

Policy Brief No.3

世界の潮流(SDGs)を牽引する企業統治を 参考データ資料

2018年9月11日

一般財団法人アジア太平洋研究所
主席研究員 藤原幸則

企業統治で重視すべき世界の潮流

「持続可能な開発目標」(SDGs)



注: 2015年9月採択。2030年に向けた世界共通の目標。
17の目標と169項目の具体的な達成基準がある。
出所: 国際連合広報センターホームページより抜粋。

底流にある意味

「長期的視点」
「持続可能性」
「多様なステークホルダーへの配慮」
「課題解決を通じた社会貢献」
「公益性」

+

「倫理」(経営者の良心)

本来、日本企業の根底にある経営哲学であり、社会貢献活動と合致。

企業価値とは

金銭的に評価できる価値(株価や財務指標)

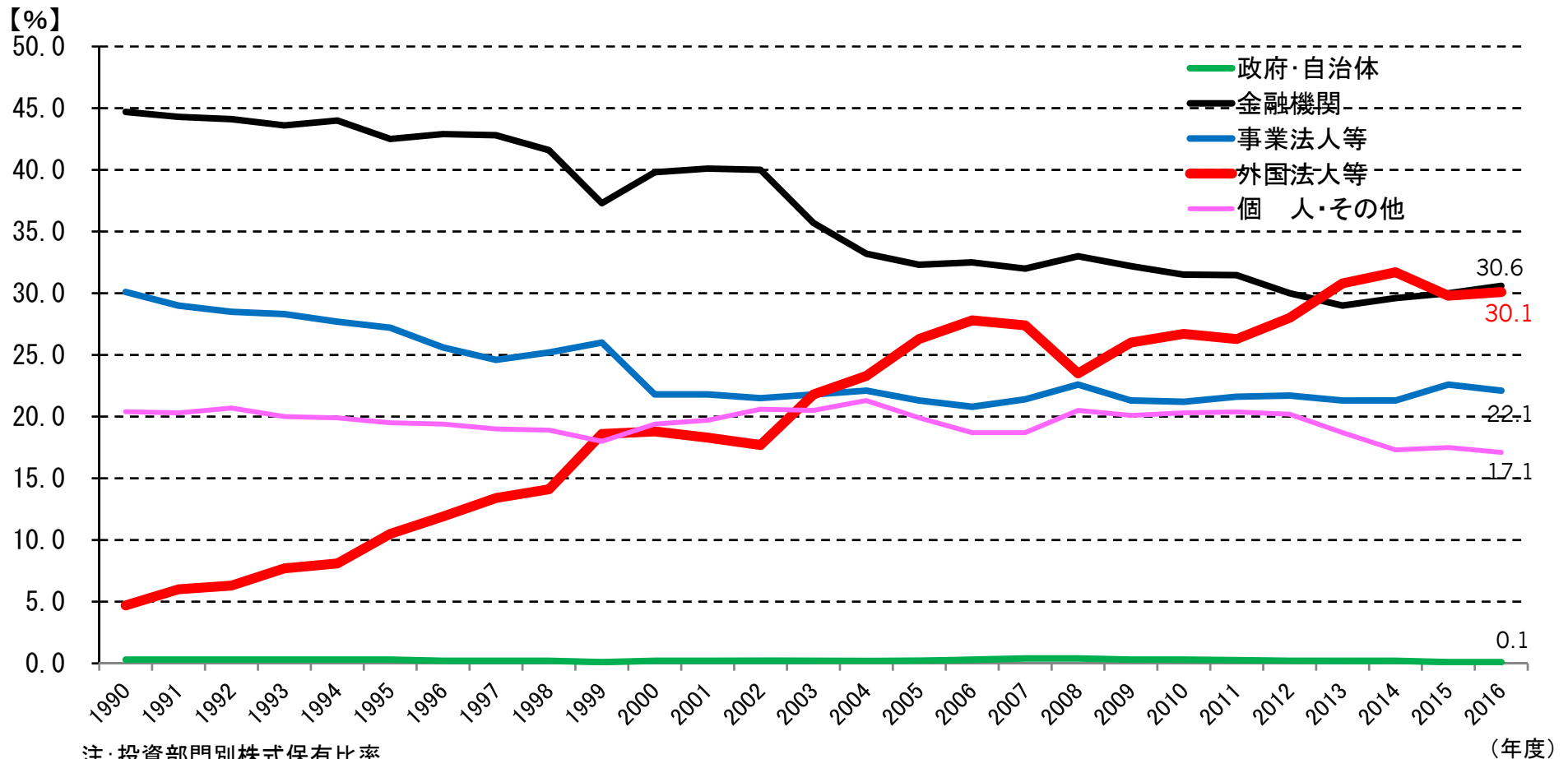
+

金銭的に容易に表せない価値(社会貢献、環境負荷の低減や持続可能性への貢献等)

