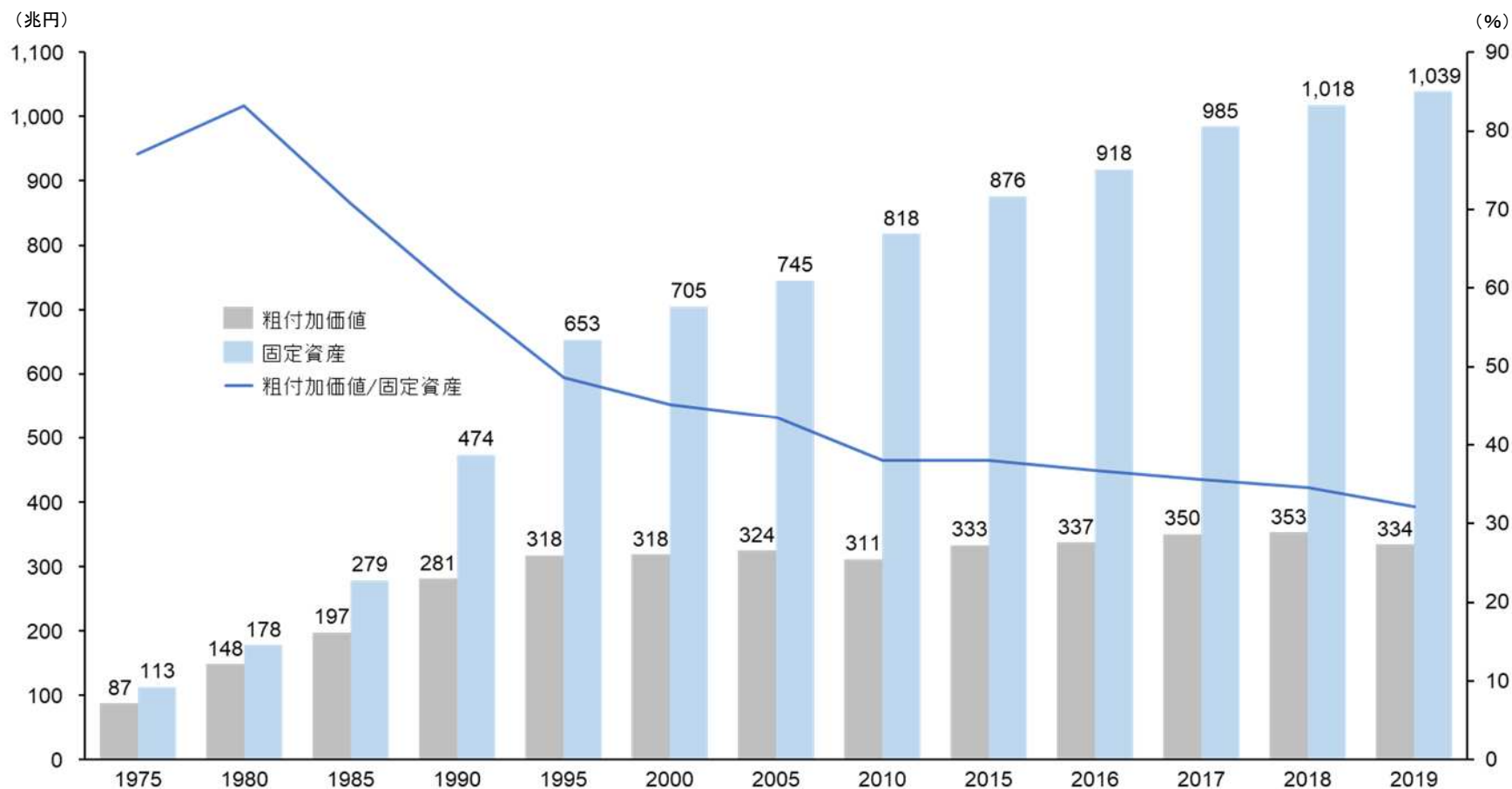
(注2) 累積株価パフォーマンスは、対アナリスト調査ユニバースで計測。機関：2008年12月～

(出所) 経済産業省 第3回持続的な企業価値の向上と人的資本に関する研究会 井口委員提出資料より(ニッセイアセットDBより作成)

(3) 企業の企業投資効率

□ 企業の企業投資効率(粗付加価値/固定資産)も、近年低下傾向にある。

企業の企業投資効率



(注1) 金融業・保険業は除く

(注2) 粗付加価値 = 付加価値 + 減価償却費

「付加価値」= 人件費 + 動産・不動産賃貸料 + 支払利息・割引料 + 租税公課 + 営業純益

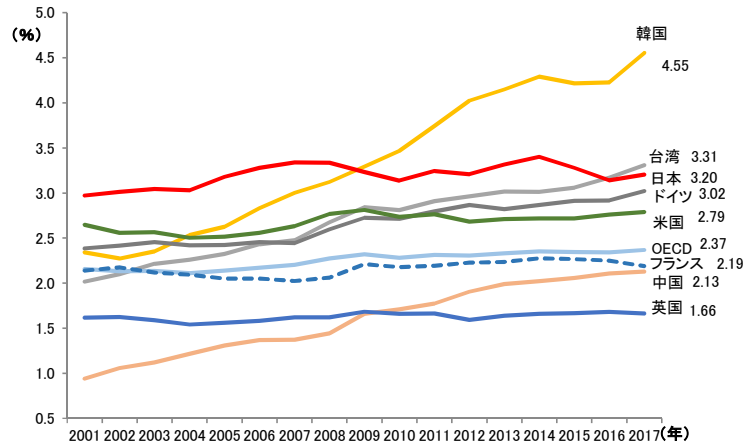
営業純益 = 営業利益 - 支払利息・割引料

(出所) 財務省「法人企業統計」より金融庁作成

(3) 研究開発投資

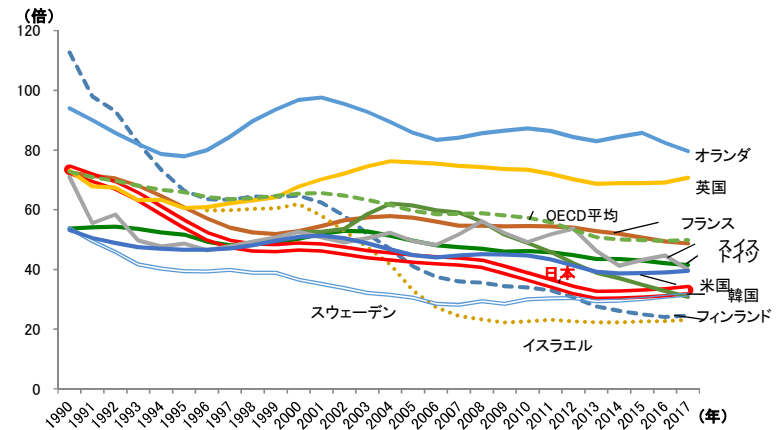
□ 研究開発費の対GDP比は、対主要国比高い水準にある。他方、研究開発投資効率(注)は低い水準。また、日本は特許出願数>商標出願数となっている。

研究開発費の対GDP比(国際比較)



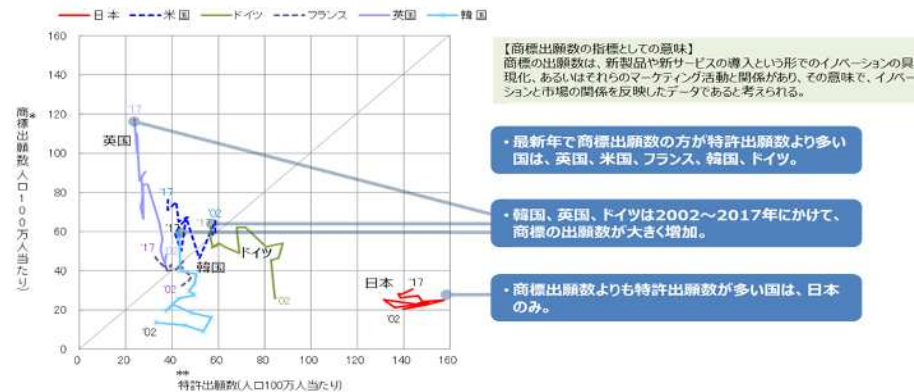
(出所) 経済産業省産業技術環境局、「我が国の産業技術に関する研究開発活動の動向—主要指標と調査データ—」(令和元年9月)

研究開発投資効率(国際比較)



(注1) 企業の付加価値及びその5年前の研究開発投資(購買力平価換算)について、後方5ヶ年移動平均値の比率を用いて算出。(2010年の投資効率=2006-10年の付加価値÷2001-05年R&D投資)

商標出願と特許出願(人口100万人当たり)



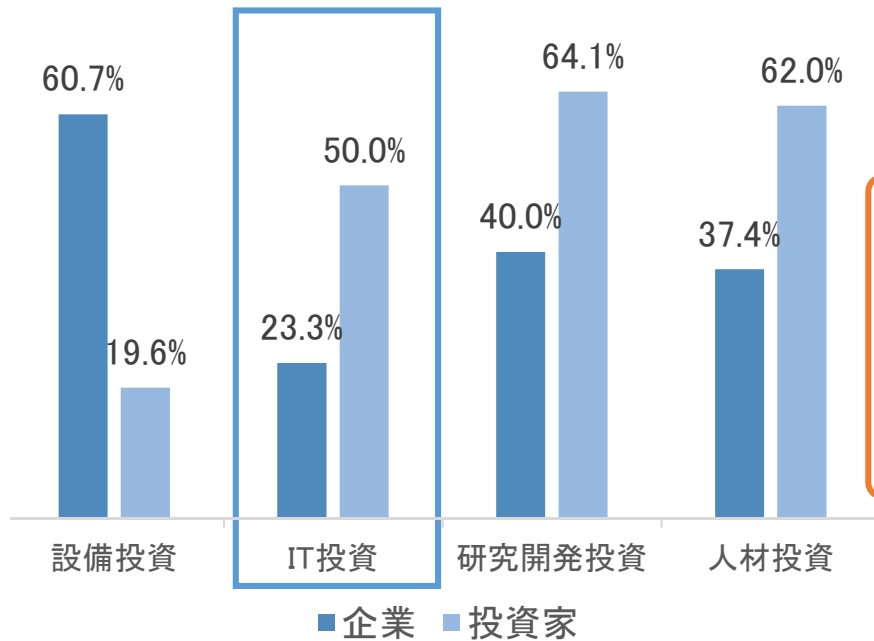
注:1) * 国境を越えた商標数(Cross-border trademarks)の定義はOECD, "Measuring Innovation: A New Perspective"に従った。具体的な定義は以下のとおり。
 日本、ドイツ、フランス、英国、韓国の商標数については米国特許商標庁(USPTO)に出席した数。
 米国の商標数については①と②の平均値。
 ① 欧州連合知的財産庁(EUIPO)に対する日本と米国の出席比率を基に補正を加えた米国の出席数=(米国がEUIPOに出席した数/日本がEUIPOに出席した数)×日本がUSPTOに出席した数。
 ② 日本特許庁(JPO)に対する欧州と米国の出席比率を基に補正を加えた米国の出席数=(米国がJPOに出席した数/EUIPOに出席した数)×EUIPOがUSPTOに出席した数。
 2) ** 国境を越えた特許出願数とは三極パテントファミリー(日米欧)に出席された同一内容の特許数(Triadic patent families)を指す。
 資料: 商標出願数、WIPO, "WIPO statistics database" (Last updated: December 2019).
 三極パテントファミリー数及び人口、OECD, "Main Science and Technology Indicators 2019/2"

