

参考資料2

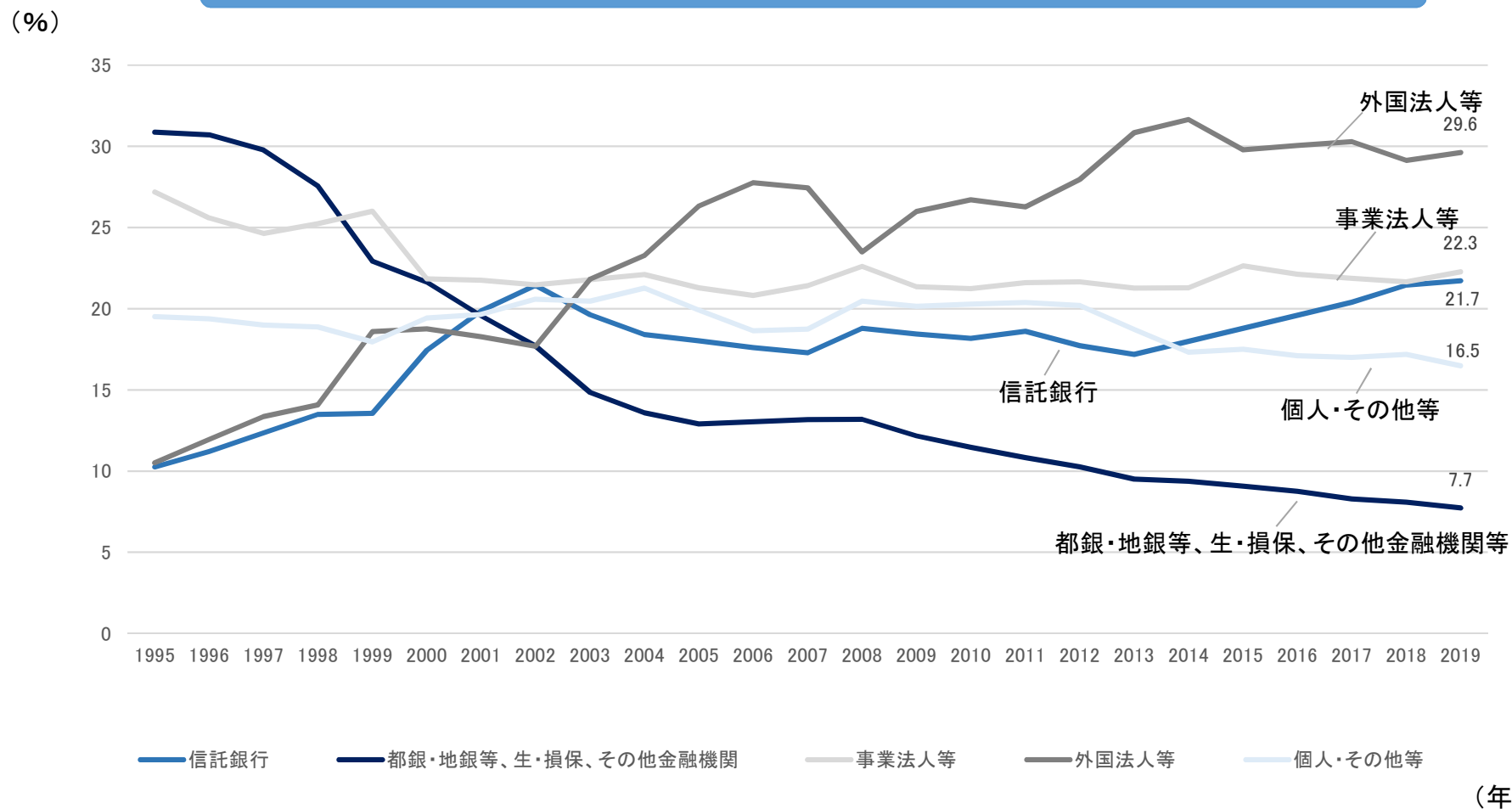
(コーポレートガバナンス改革のフォローアップ)

令和2年10月20日
金融庁

株式保有の状況

□ 日本では、外国法人等及び信託銀行の保有比率が上昇。他方、銀行や生損保等による保有は減少。

株式保有比率の推移(金額ベース)



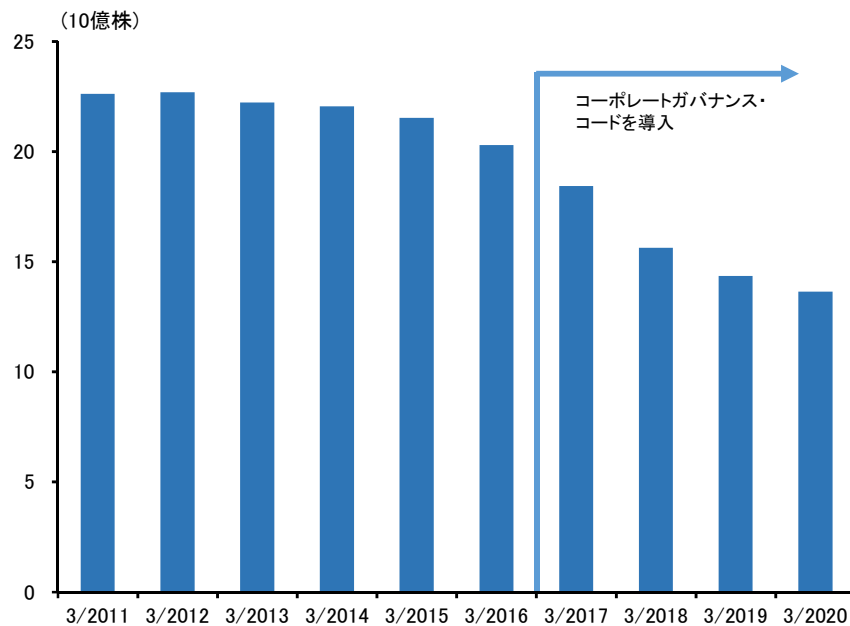
(注) 2004年度から2009年度まではJASDAQ証券取引所上場会社分を含み、2010年度以降は大阪証券取引所または東京証券取引所におけるJASDAQ市場分として含む。

(出所) 東京証券取引所「2019年度株式分布状況調査」より金融庁作成

政策保有株式

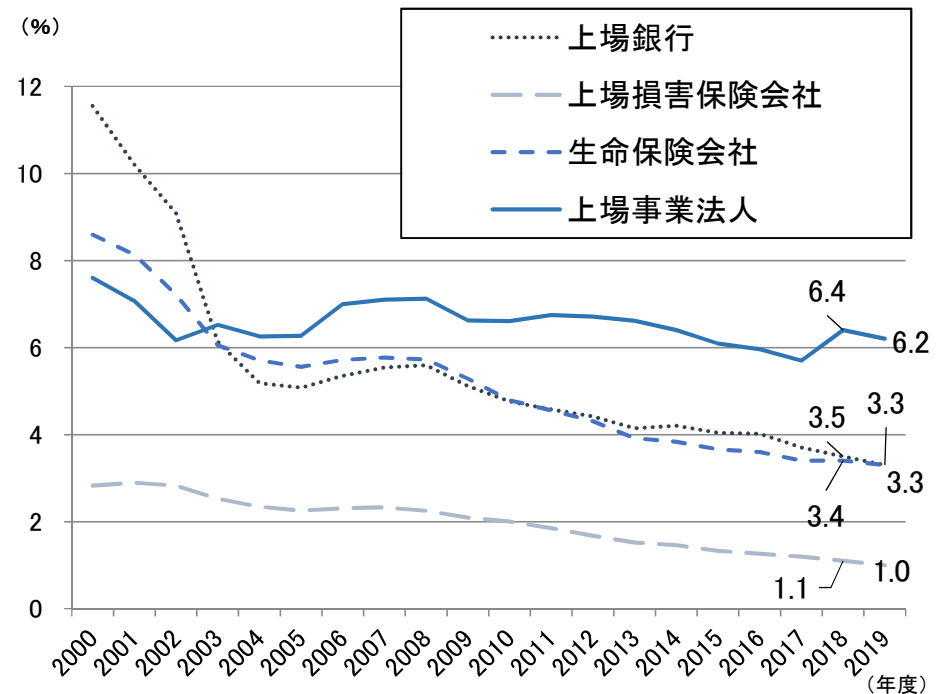
□ 企業が保有する政策保有株の総数は減少。金融機関における持ち合い比率は減少しているものの、事業法人間等で縮減が進んでおらず、依然として高い水準にある。