長期的視点で企業価値を総体的に高めることは、結果として、企業を成長させ、株主利益の向上につながる。

株式保有比率の長期動向(日本)

1990年代に入って、金融機関や事業法人による株式持ち合いの解消が進展した。代わりに、外国法人の株式保有比率が拡大して行った。2016年度、外国法人等の保有比率は30.1%になっている。近年、アクティビスト・ファンドの活動も目立つようになっている。また、投資家の株式の平均保有期間は1年という短い状況であり、短期投資家が主流となっている。こうした外国やファンドを含む短期投資家の株式保有比率の高まりにより、株式市場から企業に対し、株価や株主配分を重視する短期志向の経営を迫られることとなった。

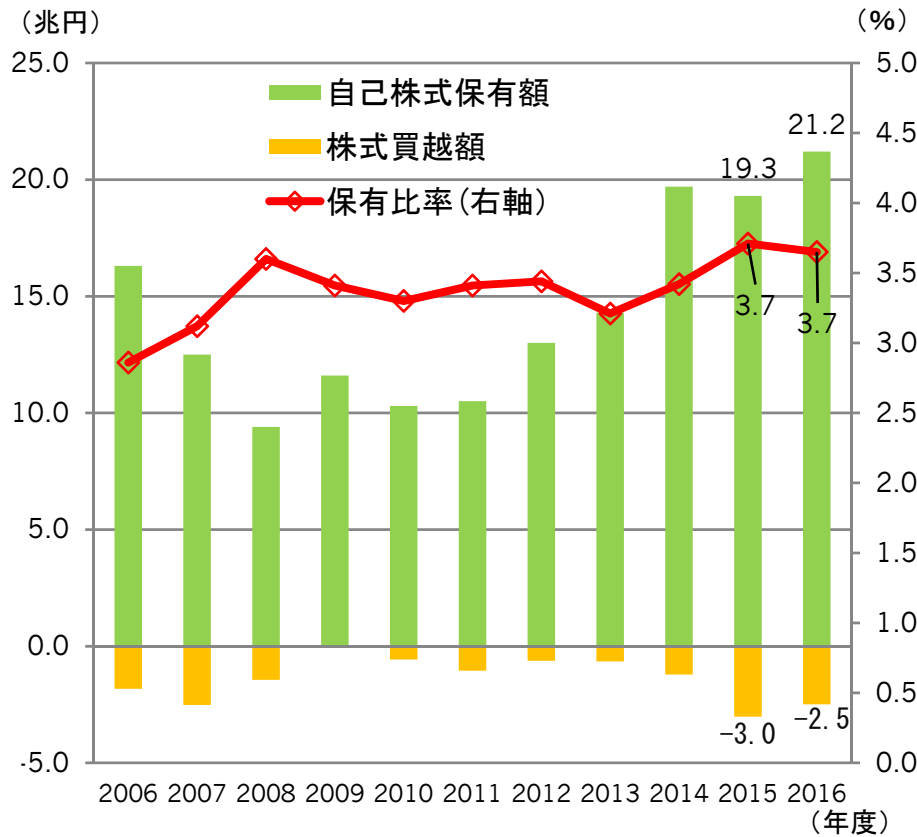


注：投資部門別株式保有比率
出所：全国4証券取引所「株式分布状況調査」より作成。

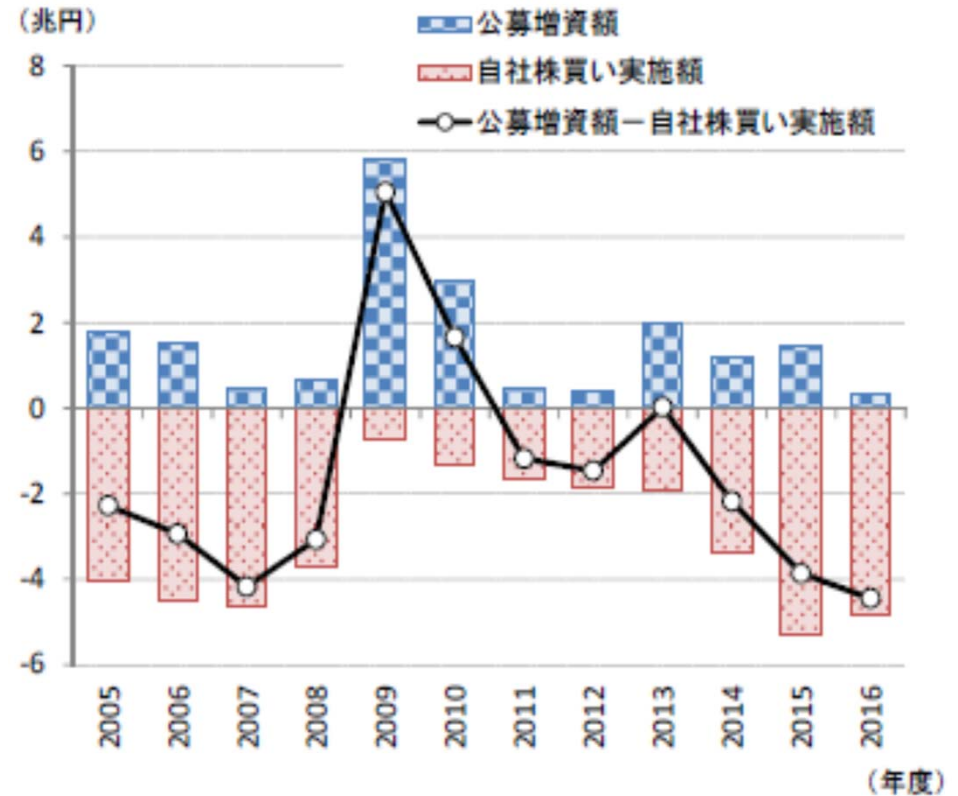
企業が投資家に資金を戻す傾向が強い株式市場

近年、企業業績向上から内部留保による自己資本が増加し、ROEの低下を抑えるため、自社株買いが活発に実施されている。売買状況を見ると、2015年度で3.0兆円、2016年度で2.5兆円の買い越しとなっている。本来、株式市場は、企業に対し中長期の資金を供給する場であるが、自社株買い増加により、投資家に資金を戻す傾向が強いのにも関わっている。