(出所) 文部科学省 科学技術・学術政策研究所、科学技術指標2020、調査資料-295、2020年8月

(3)DX(IT投資)

- 中長期的な投資・財務戦略の重要項目の中で、50%の投資家がIT投資を重視する一方、企業は23.3%が重視している。
- 日本は、米国と比較すると、攻めのIT投資よりも守りの投資に重点をおいている。

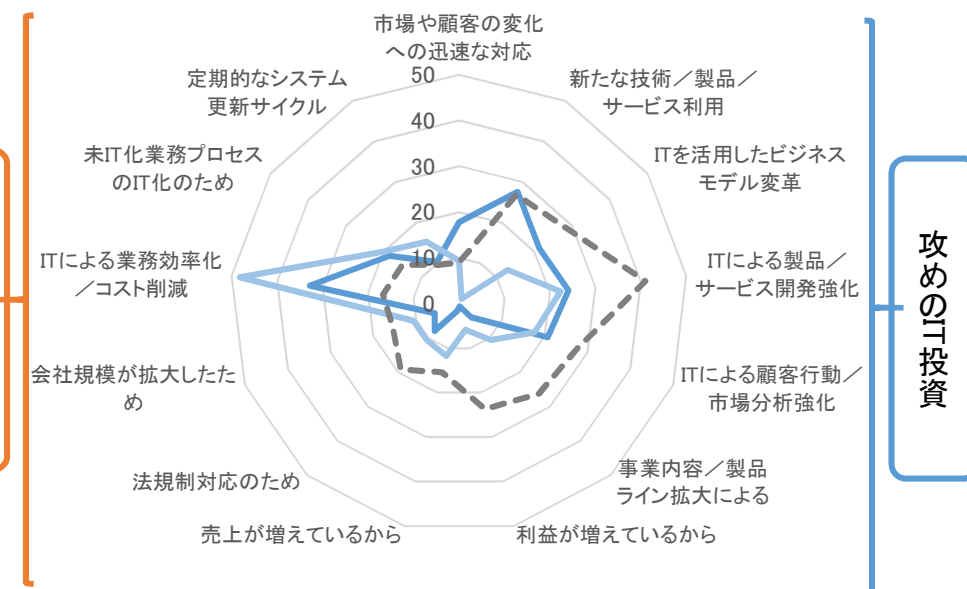
中長期的な投資・財務戦略の重要項目



守りIT投資

IT投資における日米比較

— 2017年(日本) — 2013年(日本) - - - 2013年(米国)



攻めIT投資

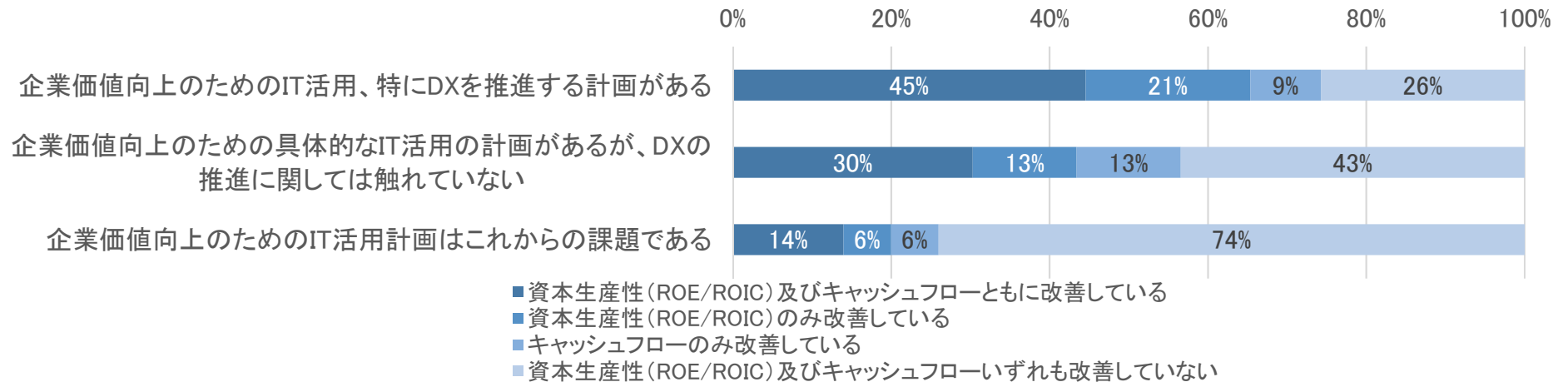
(注)企業の回答数は527、投資家の回答数は92。3つまで選択。
 (出所)一般社団法人生命保険協会「企業価値向上に向けた取り組みに関するアンケート 集計結果(2019年度版)」より金融庁作成

(出所)(c) 2017 JEITA / IDC Japan「2017年 国内企業の「IT経営」に関する調査結果」(2018年1月)より金融庁作成

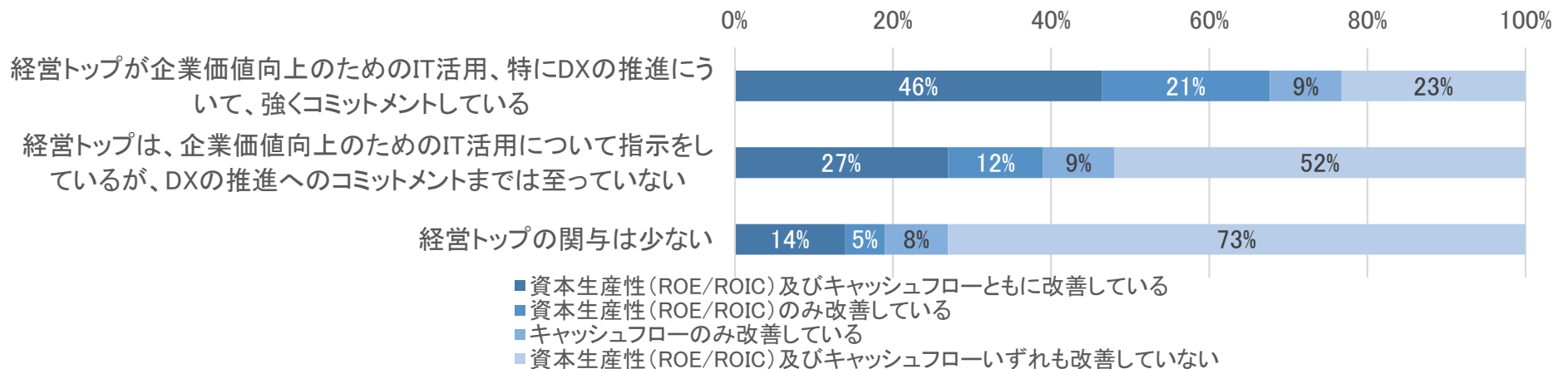
(3)DX(IT投資)