企業が保有する政策保有株の総数の推移



(注) 全上場銘柄対象、時価が算出可能な特定投資株式数の推移、2011年3月期以降10期連続で取得可能な銘柄2,094社のみ抽出。2020年8月12日時点。
(出所) 有報、QUICK Astra Managerよりみずほ証券エクイティ調査部作成

保有主体別に見た持ち合い比率の内訳 (時価ベースの比率)

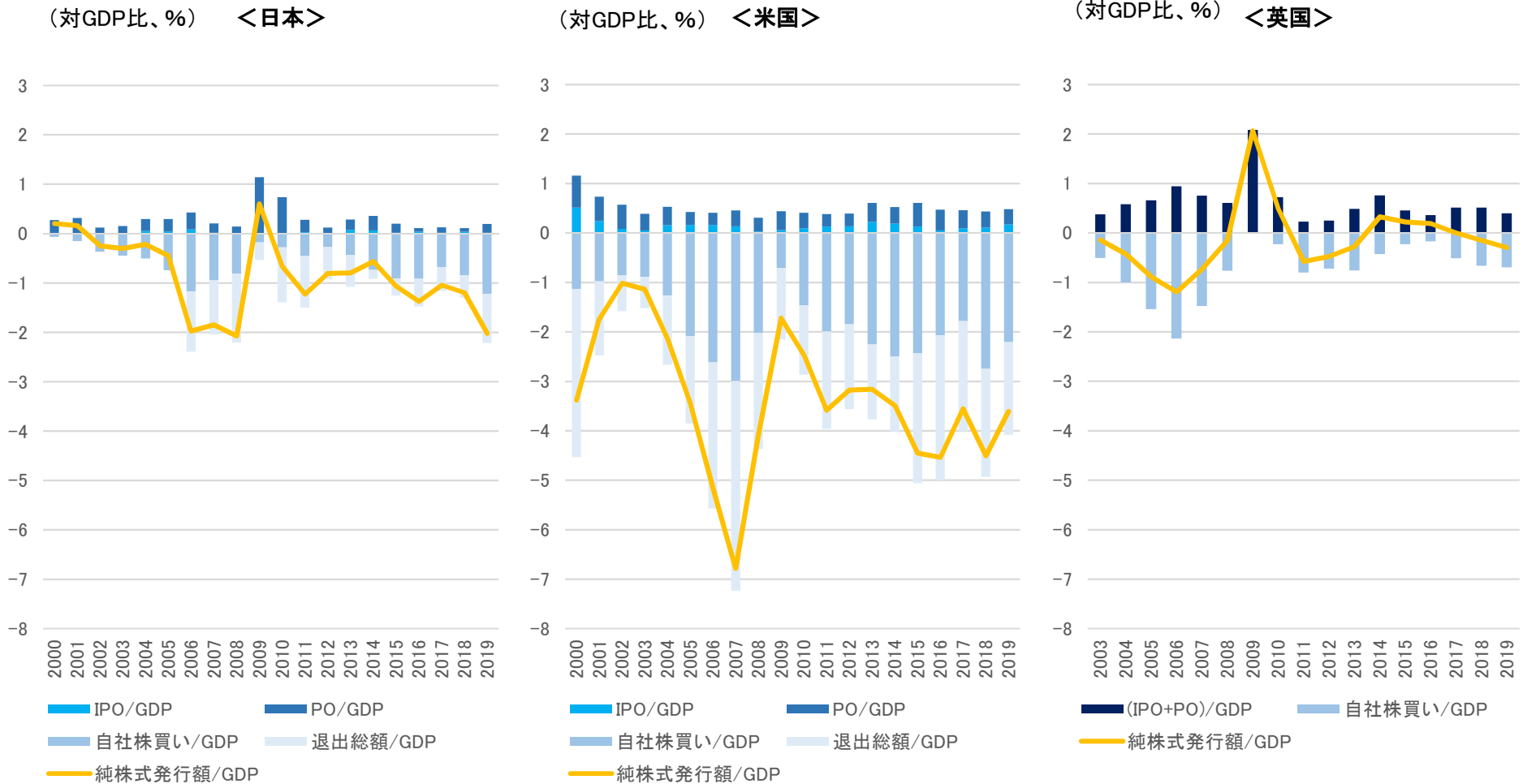


(注) 上場会社及び保険会社が保有するほかの上場会社株式(時価ベース)の、市場全体の時価総額に対する比率(ただし、子会社、関連会社株式を除く)。
(注) 「企業内容等の開示に関する内閣府令」の一部改正により、2019年3月決算期の有価証券報告書から、純投資と政策投資の区分の基準や考え方や、個別の政策保有株式の保有目的・効果について、定量的な効果を含めたより具体的な説明などが求められている。加えて、個別開示の対象となる保有銘柄数が、原則、従来の30銘柄から60銘柄に拡大されている。
(出所) (株)野村資本市場研究所「金融情報アップデート」(2020年9月14日)より金融庁作成

日米英の株式市場の状況

□ 日米英ともに、株式市場の資金調達の間としての重要性の低下がみられる。

日米英の株式市場の資金調達の間としての機能



(注1) 日本: 金融・非金融法人が対象。IPOは2004年以降、退出総額は2006年以降のデータ。

(注2) 米国: 内国非金融法人が対象。

(注3) 英国: 内国非金融法人が対象。退出総額のデータは含まれない。

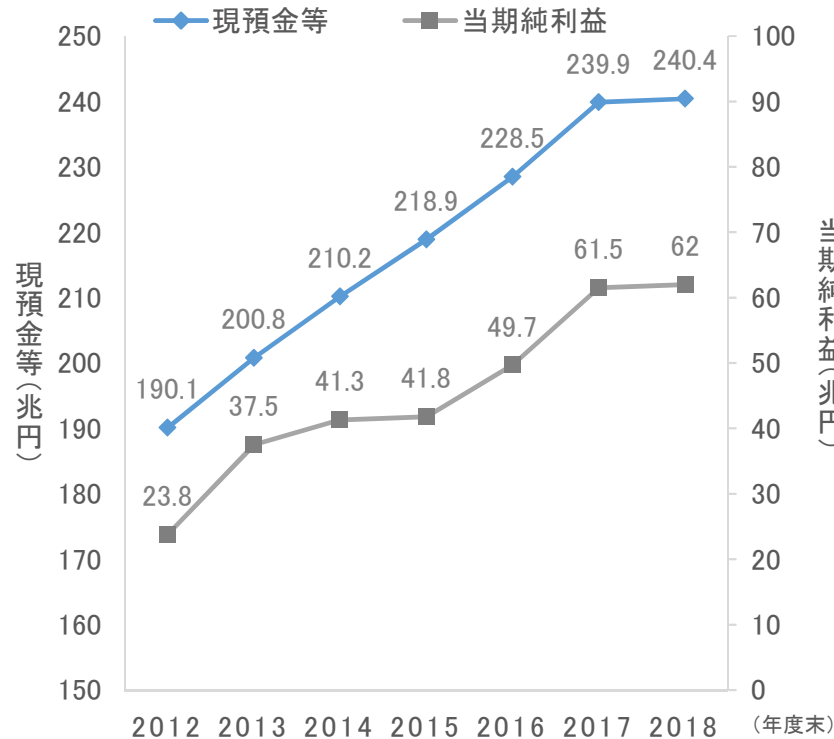
(出所) 日本: QUICK・国際取引所連合・日本取引所グループ、

米国: 連邦準備制度理事会 (FRB)、英国: イングランド銀行 (BOE) 等より金融庁作成

現預金

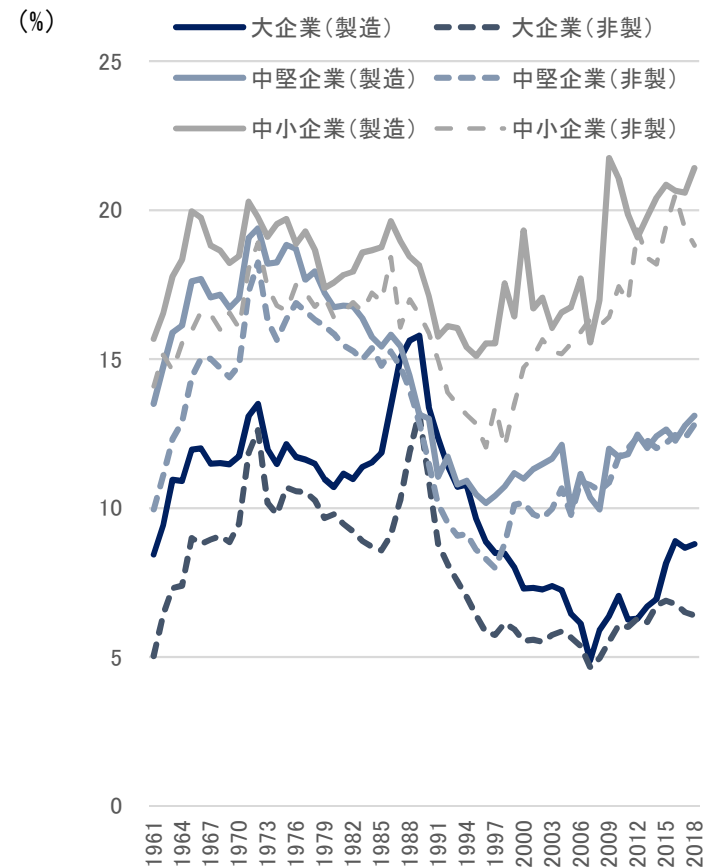
- ここ10年では、**当期純利益は増加傾向にあり、現預金等も増加傾向。**
- **企業規模によって現預金比率に差がある。現預金比率の上昇は中小企業において顕著。**