自社株(金庫株)の保有額・保有比率の動向



公募増資額と自社株買い実施額の比較



注: 株式買越額は、投資部門別株式売買状況における「事業法人・その他法人」の買金額－売金額のことであり、マイナス表記している。

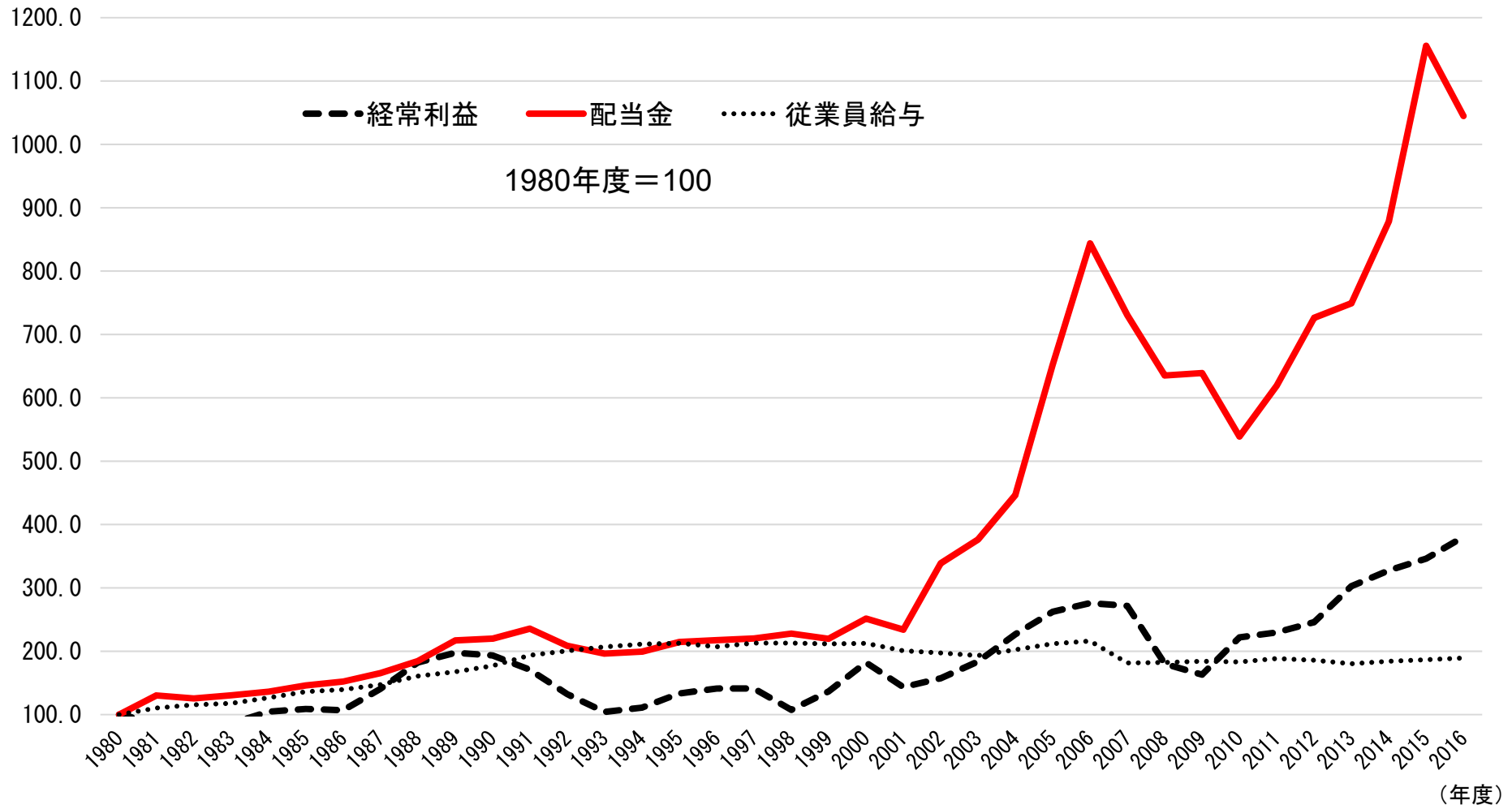
出所: 全国4証券取引所「株式分布状況調査」より作成。

注: 公募増資は海外事業を含む。自社株買い実施額はマイナスで表記している。

出所: 日本証券業協会「全国上場会社のエクイティファイナンスの状況」、アイ・エヌ情報センターより大和総研作成。