□ DX推進や、それについての経営トップのコミットメントは、ROEやキャッシュフローの改善には相関関係があるとするデータも存在する。

DX推進についての方針・ビジョンの策定



経営トップのコミットメント

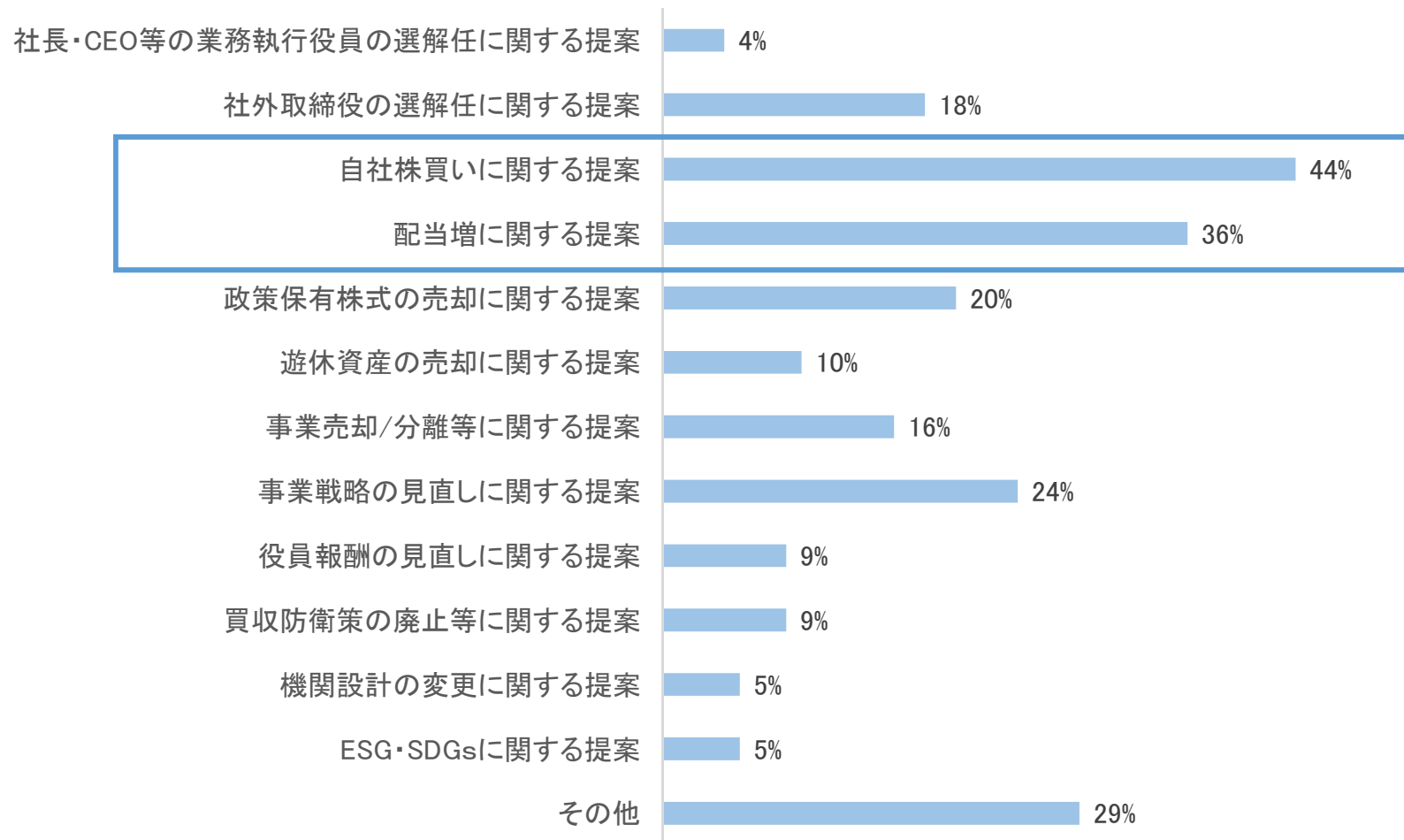


(注)東京証券取引所(一部、二部、ジャスダック、マザーズ)上場会社約3,600社を対象に「攻めのIT経営に関するアンケート調査2019」を実施。
(出所)経済産業省・東京証券取引所「攻めのIT経営銘柄2019」(2019年4月23日公表)より金融庁作成

(3) 自社株買い・配当増に関する提案

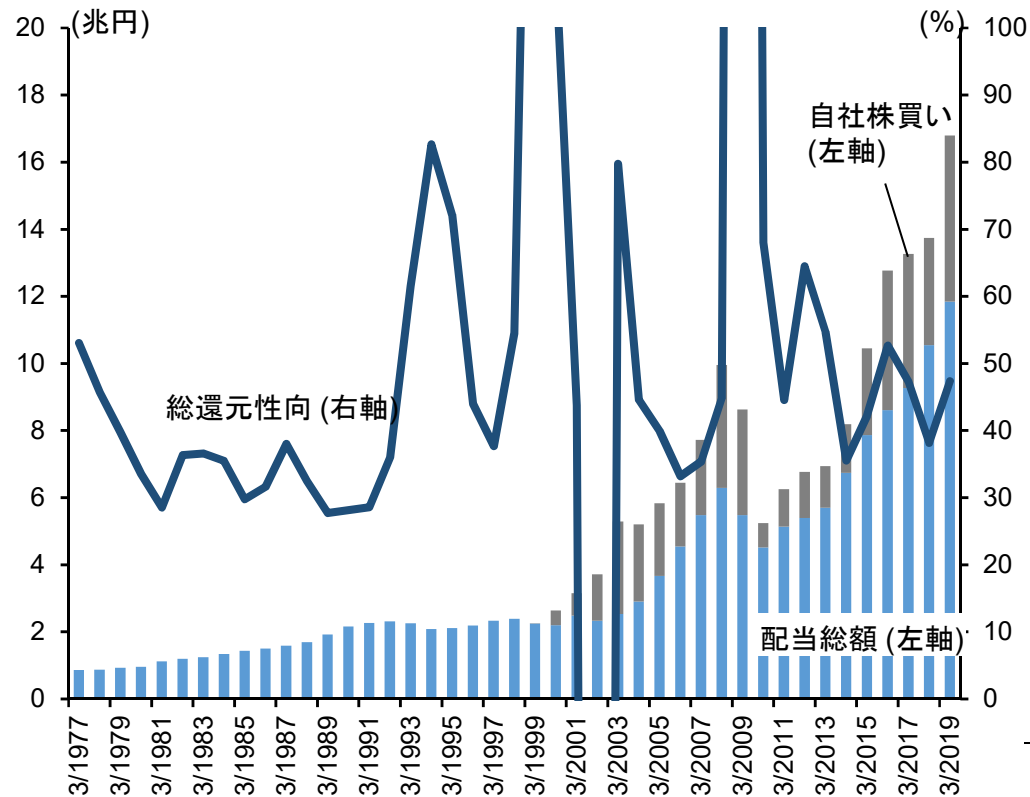
- 現状、日本企業に対するアクティビストファンドからの具体的な提案について、「自社株買い」や「配当増」に関するものがあつたとする企業が4割程度存在。

アクティビストファンドからの提案

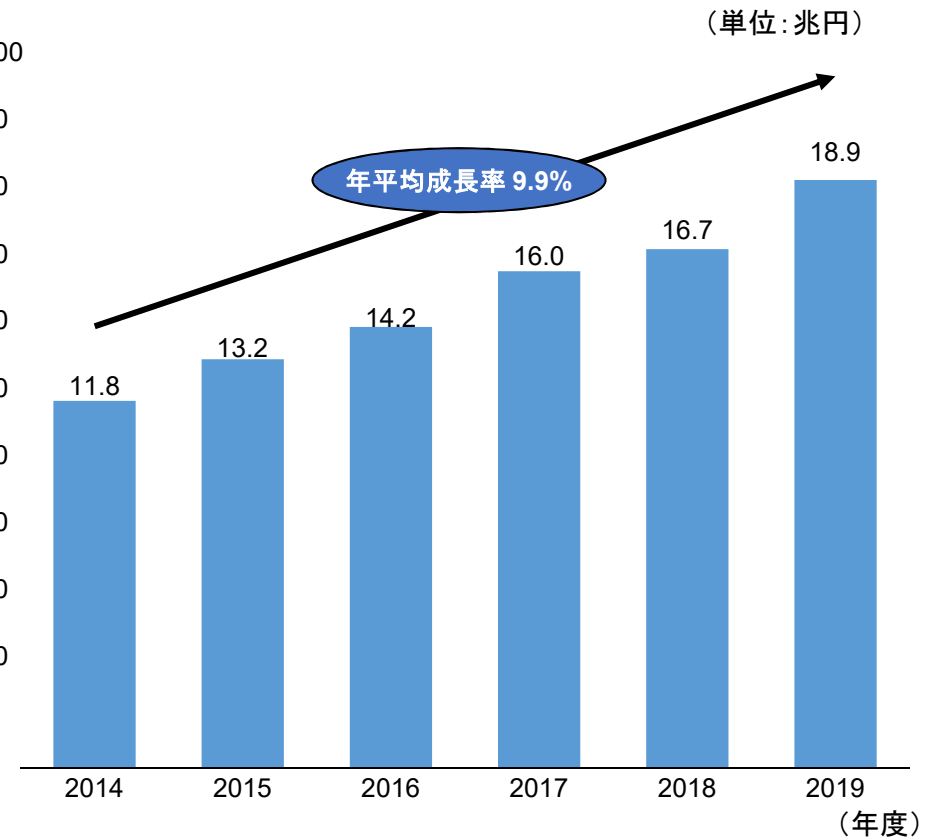


(3) 自社株買いの推移

東証1部上場企業の配当総額と
自社株買い金額の純利益に対する比率



自己株式計上額の合計(東証一部)の推移



(注)各年度末の東証1部上場企業対象(金融機関を除く)。取得から売却部分を引いたネットの買越額(キャッシュフロー計算書)、2020年3月期の自己株式取得予想はみずほ予想。11月19日時点。
(出所)日経、東証よりみずほ証券エクイティ調査部作成より金融庁作成

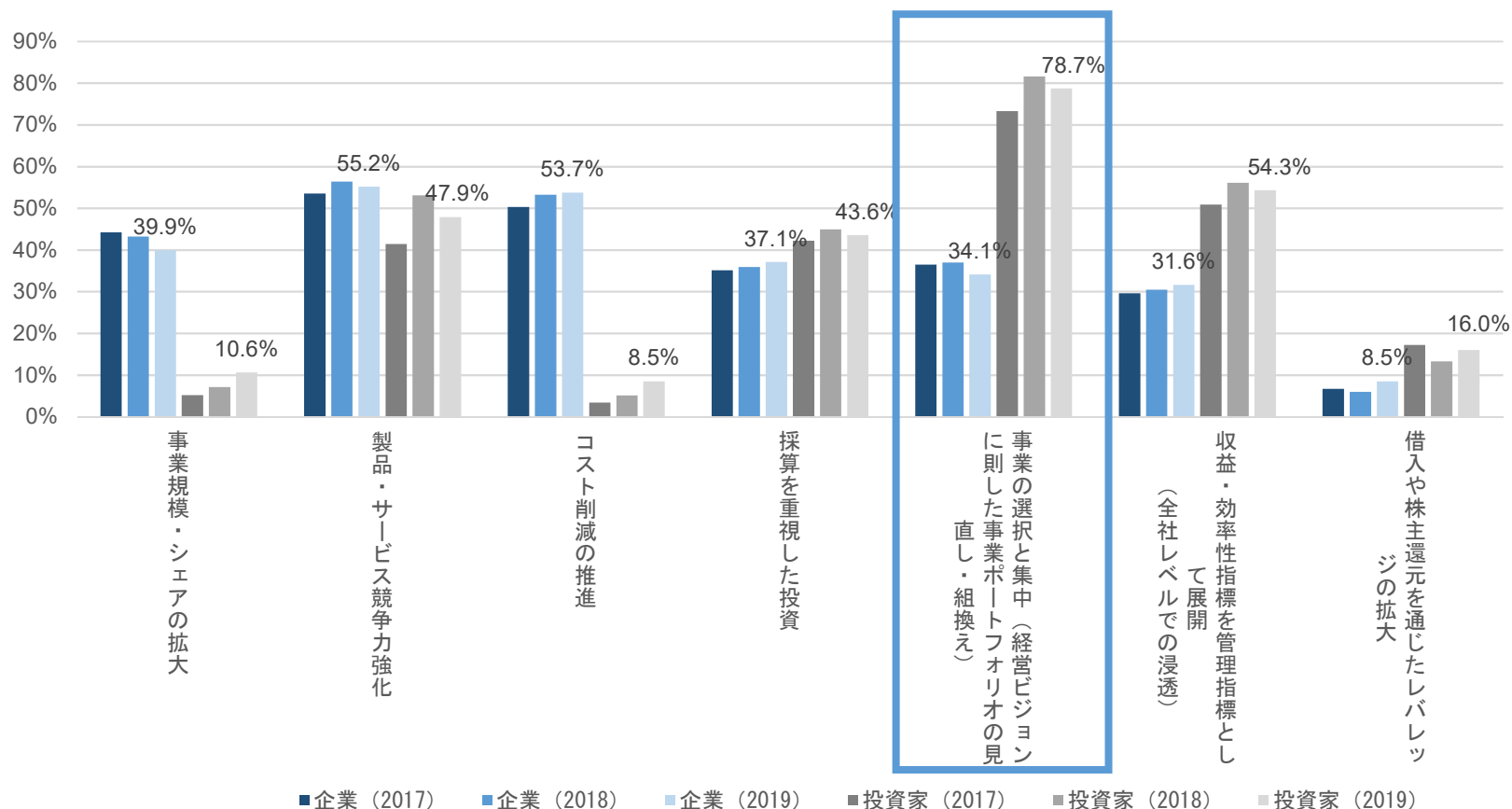
(注)2014～2019年度の6期全て東証一部に上場している1,752社の合計(出所)SPEEDAより金融庁作成