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

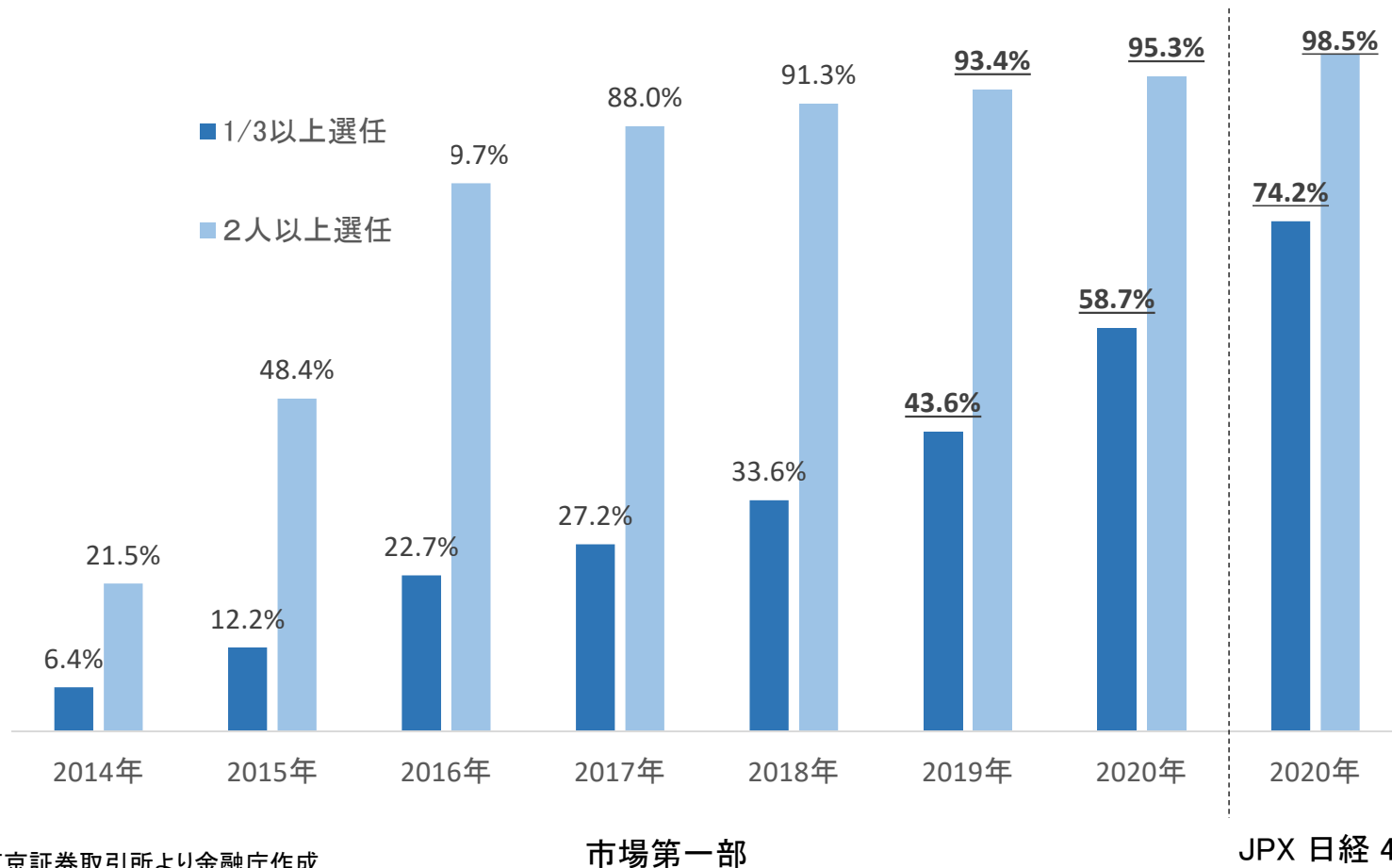


(注1) 現預金比率: 現預金/総資産
 (注2) 規模別: 大企業は、資本金10億円以上。中堅企業は、同1~10億円未満。中小企業は、同1千万円~1億円未満。
 (注3) 対象は、金融・保険を除く全産業。
 (出所) 法人企業統計より金融庁作成