企業の配当金と人件費の推移

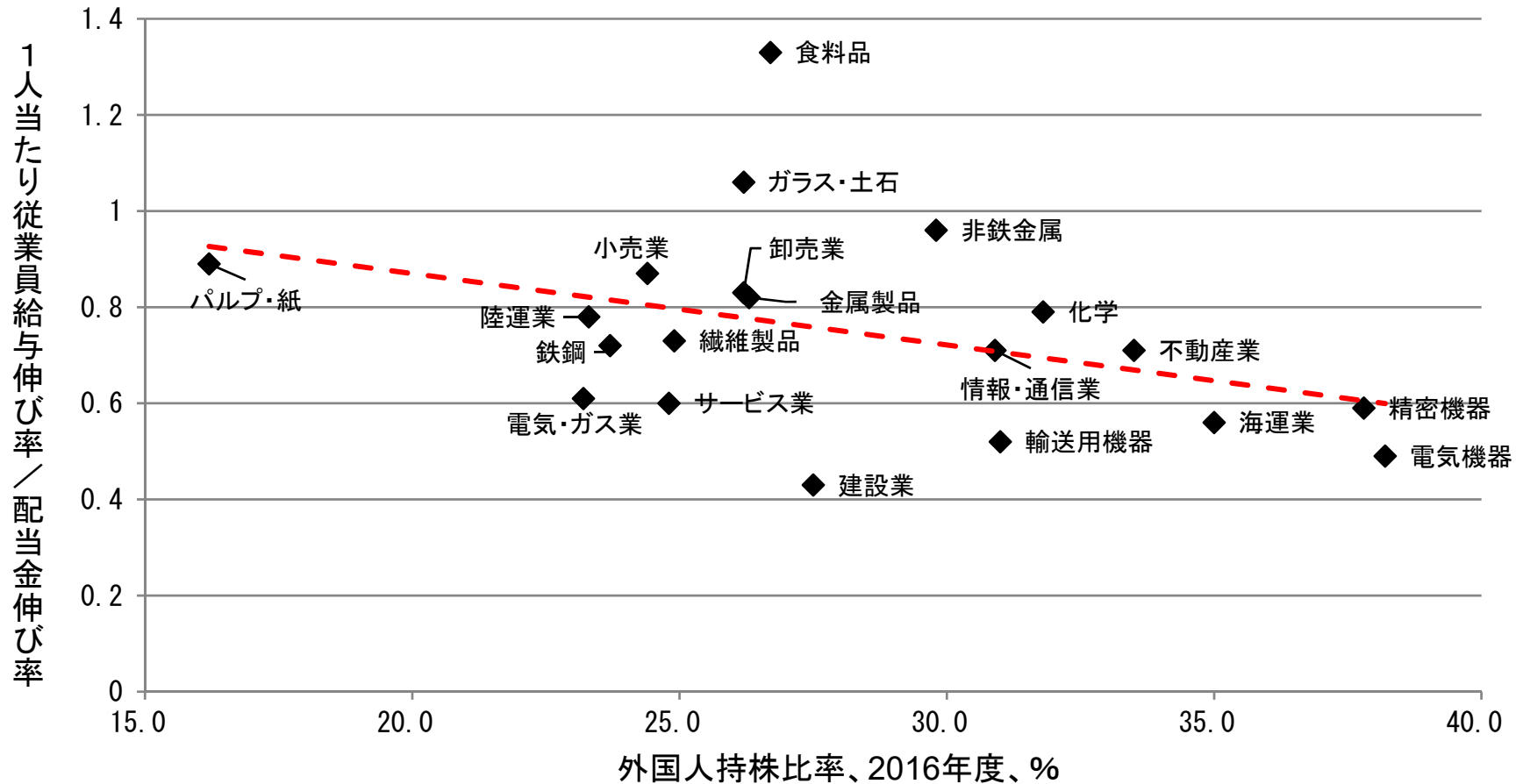
日本企業においては、2000年代から、株主配当の伸びが従業員給与の伸びを上回ることが顕著になっている。海外機関投資家を中心に配当水準を欧米並みに引き上げるよう求める声が強まったことが背景にある。一方、企業利益の伸びほど従業員の給与は上がっていない。



注：金融業、保険業を除く全産業計。
出所：財務省「法人企業統計調査」より作成。

外国人持株比率と賃金伸び率／配当金伸び率