4. 事業ポートフォリオ戦略

(4) 経営環境の変化に対応した経営判断(現状)

- 資本コストを意識した経営の観点からは、事業の選択と集中をすることが望ましいと指摘されており、多くの投資家はこれに期待している。一方、企業側においては、重視される程度は必ずしも高くない。

資本効率向上に向けて重視している取り組み(企業)・期待する取組み(投資家)



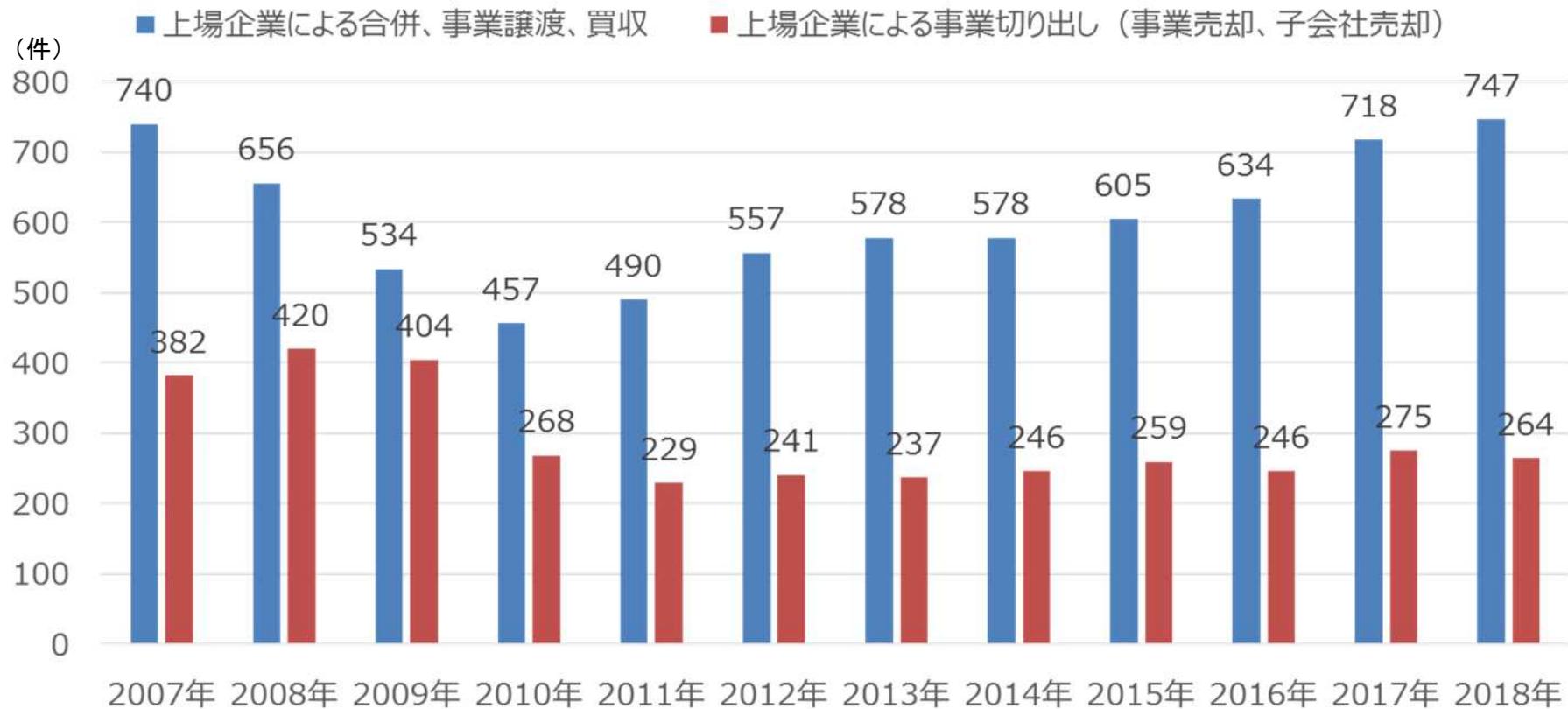
(注)回答数【企業】:2019年度:531、2018年度532、2017年度:568／【投資家】:2019年度:94、2018年度:98、2017年度:108

(出所)生命保険協会調査「生命保険会社の資産運用を通じた「株式市場の活性化」と「持続可能な社会の実現」に向けた取組について(2020年4月)」より金融庁作成

(4)国内上場企業の事業再編の現状・推移

- 国内上場企業によるM&A(合併、買収、事業取得)は近年増加傾向。
- これに対し、事業の切出し(事業売却、子会社の売却)は、2008年の420件をピークに、その後減少し、ここ数年は250件前後で推移しており、「買い」が「売り」を上回る状況。

国内上場企業の事業再編(クロスボーダーを含む)の類型別の推移

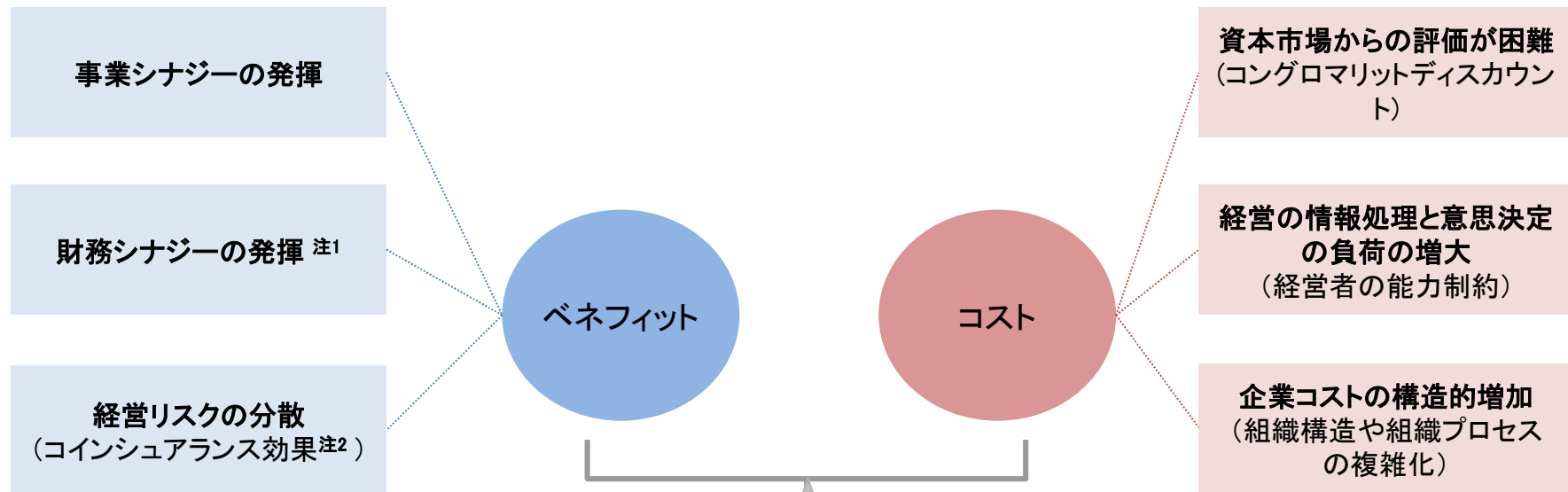


(注)公表日ベース。日本企業とは日本資本が原則として50%超の法人をいう(レコフデータベースより)。

(出所)経済産業省「事業再編研究会」第1回事務局資料(レコフデータベースより経済産業省作成)

(4) 複数事業を有する多角化経営のベネフィット・コスト

- 複数事業を有する多角化経営には、ベネフィット・コストの両方が存在。
- 企業においては、両者の比較分析を行い、事業ポートフォリオの合理性を検証する必要性が指摘されている。



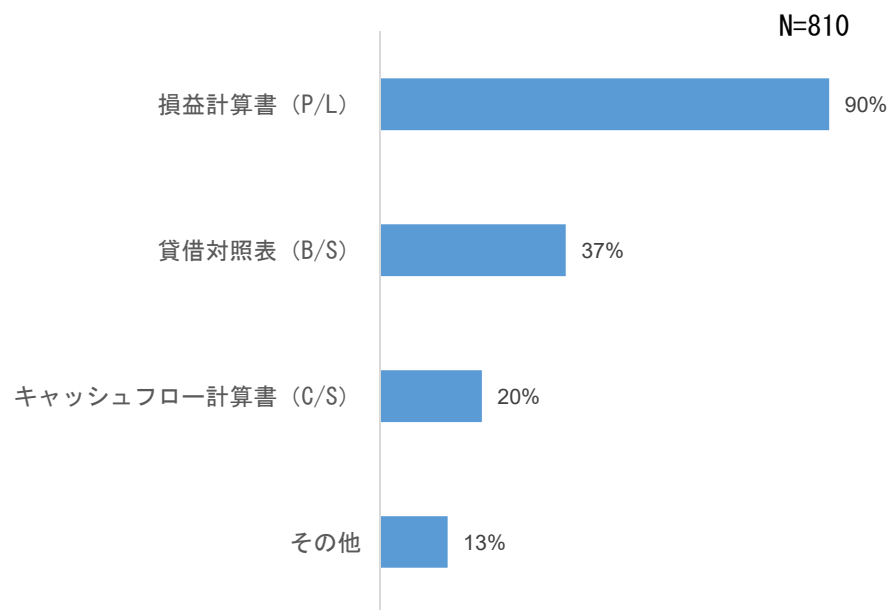
注1 資本市場の成熟により財務シナジー(内部資本市場の優位性)は相対的に低下していると考えられる。
注2 キャッシュフローの変動パターンが異なる事業を組み合わせることにより、企業全体としてのキャッシュフローの変動が小さくなるため、デフォルトリスクが低減され借入余力がこうじょうするもの。