独立社外取締役

□ 2名以上独立社外取締役を選任する企業は、東証一部上場企業の95.3%、JPX日経400対象企業の98.5%へと大幅に増加。

独立社外取締役を2名または1/3以上選任する企業の推移

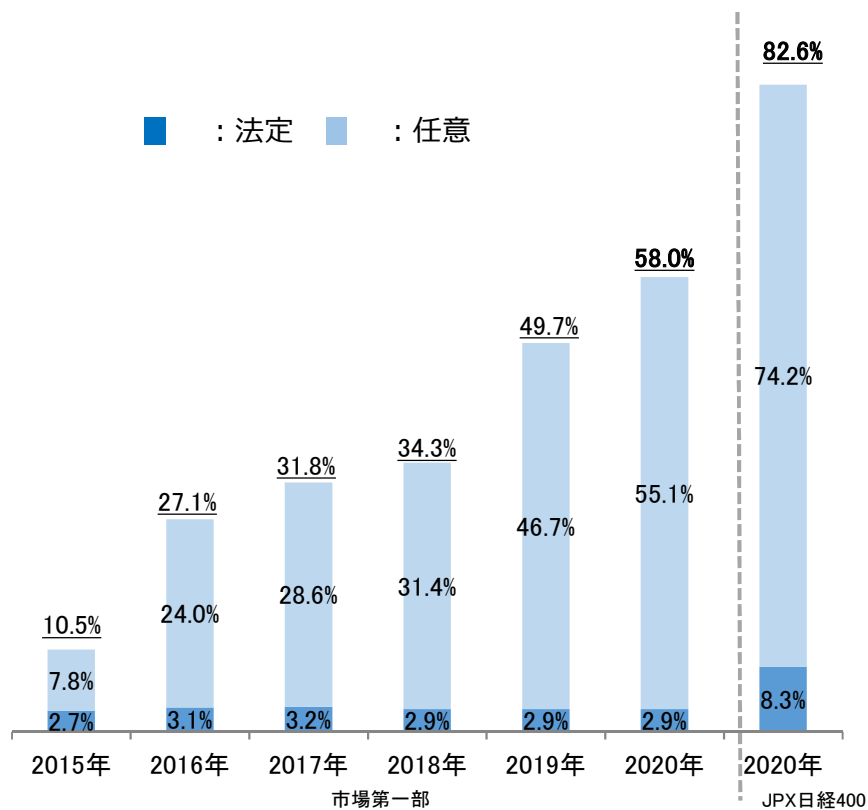


(出所) 東京証券取引所より金融庁作成

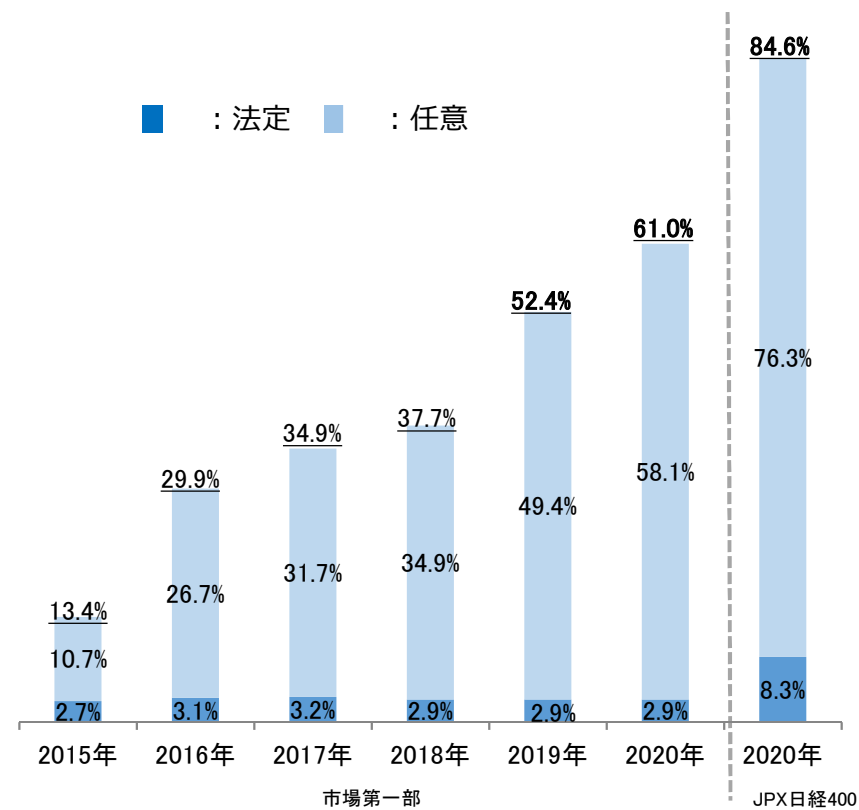
指名・報酬委員会の設置状況

□法定または任意の指名委員会や報酬委員会を設置する企業は増加しており、東証一部上場企業全体で6割程度。

【指名委員会設置会社(市場第一部)の比率推移】



【報酬委員会設置会社(市場第一部)の比率推移】

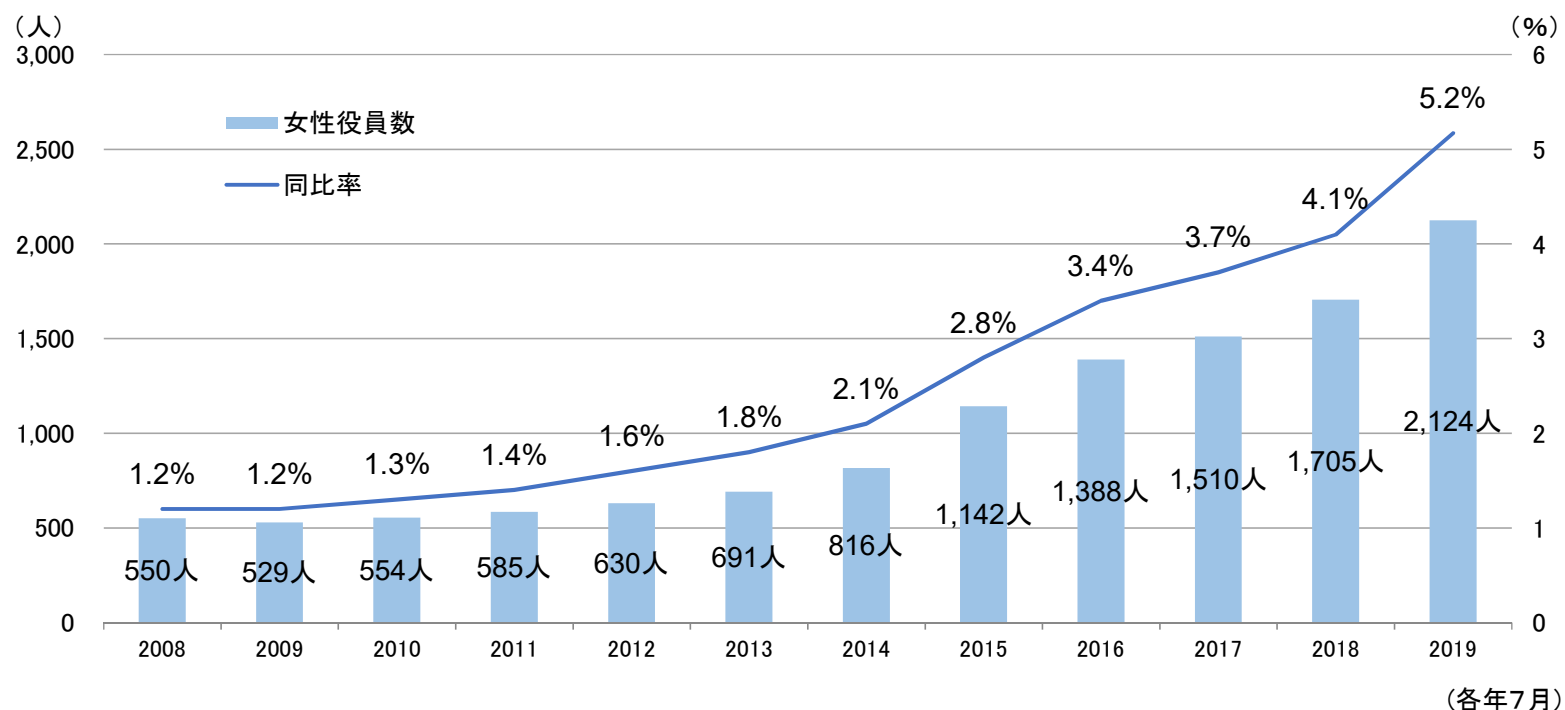


(出所) 東京証券取引所より金融庁作成

ダイバーシティ(女性役員)

□ 上場企業における女性役員の人数は2,100人超までに増加したものの、現在、上場企業における女性役員の比率は5.2%に留まる。

上場企業の女性役員数の推移



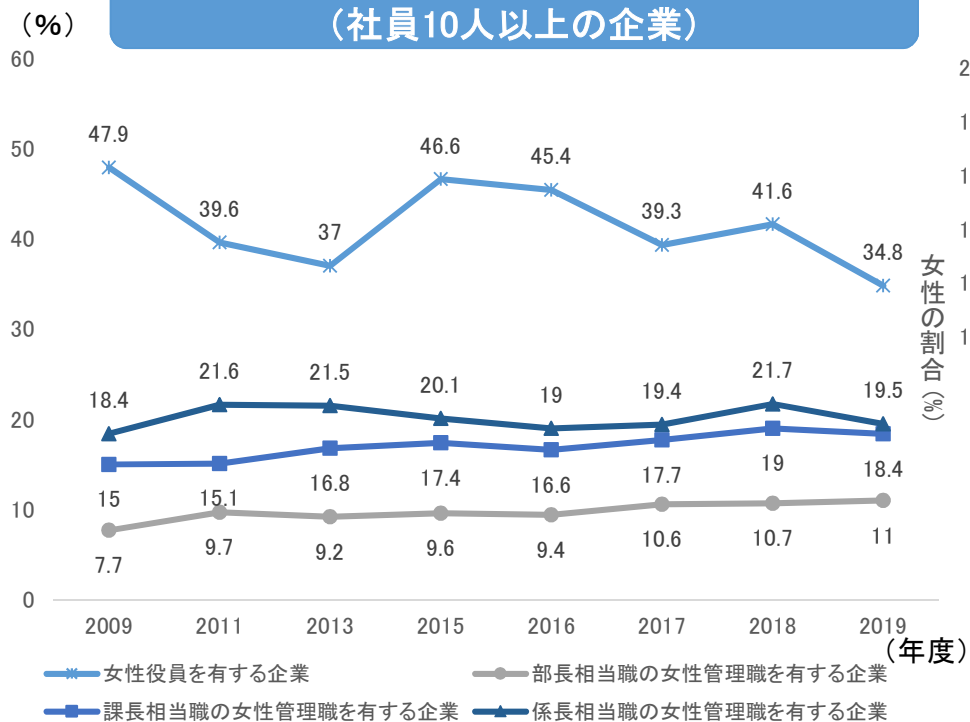
(注) 調査時点は原則として各年7月31日現在。調査対象は、全上場企業。ジャスダック上場会社を含む。「役員」は、取締役、会計参与、監査役、指名委員会等設置会社の執行役。

(出所) 内閣府、東洋経済新報社「役員四季報」より金融庁作成

ダイバーシティ(女性管理職)