2012年度から2016年度までの賃金の伸び率／配当の伸び率の比と外国人持株比率との関係図を見ると、外国人持株比率が25%を越えるあたりから、傾向として、賃金の伸び率に比べ配当の伸び率が高くなることが見てとれる。



注：1人当たり従業員給与伸び率＝2016年度の1人当たり従業員給与／2012年度の1人当たり従業員給与
配当金伸び率＝2016年度配当金額／2012年度配当金額

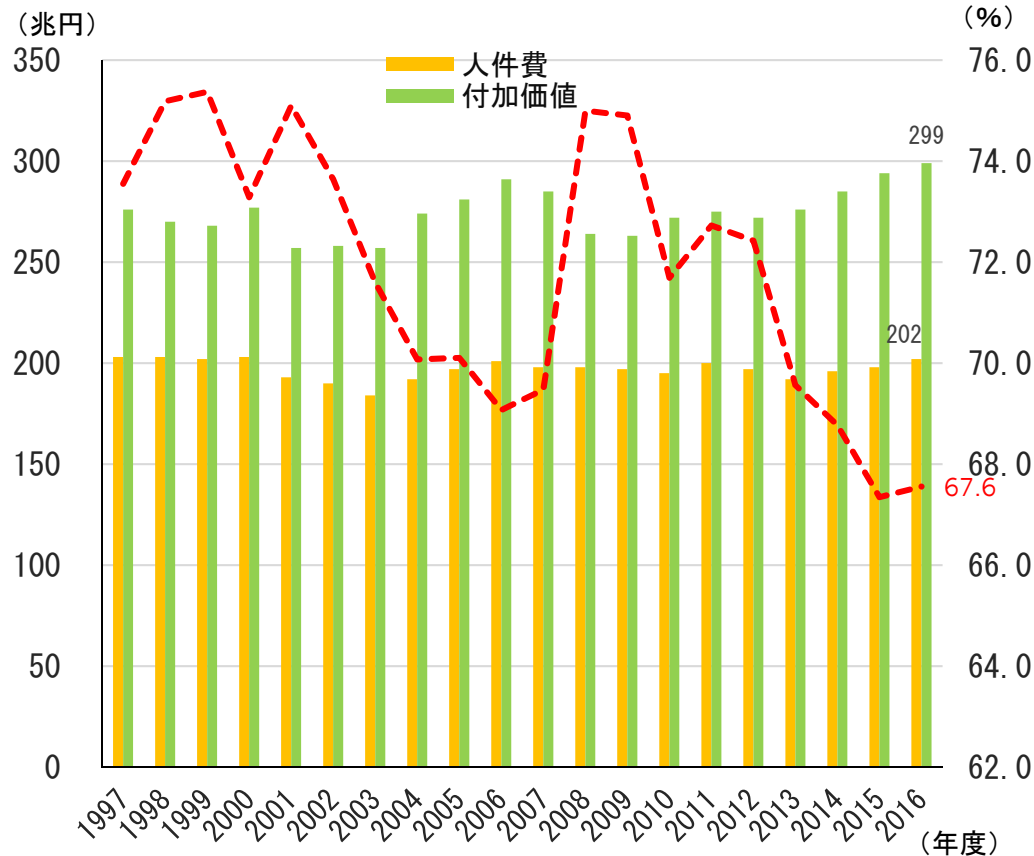
外国人持株比率は、2016年度の業種別保有比率。外国人は法人と個人の両方を含む。