両者の比較分析を行い、
事業ポートフォリオの合理性を検証

(4)セグメント情報の整備と開示

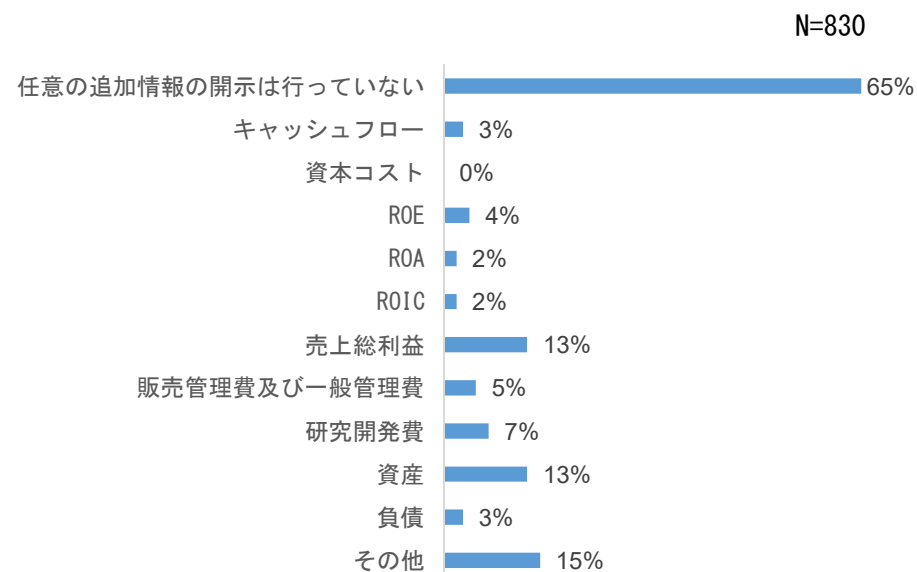
- **事業部門・セグメントごとの財務データの整備**については、損益計算書を作成する企業は90%に上る一方、貸借対照表、キャッシュフロー計算書まで整備している企業はそれぞれ37%、20%となっている。
- **事業セグメント情報の任意開示**(注)を実施している企業では、売上総利益などの開示を行う企業が相対的に多い。(注)有価証券報告書における記載事項とは別途、任意で開示するものを想定。

事業部門／セグメントごとに整備しているデータ



(注) 有効回答数810社(複数選択可)
 (出所) 経済産業省「事業再編実務指針～事業ポートフォリオと組織の変革に向けて～(事業再編ガイドライン)」(2020年7月) 参考資料より金融庁作成

事業セグメントごとの情報に関する任意による追加開示

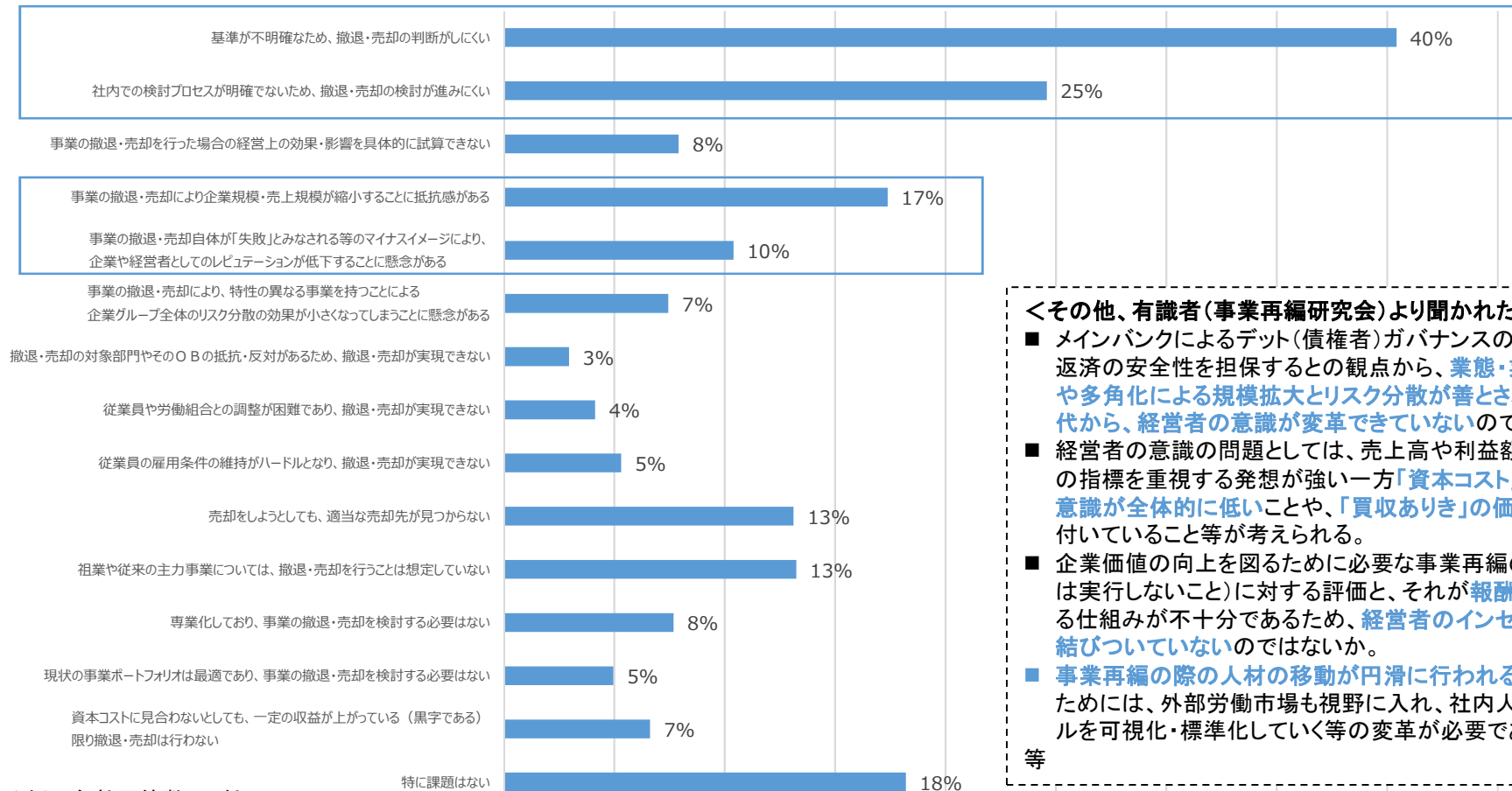


(注) 有効回答数830社(複数選択可)
 (出所) 経済産業省委託調査(あらた有限責任監査法人)「令和元年度コーポレートガバナンスに関するアンケート調査(企業向け)」(2020年3月)より金融庁作成

(4) 事業の撤退・売却を行う上で課題となる事項

- 事業の撤退・売却を行う上で課題となる事項に関しては、その基準や検討プロセスが不明確とする意見が多かったほか、事業の撤退等により企業規模等が縮小することへの抵抗感や「失敗」とのマイナスイメージをおそれる声もあるとする調査結果も存在。
- また、多角化によるリスク分散を盲目的に善とするリスクマネジメントから抜け出せていないとの声も存在。

問. 事業の撤退・売却を行う上で、課題となる事項をお答えください。(複数選択可。)



＜その他、有識者(事業再編研究会)より聞かれた声＞

- メインバンクによるデット(債権者)ガバナンスの下で、債務返済の安全性を担保するとの観点から、業態・業容の維持や多角化による規模拡大とリスク分散が善とされていた時代から、経営者の意識が変革できていないのではないかと。
 - 経営者の意識の問題としては、売上高や利益額等のPL上の指標を重視する発想が強い一方「資本コスト」に対する意識が全体的に低いことや、「買収ありき」の価値観が根付いていること等が考えられる。
 - 企業価値の向上を図るために必要な事業再編の実行(又は実行しないこと)に対する評価と、それが報酬へ反映される仕組みが不十分であるため、経営者のインセンティブに結びついていないのではないかと。
 - 事業再編の際の人材の移動が円滑に行われるようにするためには、外部労働市場も視野に入れ、社内人材のスキルを可視化・標準化していく等の変革が必要である。
- 等