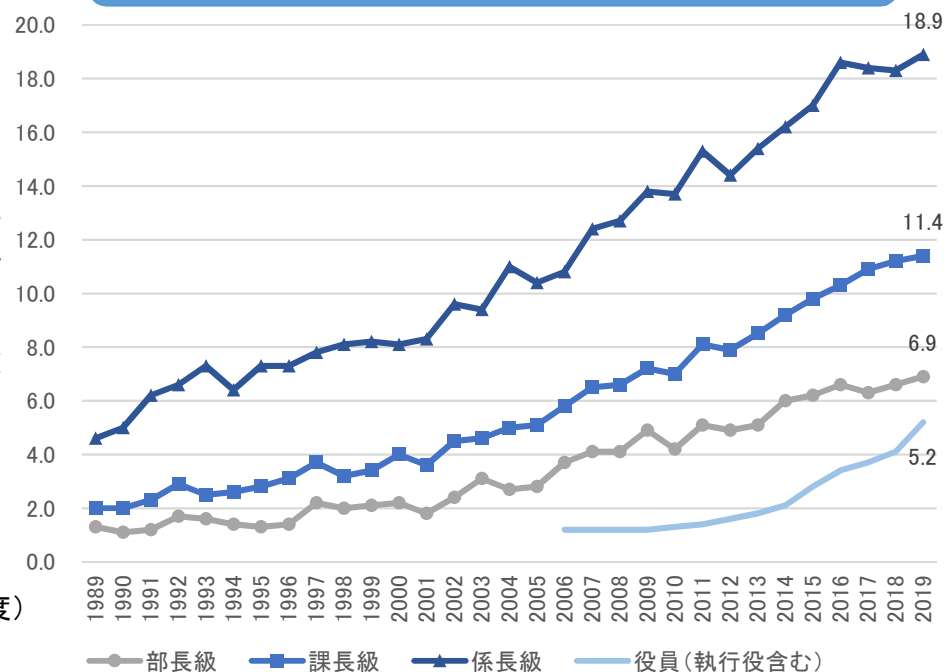
□ 女性管理職を有する企業の割合に関しては、部長相当職・課長相当職・係長相当職のいずれも、女性役員を有する企業の割合よりも低い数値で推移。

女性管理職を有する企業の割合の推移
(社員10人以上の企業)



(出所)厚生労働省「令和元年度雇用均等基本調査」より金融庁作成

管理職・役員に占める女性の割合



(注1)100人以上の常用労働者を雇用する企業に属する労働者のうち、雇用期間の定めがない者について集計。

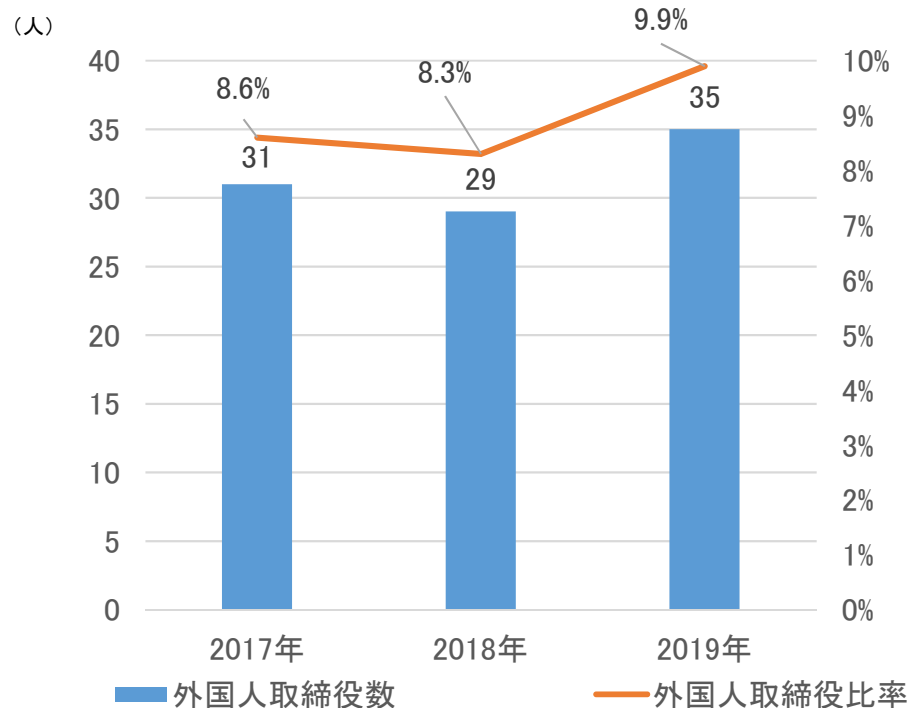
(注2)常用労働者の定義は、平成29年以前は、「期間を定めずに雇われている労働者」、「1か月を超える期間を定めて雇われている労働者」及び「日々又は1か月以内の期間を定めて雇われている者のうち4月及び5月に雇われた日数がそれぞれ18日以上労働者」。平成30年以降は、「期間を定めずに雇われている労働者」及び「1か月以上の期間を定めて雇われている労働者」。

(出所)「男女共同参画白書令和2年版」より松中学名古屋大学教授作成

ダイバーシティ(取締役の国際性)

- 時価総額上位30位の企業における外国人取締役の比率は9.9%。(2019年時点)
- 日経225の企業においては外国人取締役比率は3.3%とのデータも存在。(2018年時点)

外国人取締役の推移(時価総額上位30位)



(出所)IR Japan

諸外国の外国人取締役比率(2018年)

フランス	英国	ドイツ	米国
35.0%	33.5%	25.3%	8.2%
日経225		TOPIX100	
3.3%		5.0%	

(出所)2018 Japan Spencer Stuart Board Index

外国人取締役選任企業の割合(2018年)

日経225	TOPIX100
20.9%	31.0%

(出所)2018 Japan Spencer Stuart Board Index

ダイバーシティ(中途採用)

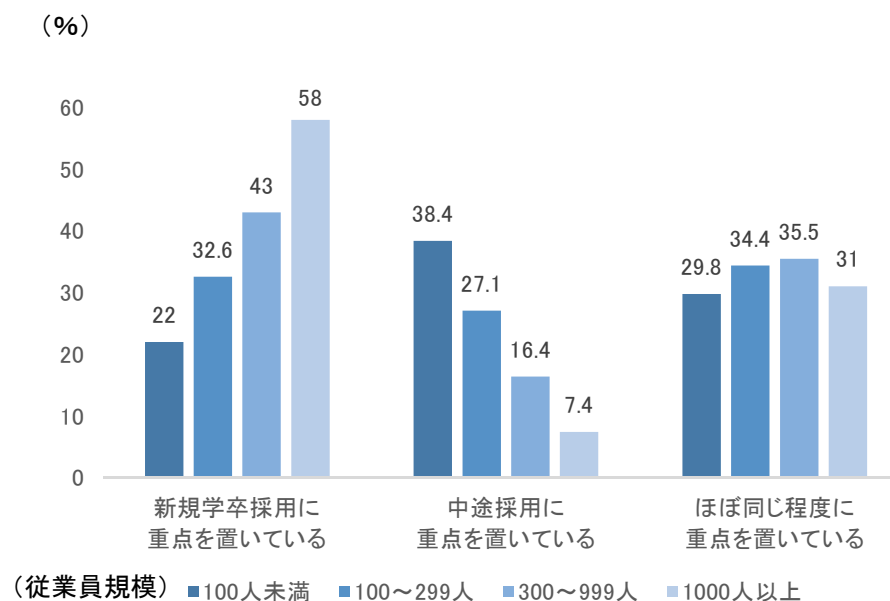
- 中途採用に関しては、従業員規模が大きいほど、採用率が低い傾向。
- 採用方針においては、従業員規模が大きいほど新卒に重点を置いているとの調査結果も存在。

新卒・中途採用の比率(2017年)

		社数	新卒採用 比率(2018 年卒)	中途採用 比率(2017 年度)	1社あたり 新卒採用 人数(人)	1社あたり 中途採用 人数(人)
全体		4,055	34.7%	65.3%	0.78	1.47
規模別	5~299人	2,084	23.3%	76.7%	0.38	1.25
	300~999人	1,071	58.5%	41.5%	12.50	8.86
	1000~4999人	710	59.6%	40.4%	35.71	24.20
	5000人以上	190	62.6%	37.4%	127.89	76.31

(注)新卒採用は大学生・大学院生(2018年卒)、中途採用(2017年度)は正規社員を対象。
(出所)リクルートワークス研究所「中途採用実態調査(2017年度実績)」より金融庁作成