出所：財務省「法人企業統計調査」、東京証券取引所「2016年度株式分布状況調査」より作成。

企業は固定費となる人件費の増加に慎重

企業収益を反映した付加価値の増加に比べて、人件費の増加は抑制的である。景気後退期でも雇用維持を優先し、人件費を抑制してきたといえるが、企業は固定費となる人件費の増加に慎重である。近年、人手不足を背景にパートの給与は上昇率を高めているが、正社員の給与は1%にも満たない伸びにとどまっている。

日本企業全体の付加価値と人件費の推移



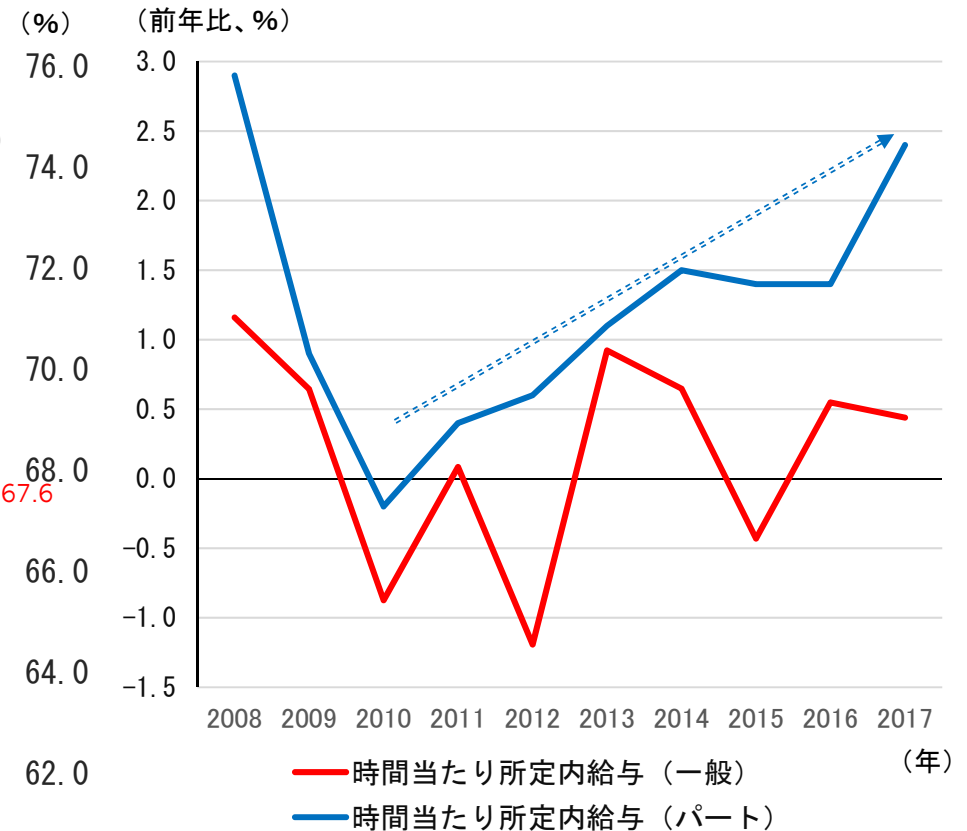
注：金融業、保険業を除く全産業計。

付加価値＝人件費＋支払利息等＋動産・不動産賃借料＋租税公課＋営業利益

人件費＝役員給与＋役員賞与＋従業員給与＋従業員賞与＋福利厚生費

出所：財務省「法人企業統計調査」より作成。

正社員とパートの時間当たり給与(全国)