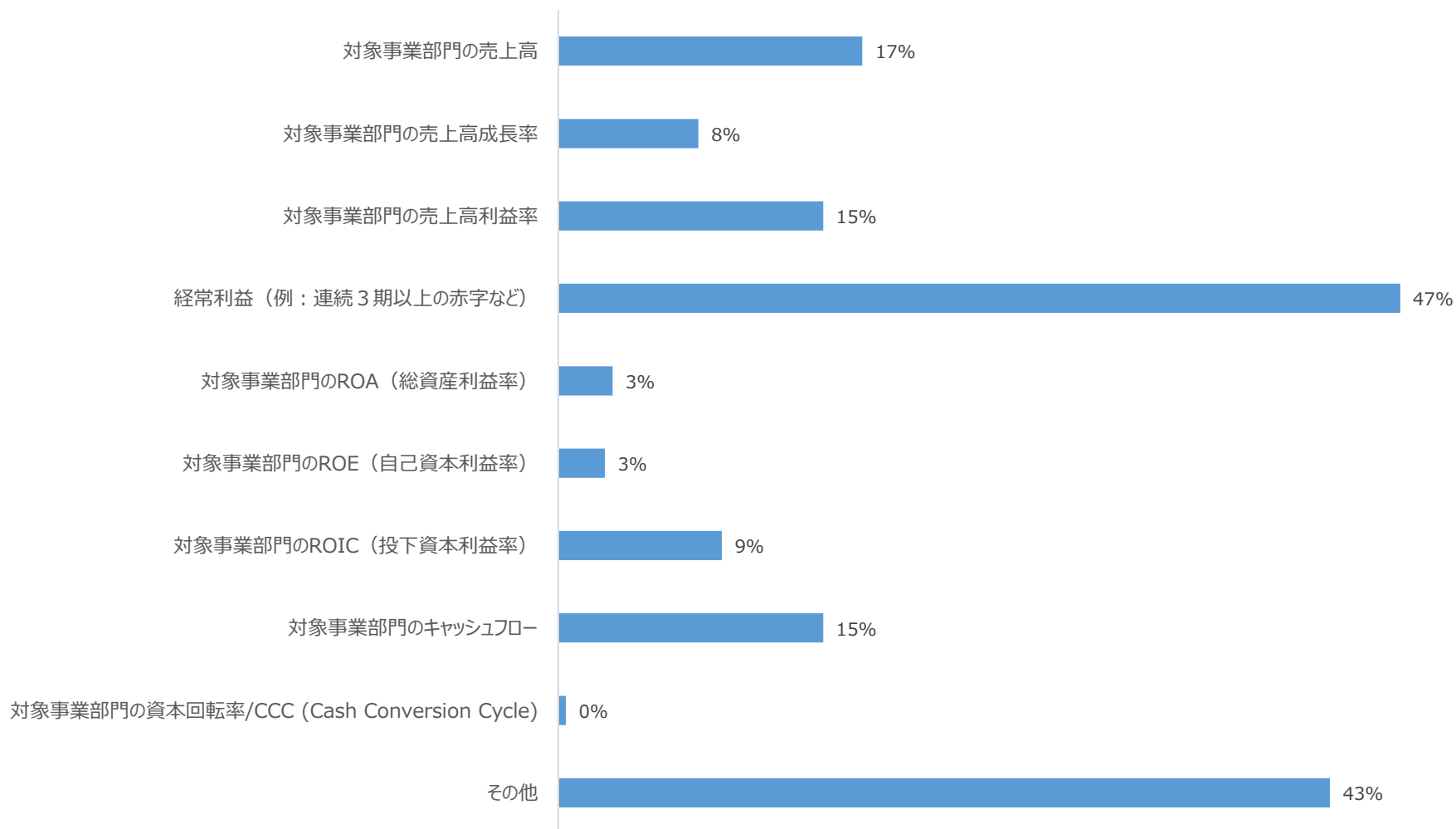
(注) 有効回答数846社

(出所) 経済産業省委託調査(あらた有限責任監査法人)「令和元年度コーポレートガバナンスに関するアンケート調査(企業向け)」(2020年3月)より金融庁作成

(4) 事業の撤退・売却の指標

□ 事業の撤退・売却の指標を設定している場合には、連続3期以上赤字となること、といった**経常利益の基準を指標**としている企業が47%存在するとの調査も存在。

問. 事業の撤退・売却について、定量的な基準を定めている場合、採用している指標についてお答えください。(複数選択可。)



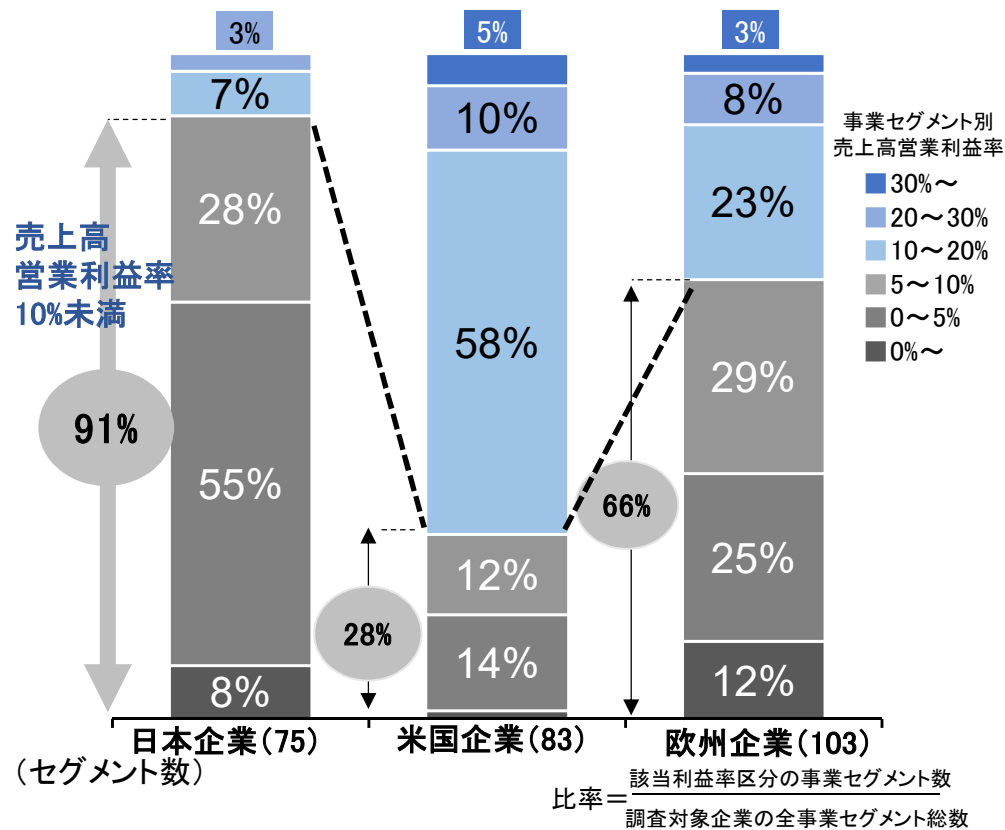
(注) 有効回答数231社

(出所) 経済産業省委託調査(あらた有限責任監査法人)「令和元年度コーポレートガバナンスに関するアンケート調査(企業向け)」(2020年3月)より金融庁作成

(4) コングロマリットディスカウント・資料4に再掲

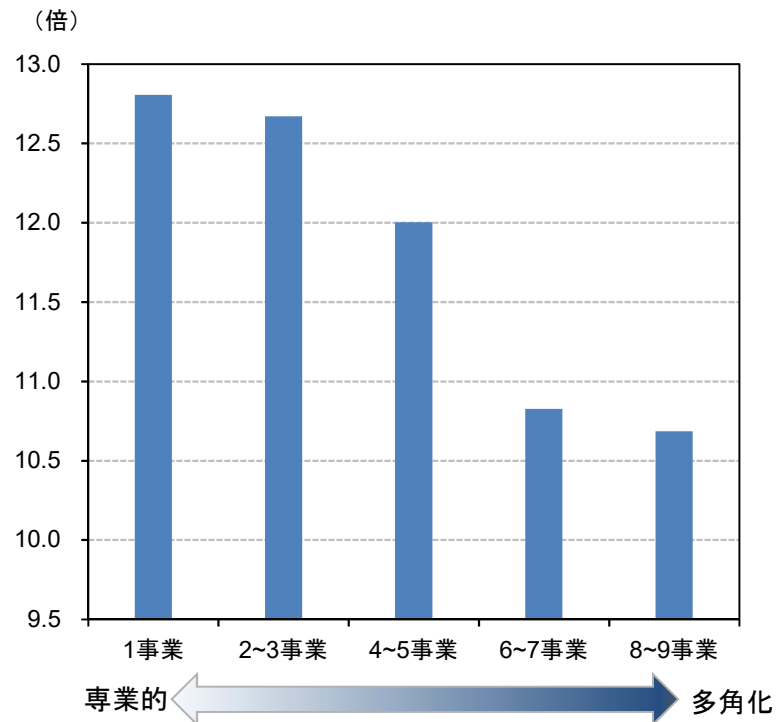
- 主な多角化企業において、低収益セグメント(※)の割合は、米国企業が約3割、欧州企業が約7割であるところ、日本企業は約9割であるとされている。※売上高営業利益率(ROS)10%未満のセグメント。
- この点、複数の産業分野で活動する企業(多角化企業)が同じ産業で活動する専門企業に比べて市場から低く評価される傾向を指すコングロマリットディスカウントが起きているとの指摘もある。

事業セグメント別の利益率の分布



(出所) 経済産業省 第1回事業再編研究会事務局資料(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経済産業省にて加工。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(ハーフィンダール指数)上位50%、海外売上高比率20%以上の企業を対象に分析。)より金融庁作成

事業セグメント数ごとの平均PER(12ヵ月先予想)

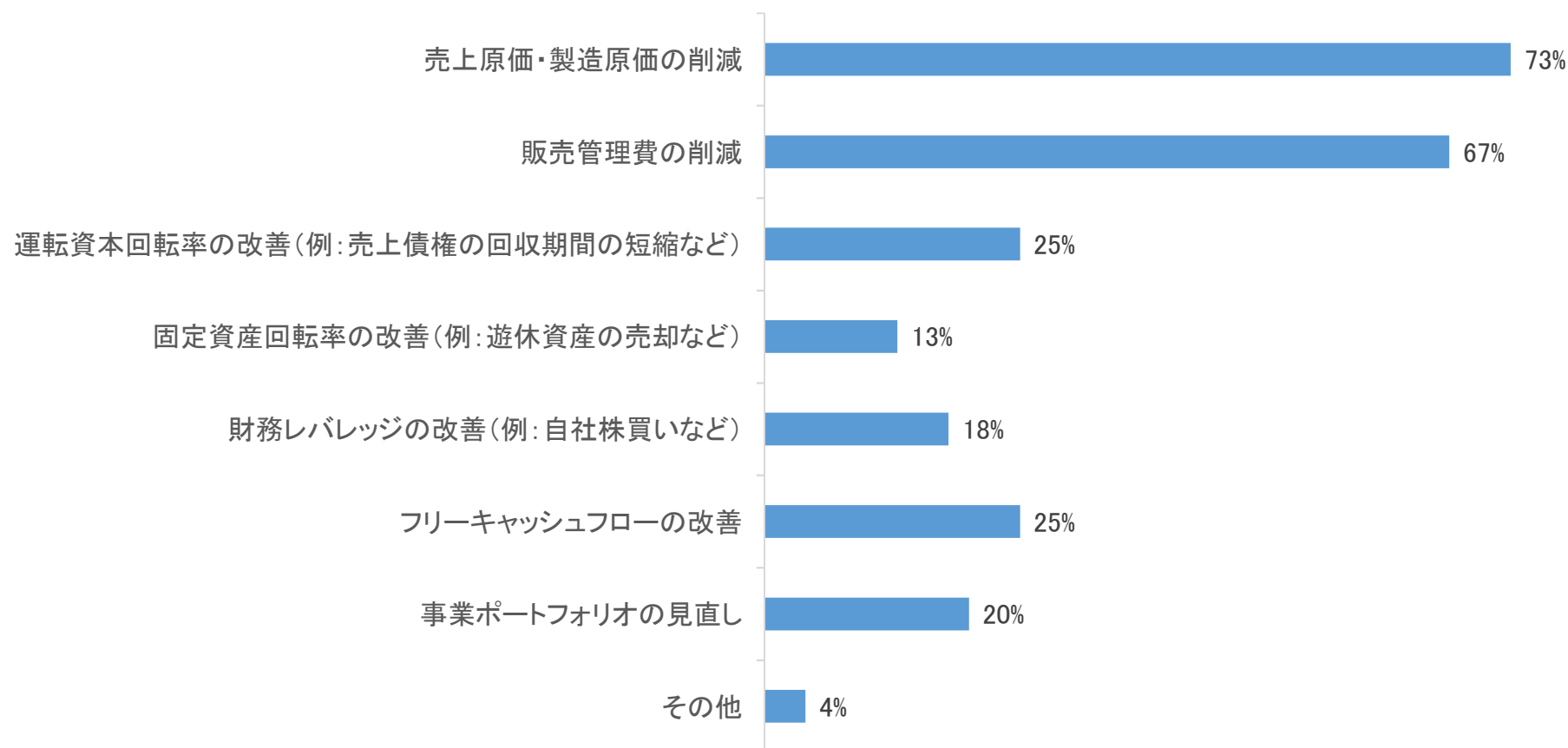


(注) 対象はTOPIX1000、予想はQUICK コンセンサス(無い場合は東洋経済予想)。PER: 株価/1株当たり当期純利益
(出所) 経済産業省 第1回事業再編研究会事務局資料(SMBC日興証券作成)より金融庁作成