正社員の採用方針

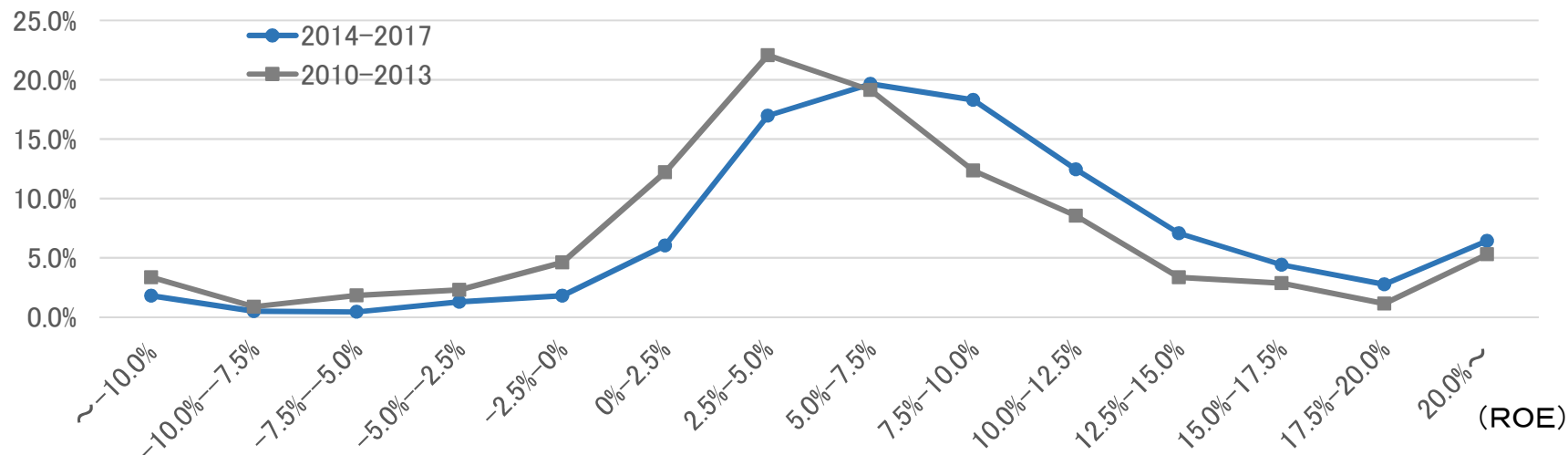


(注)2017年7月調査。
(出所)労働政策研究・研修機構「企業の多様な採用に関する調査」より金融庁作成

資本コストを意識した経営①

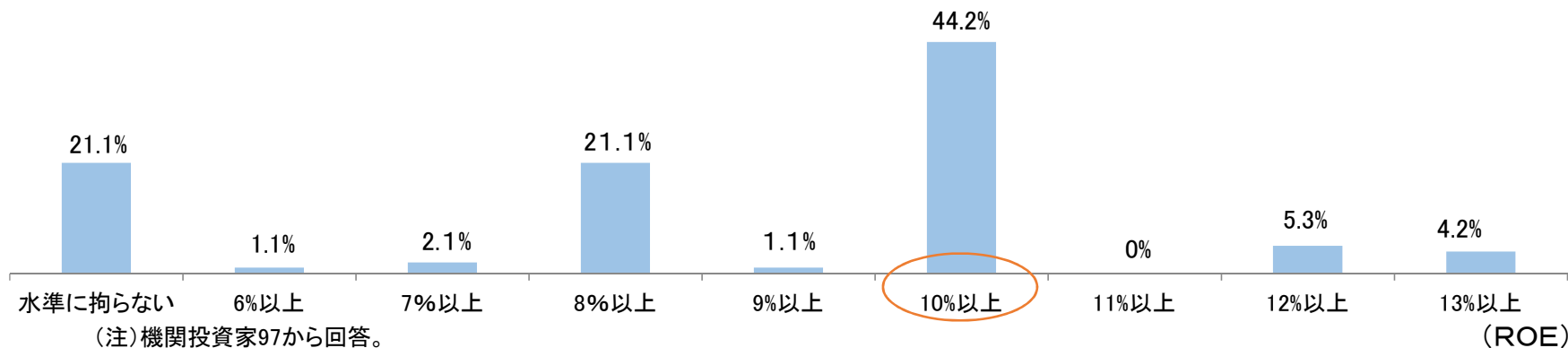
□ ROEの分布は、全体として右側に移動(上昇)しているものの、投資家の期待する水準に達する企業は少数。

全企業に対する構成比



(注) 東証一部上場企業を対象に2010年から2017年まで8期間の財務数値を集計し、前半4期間と後半4期間を比較。
 (出所) 日経QUICKより金融庁作成

中長期的に望ましいROE水準(投資家)

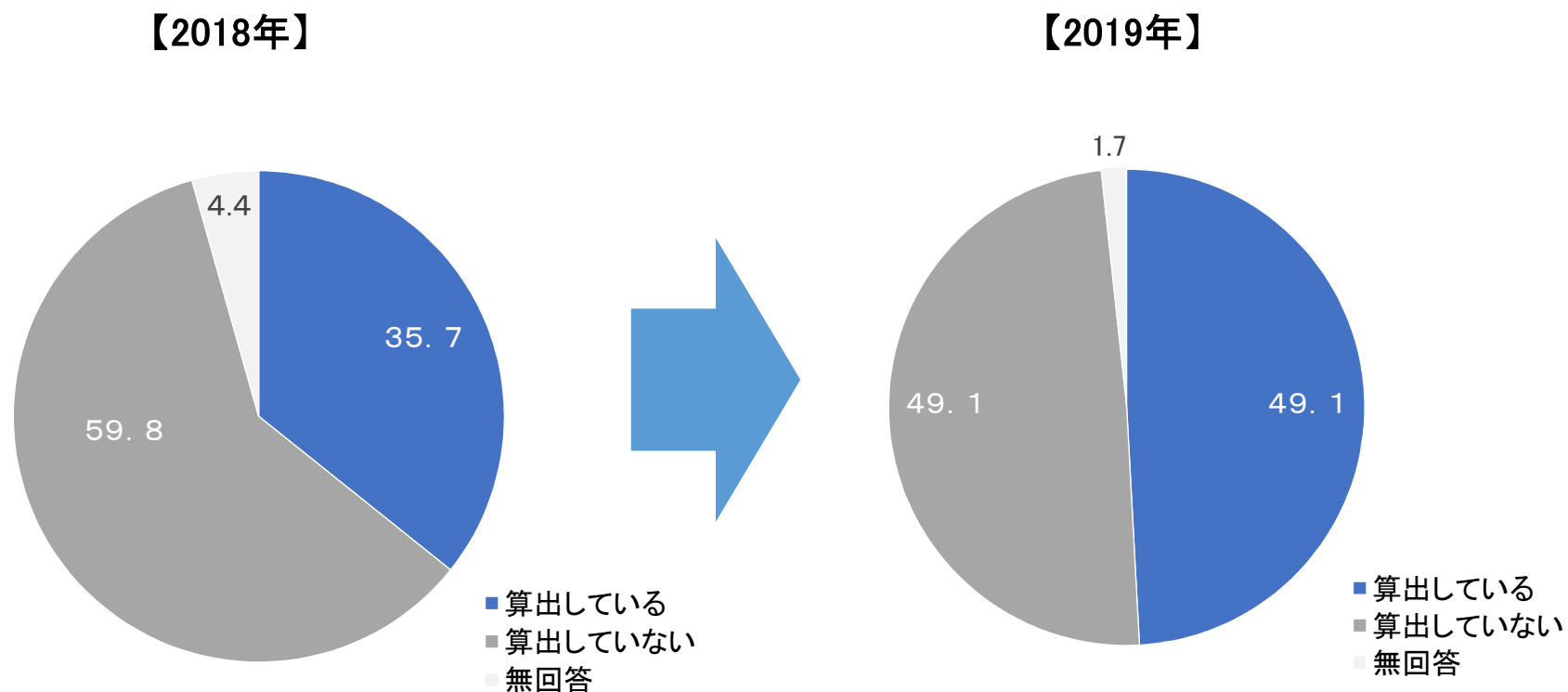


(注) 機関投資家97から回答。
 (出所) 生命保険協会「企業価値向上に向けた取り組みに関するアンケート」(2020年4月)より金融庁作成。

資本コストを意識した経営②

- 自社の資本コストを算出している企業の割合は2018年から2019年にかけて約15%上昇。企業側の資本コストへの意識が向上している一方、約半数の企業が未だ自社の資本コストを算出していないという結果になっている。

資本コストの算出の有無(企業)



資本コストを意識した経営③

- 日本は欧米と比較してROEが低い。特に、**利益率**で差が見られる。
- 2014年と比較しても、日本で利益率に関しては大きな改善は見られない。

<日米欧比較>

	売上高純利益率 (純利益/売上高=①)	総資産回転率 (売上高/総資産=②)	レバレッジ (総資産/株主資本=③)	ROE (①*②*③)
日本	8.5%	80.3%	3.9	10.1%
米国	15.4%	66.0%	4.4	30.8%
欧州	19.1%	57.9%	6.0	17.5%

(注1)各年暦年の本決算実績ベース。

(注2)各年末のTOPIX500、S&P500、Bloomberg European 500 Index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。