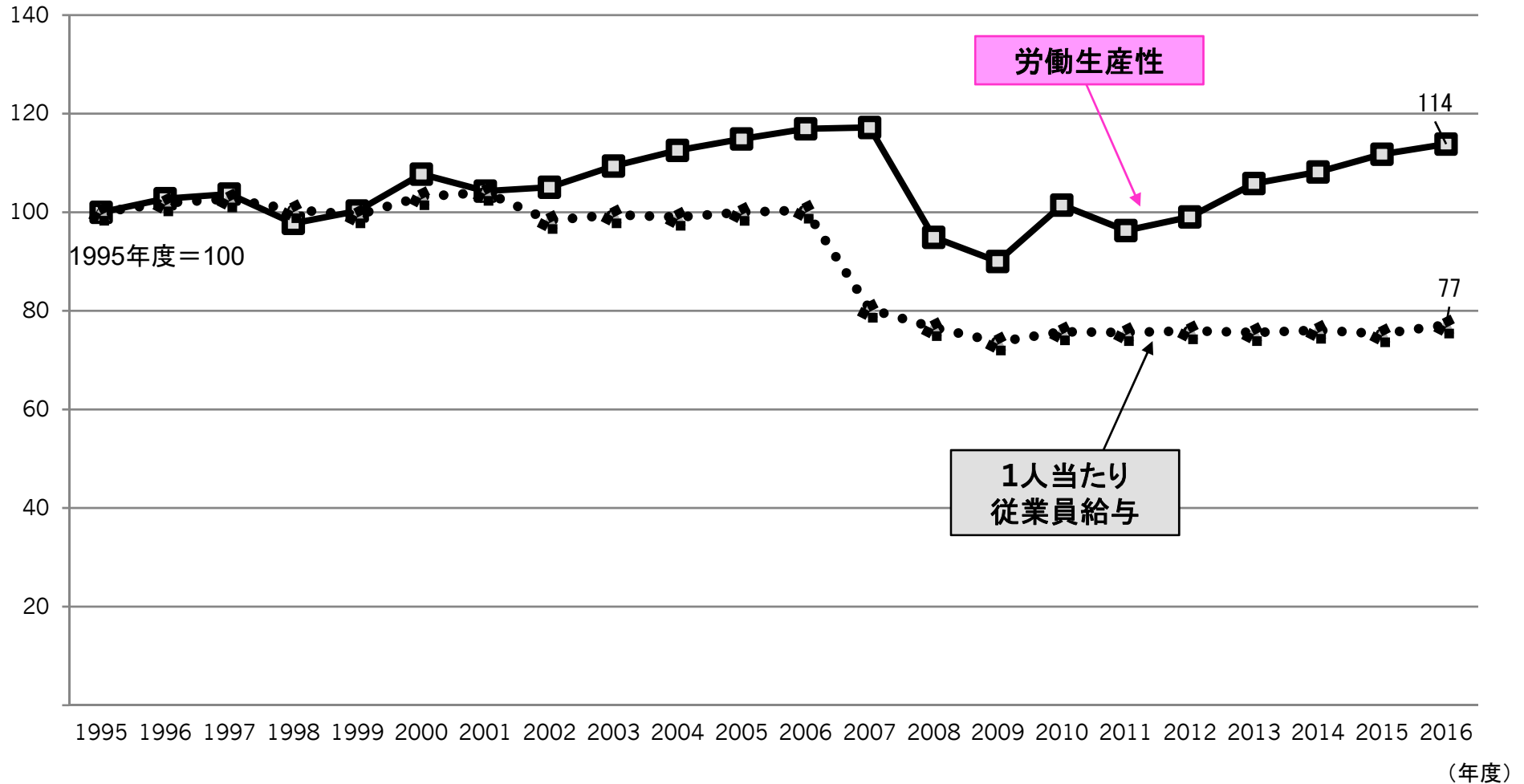
注：事業所規模5人以上

時間あたり給与＝所定内現金給与額÷所定内労働時間

出所：厚生労働省「毎月勤労統計調査」年平均値より作成。

労働生産性と従業員給与(日本)