(4) 資本効率の向上の施策としての重要性の認識

- 資本効率性の向上に向けた取組みとして、「売上原価・製造原価の削減」や「販売管理費の削減」等コスト削減を挙げる企業が大半を占めた一方、「事業ポートフォリオの見直し」を挙げる企業は2割。

問. 資本効率性の向上に向けて優先度の高い取組について、お答えください。(主なものを3つまで選択可。)



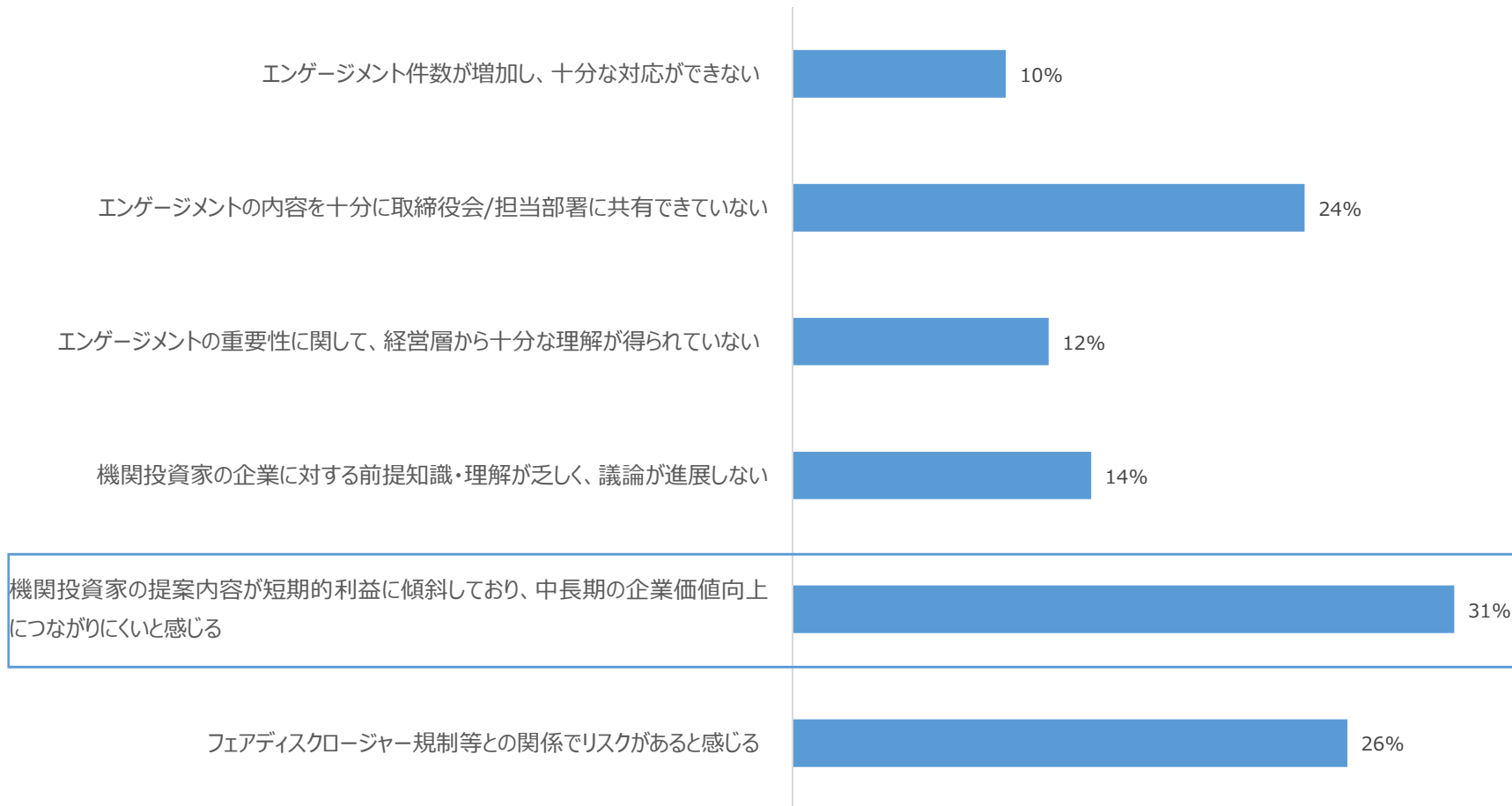
(注) 有効回答数828社

(出所) 経済産業省委託調査(あらた有限責任監査法人)「令和元年度コーポレートガバナンスに関するアンケート調査(企業向け)」(2020年3月)より金融庁作成

(4) 投資家とのエンゲージメントにおける課題

- エンゲージメントにおける課題として、「機関投資家の提案内容が**短期的利益に傾斜**しており、中長期の企業価値向上につながりにくい」点を挙げる企業が約3割。

問. エンゲージメントを行う際の課題について、お答えください。(複数選択可。)

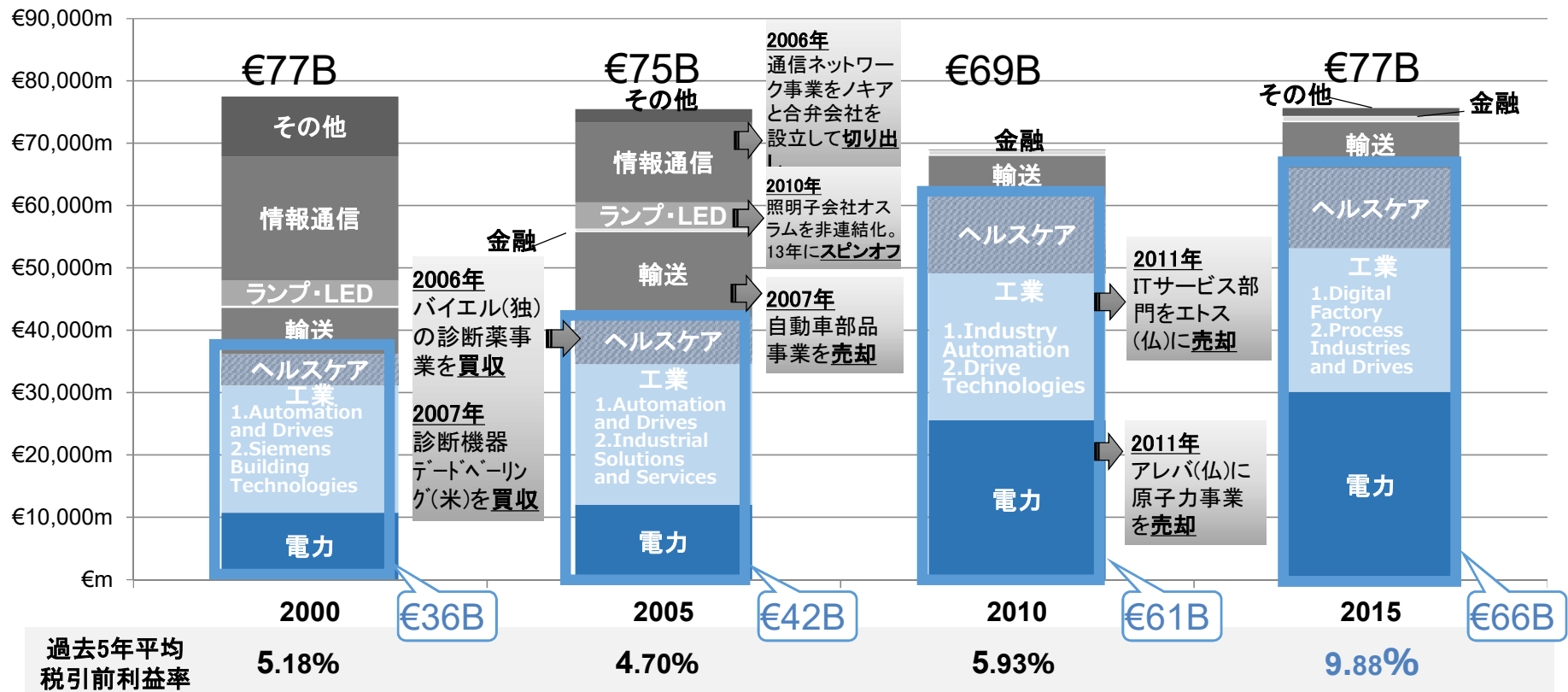


(注) 有効回答数764社

(出所) 経済産業省委託調査(あらた有限責任監査法人)「令和元年度コーポレートガバナンスに関するアンケート調査(企業向け)」(2020年3月)より金融庁作成

(4) グループ経営の最適化①(資料4に再掲)

- 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大胆に整理し、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も存在。
- 例えば、独シーメンスは、業界内で1位、2位のポジションを獲得する見込みのない事業から撤退することをポートフォリオ方針として定め、厳密な経営判断指標に基づく運用を通じて、収益力の向上につなげている。