<日本時系列比較>

	売上高純利益率 (純利益/売上高=①)	総資産回転率 (売上高/総資産=②)	レバレッジ (総資産/株主資本=③)	ROE (①*②*③)
2019年	8.5%	80.3%	3.9	10.1%
2018年	8.8%	79.1%	4.0	10.5%
2017年	8.6%	78.4%	4.0	10.1%
2016年	8.2%	80.4%	4.2	9.5%
2015年	8.0%	78.8%	4.1	9.0%
2014年	7.4%	81.7%	4.2	9.0%

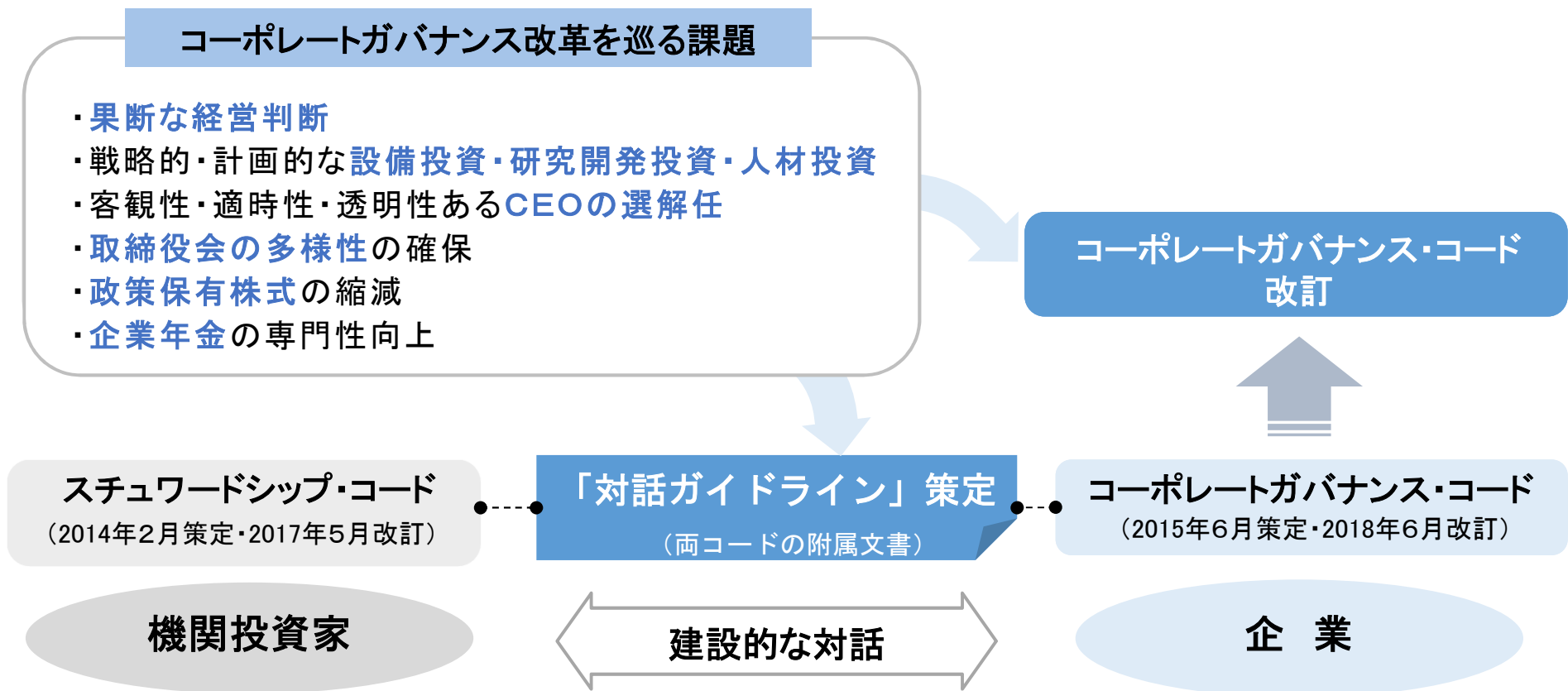
(注1)各年暦年の本決算実績ベース。

(注2)各年末のTOPIX500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

コーポレートガバナンス・コードの前回改訂と「投資家と企業の対話ガイドライン」の策定①

- 中長期的な企業価値の向上に向けて、コーポレートガバナンス改革をより実効的なものとする必要がある。
- このため、コーポレートガバナンス・コードを改訂するとともに、投資家と企業の対話のためのガイドラインを策定（2017年12月8日閣議決定「新しい経済政策パッケージ」）。



コーポレートガバナンス・コードの前回改訂と「投資家と企業の対話ガイドライン」の策定②

(2018年6月)

コーポレートガバナンス改革を巡る課題	コーポレートガバナンス・コード改訂と「投資家と企業の対話ガイドライン」策定のポイント (※)
果敢な経営判断	<ul style="list-style-type: none">・ 事業ポートフォリオの見直しなどの果敢な経営判断とそれに基づく方針の明確化・ 自社の資本コストの的確な把握
戦略的・計画的な設備投資・研究開発投資・人材投資	<ul style="list-style-type: none">・ 戦略的・計画的な設備投資・研究開発投資・人材投資等の実施・ 手元資金の活用を含めた適切な財務管理の方針の策定・運用
客観性・適時性・透明性あるCEOの選解任	<ul style="list-style-type: none">・ 客観性・適時性・透明性あるCEOの選解任プロセスの確立（独立した指名委員会の活用等）
取締役会の多様性の確保	<ul style="list-style-type: none">・ 取締役会がその役割を適切に果たすための十分な知識・経験・能力とジェンダー・国際性などの多様性の確保
政策保有株式の縮減	<ul style="list-style-type: none">・ 政策保有株式の保有目的や保有に伴う便益・リスクの検証と政策保有に関する方針の明確化
企業年金の専門性向上	<ul style="list-style-type: none">・ 自社の企業年金に運用に関する資質を備えた人材を計画的に登用・配置するなどの母体企業としての取組み

(※)これらの主なポイントについてコーポレートガバナンス・コードを改訂。
また、これらに関する機関投資家と企業との間の対話の実効性を高めるため「対話ガイドライン」を策定。

□ 機関投資家等が、投資先企業との「建設的な対話」を通じて、企業の持続的成長と顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大という責任（スチュワードシップ責任）を果たすための行動原則。

枠組み

- 機関投資家がコードを受け入れるかどうかは任意。ただし、金融庁がコードの受入れを表明した「機関投資家のリスト」を公表する仕組みを通じて、コードの受入れを促す。
- プリンシプルベース・アプローチ：自らの活動が、形式的な文言・記載ではなく、その趣旨・精神に照らして真に適切か否かを判断。
- コンプライ・オア・エクスプレイン：コードは、法令のように一律の義務を課すのではなく、「原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか」を求める手法を採用。