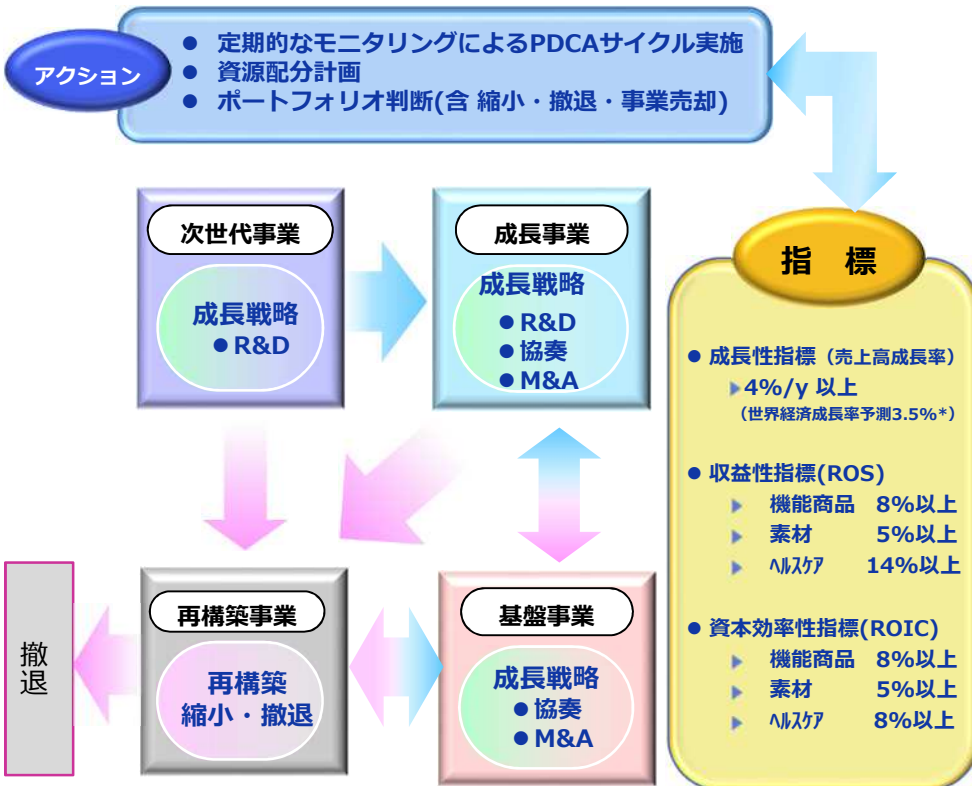


(4) グループ経営全体の最適化②(資料4に再掲)

□ 日本でも、グループ経営全体の目線で事業ポートフォリオマネジメントを実践している企業も存在。

事業ポートフォリオマネジメントに関する基準: 当社現行中計(2016-20)の指標

- 各事業・関係会社を分野別の基準指標でポジショニング
- 定期的なモニタリングをしながら、資源配分とポートフォリオ最適化を加速



事業ポートフォリオマネジメントに関する検討プロセス: 当社の体制(一部再掲)

事業モニタリングのための執行役員会議

- 年2回開催
- 指標未達事業に改善シナリオ要求
- 改善: 象限維持/未達: 象限格下げ
- 事務局と責任者

経営企画室(CSO)・経営管理室(CFO)

ポートフォリオ議論のための取締役会

- 年1回開催
- 他議題を入れずに半日議論
- 中長期的な戦略策定につなげる
- 事務局と責任者

経営企画室(CSO)・法務室(CCO)

● 現行中期経営計画(2016-20)における当面の判断基準

① ROICが指標(機能商品・ヘルスケア分野8%、ケミカルズ分野5%)を下回っている事業は、モニタリングの対象として事業への(追加)施策を議論

(本来は事業分野にかかわらず同一のROIC基準が正しいが、中計開始前にはROE10%達成自体が危ぶまれる状況だったので、ROE10%を充たすための「当面の」指標とした。次期中計で修正予定)

② 事業モニタリングにおいては、上記ROIC基準だけでなく、中計からの乖離を重視し、対象SBUを選択。アクションプラン・投資計画の進捗を確認しEXIT検討の要否まで議論。EXIT勧告含めた事業戦略の見直しを指示して事業会社にて実行

● CFOだけでなく、CCO・CSOにも事業買収・売却経験者を選任し、また、M&A室に社外出身のプロフェッショナルを起用するなどして、トランスフォーメーションを推進

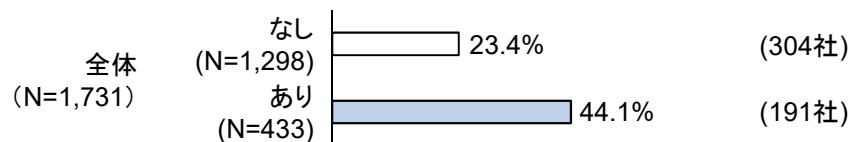
● CFOには、投資銀行を起用して資本市場の利用を図る案件等を主導させる(分離上場等)

(4)(分析)指名委員会と事業再編(切り出し)の関係性

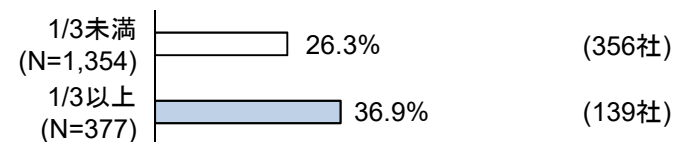
□ 指名委員会を設置している場合や独立社外取締役が1/3以上の場合では、そうでない会社と比べて、事業の再編(切り出し)を行った会社が多い。

過去5年間に事業の再編(切り出し)を行った会社の割合

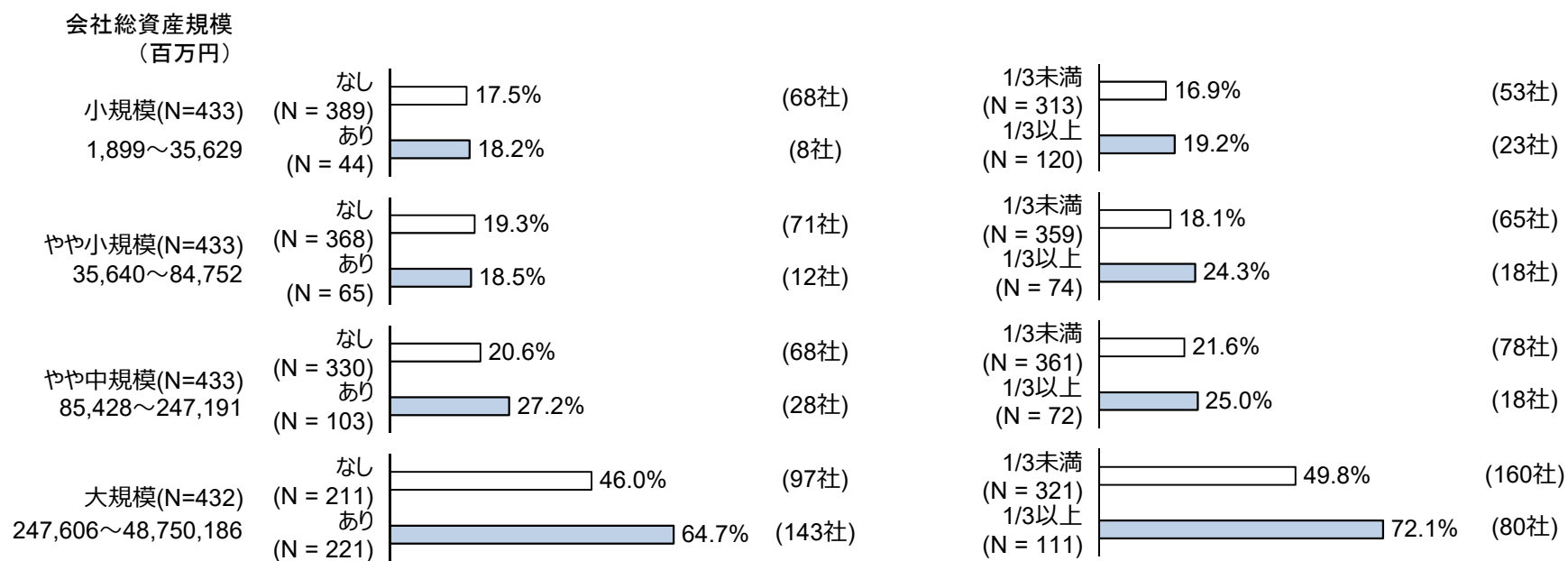
<指名委員会の設置状況別(2016年)>



<独立社外取締役が3分の1以上か否か(2016年)>



規模別での比較



(注)会社総資産規模については、2016年度決算報告実施会社1,731社を4グループに分類

(出所)ガバナンス報告書データ(2016年8月12日時点提出分)、SPEEDA、Bloombergより金融庁作成

(4)(分析)株主構成・社外取締役比率と事業再編の関係性

- 機関投資家保有比率が高く、安定株主・銀行保有比率が低く、社外取締役比率の高い企業ほど、事業再編を実施している。

事業再編実施企業の性格

- 機関投資家保有比率が高く、安定株主・銀行保有比率が低く、社外取締役比率の高い企業
- 事業売却実施企業の株価/簿価比率は相対的に高く、追い込まれて実施したとは言えない

	セグメント 数	機関投資家 比率	外国人投資家 比率	アクティ ブ投資家 比率	ヘッジ ファンド	安定株主 比率	銀行保有 比率	社外取締役 比率	ROA	時価/簿価 比率
事業売却実施企業・年	562	562	562	562	562	475	307	562	556	554
平均値	7.7	13.2	8.2	10.8	5.8	34.7	2.5	0.2	6.0	1.3
中央値	6.0	11.0	5.8	8.7	4.7	30.7	2.2	0.2	4.6	1.0
その他	21,544	21,544	21,544	21,544	21,544	18,554	12,112	21,543	21,339	21,317
平均値	4.3	8.0	4.5	6.6	3.5	41.8	3.0	0.2	6.2	1.2
中央値	3.0	4.7	1.9	3.3	1.8	42.1	2.9	0.2	5.0	1.0
(実施企業・年) - (その他)										
平均値の差	3.4	5.2	3.8	4.2	2.3	-7.1	-0.5	0.1	-0.2	0.1
t-value	13.16	1.83	10.55	9.95	10.08	-7.79	-6.48	8.95	-0.51	2.47
有意水準	***	*	***	***	***	***	***	***		**

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

機関投資家保有比率の高い企業が
実施する傾向

安定株主、メインバンク保有比率の
高い企業は実施しない傾向

社外取締役比率の高い
企業が実施する傾向

(4)「事業再編実務指針」の概要

- 持続的な成長や中長期的な企業価値の向上を図るべく、事業再編を促進するという観点から、①経営陣、②取締役会(特に社外取締役)、③投資家(エンゲージメント)の3つのレイヤーを通じた、コーポレートガバナンスの在り方等を整理。