概要

機関投資家は、

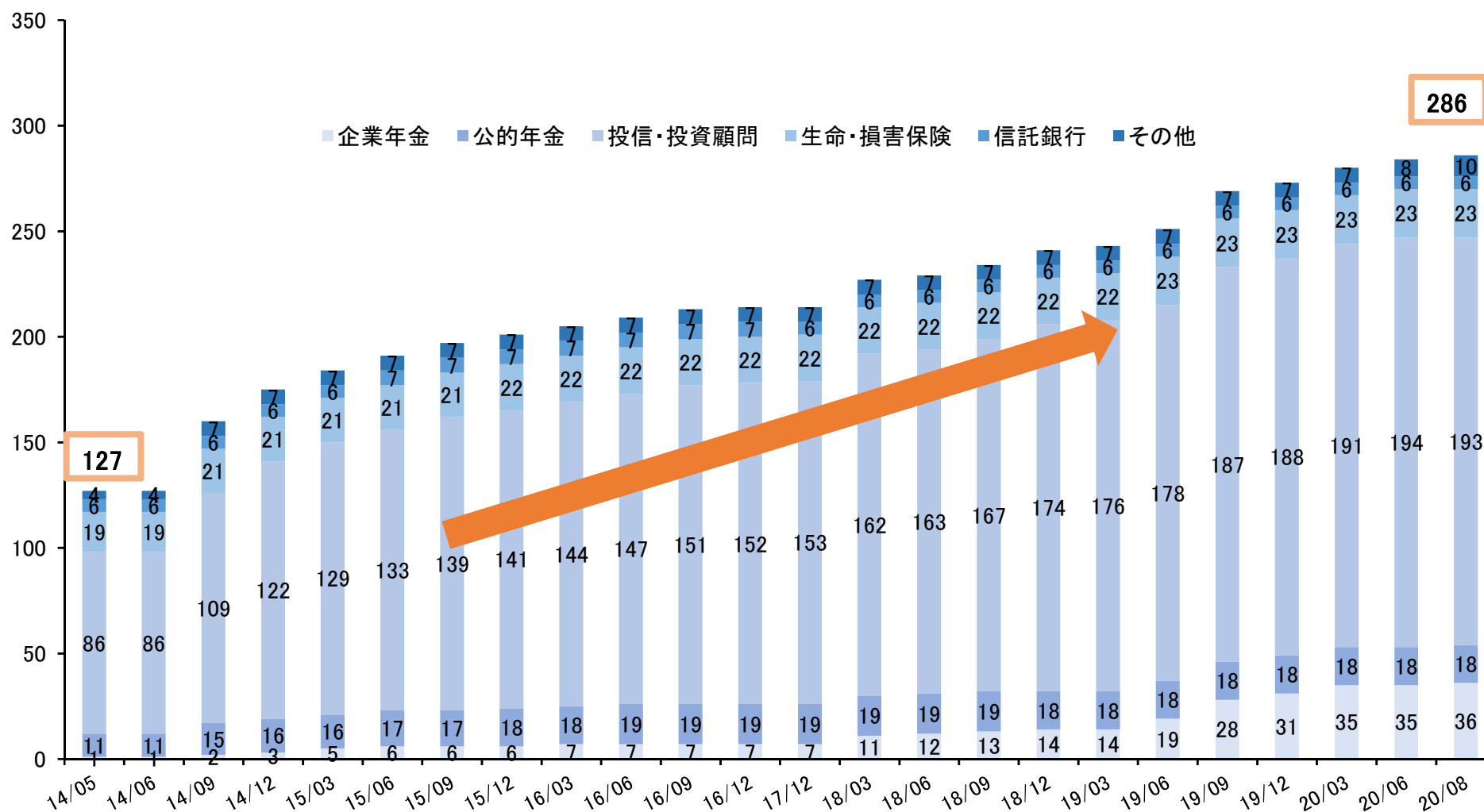
1. スチュワードシップ責任を果たすための「基本方針」を策定し、これを公表すべき。
2. 顧客・受益者の利益を第一として行動するため、「利益相反」を適切に管理すべき。
3. 投資先企業のガバナンス、企業戦略等の状況を的確に把握すべき。
4. 建設的な対話を通じて投資先企業と認識を共有し、問題の改善に努めるべき。
5. 「議決権行使」の方針と行使結果を公表すべき。
 - 議決権行使結果は、個別の投資先企業及び議案ごとに公表。
 - 形式的に議決権行使助言会社の助言等に依拠せず、自らの責任と判断の下、議決権を行使すべき。
6. 顧客・受益者に対して、自らの活動について定期的に報告を行うべき。
7. 投資先企業に関する深い理解に基づき、適切な対話と判断を行うための実力を備えるべき。

機関投資家向けサービス提供者は、

8. 機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすにあたり、適切にサービスを提供するように努めるべき。

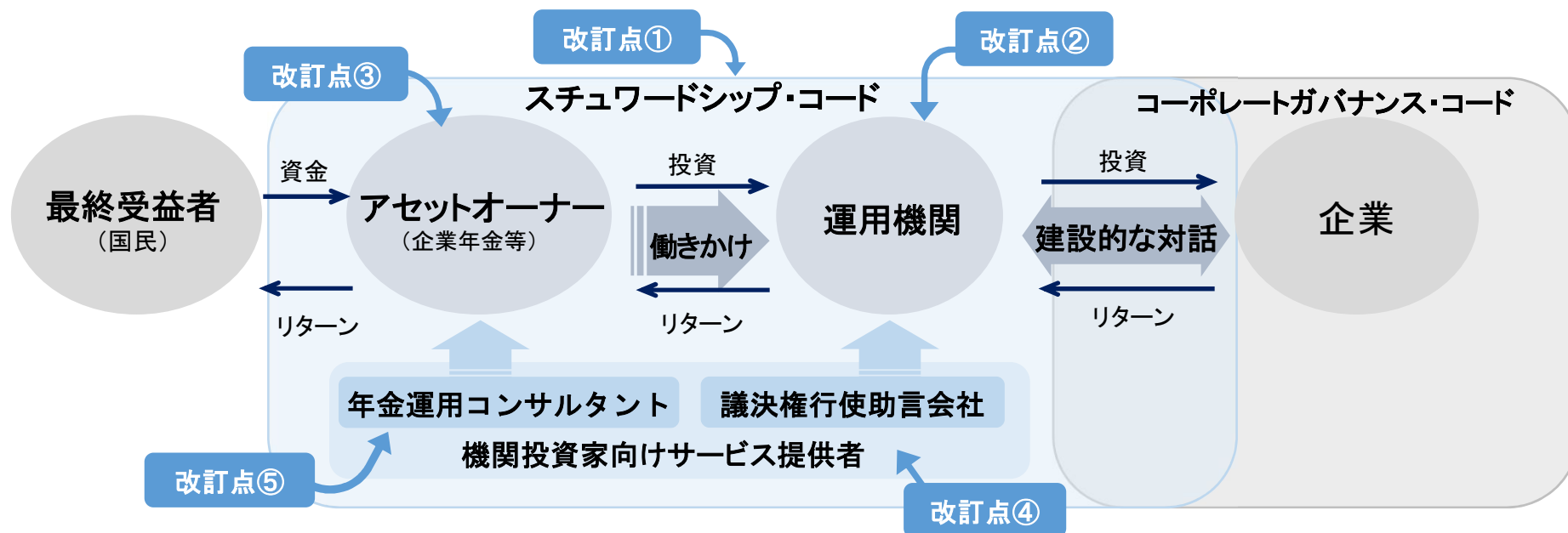
スチュワードシップ・コードの受入れ機関数の推移

- 2014年2月のスチュワードシップ・コード策定以降、受入れ機関数は継続的に増加し、**286**機関が受入れを表明(2020年8月31日時点)。
- 2020年3月の再改訂版スチュワードシップ・コードには、既に**59**機関(42運用機関、17企業年金等)が対応(2020年8月31日時点)。



スチュワードシップ・コードの再改訂(2020年)のポイント

□コーポレートガバナンス改革の実効性の向上に向け、スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会(2019年10月～12月に3回開催)における議論を踏まえ、スチュワードシップ・コードの再改訂を実施。



<再改訂のポイント>

- ① 全体に関わる点
 - (1)「中長期的な企業価値向上」という目的の意識
 - (2)サステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)の考慮
 - (3)債券を保有する機関投資家等へのコードの適用
 - ② 運用機関:建設的な対話の促進に向けた情報提供の充実
 - ③ アセットオーナー:企業年金のスチュワードシップ活動の後押し
 - ④ 議決権行使助言会社
 - ⑤ 年金運用コンサルタント
- } :機関投資家向けサービスの質の向上

スチュワードシップ・コードの再改訂(2020年)の概要

	再改訂の概要
① 全体に関わる点	<ul style="list-style-type: none">(1) 中長期的な企業価値の向上及び企業の持続的な成長という目的にスチュワードシップ活動が向けられたかを意識すべき(2) サステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)の考慮(3) コードの目的に沿うスチュワードシップ活動ができる場合における、上場株式以外の資産(債券等)を保有する機関投資家へのコードの適用
② 運用機関	<ul style="list-style-type: none">・外観的に利益相反が疑われる議案や議決権行使方針に照らして説明を要する判断を行った議案等、投資先企業との建設的な対話に資する観点から重要と判断される議案について「賛否の理由」を公表すべき・企業との対話の状況を含むスチュワードシップ活動の結果や自己評価について、企業の持続的な成長と中長期的な投資リターンの拡大に向けられたかを意識して公表することが重要
③ アセットオーナー	<ul style="list-style-type: none">・規模や能力等に応じてスチュワードシップ活動を行うべき
④ 議決権行使助言会社	<p>助言の正確性や透明性を確保するため、</p> <ul style="list-style-type: none">・人的・組織的体制の充実(日本拠点の整備含む)・助言策定プロセスの透明性の確保・企業との積極的な意見交換
⑤ 年金運用コンサルタント	<ul style="list-style-type: none">・利益相反の管理を行うべき

コーポレートガバナンスに関する課題(フォローアップ会議意見書の概要)

- コーポレートガバナンス改革の更なる推進のため、「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」において、**コーポレートガバナンス改革において残された課題**を盛り込んだ意見書を取りまとめ(2019年4月24日公表)。

コーポレートガバナンス改革において残された課題
(「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」意見書)

監査の信頼性確保

- ・ 内部監査部門が、**独立社外取締役を含む取締役会・監査委員会や監査役会などに対しても直接報告**を行うことを促す

グループガバナンス

- ・ 上場子会社等のガバナンスの問題をはじめとする**グループガバナンスの議論を踏まえ、一般株主保護の観点からグループガバナンスの在り方に関する検討**を推進