2000年以降、労働生産性の伸びに比べて、従業員給与は抑制されているか、低い水準にとどめられている。その差は近年大きく拡大している。労働生産性の向上の成果が従業員給与に公正に分配されていない。



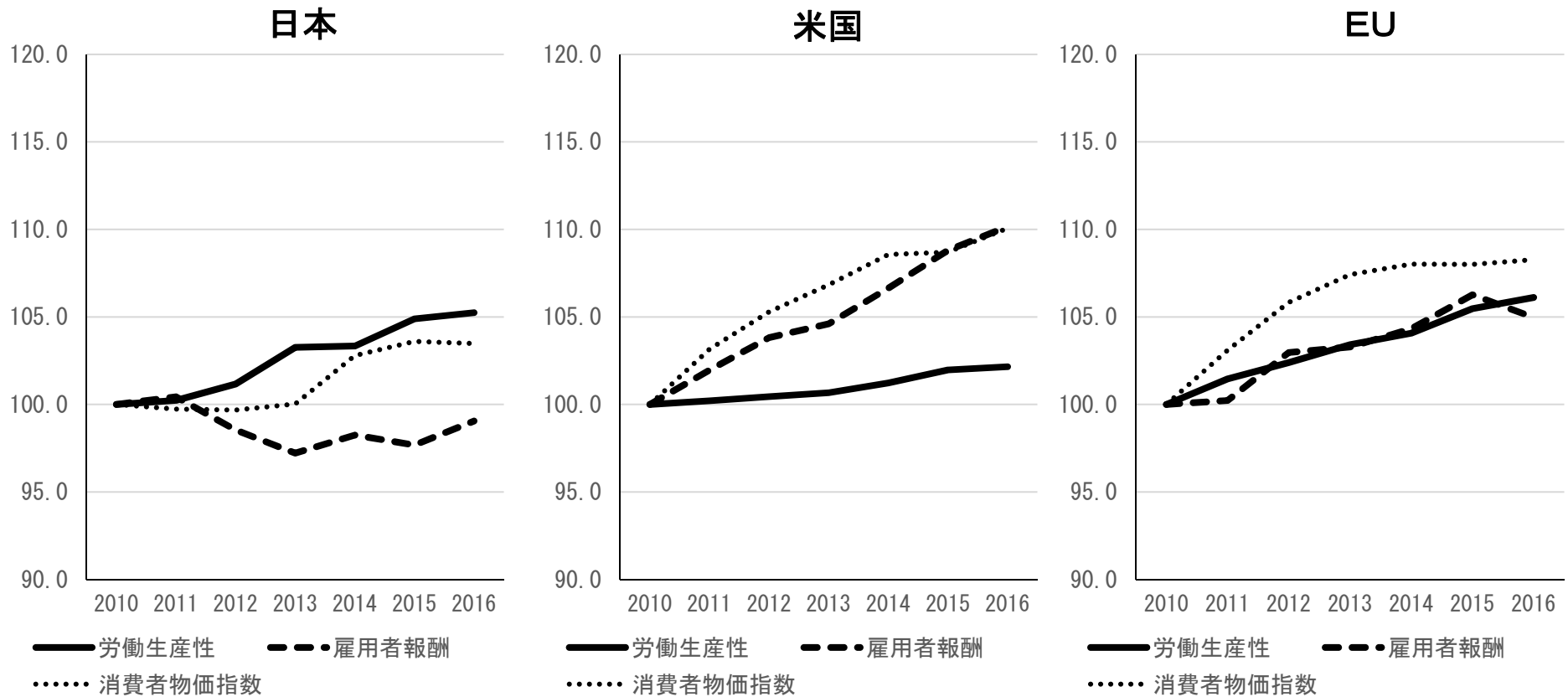
注: 金融業、保険業を除く全産業計(規模は資本金10億円以上)。

労働生産性 = 付加価値 / 従業員数

出所: 財務省「法人企業統計調査」より作成。

雇用者報酬と労働生産性(国際比較)

米国では、労働生産性の伸び以上に雇用者報酬が引き上げられている。EUでは、労働生産性と雇用者報酬の伸びは並行している。一方、日本では、雇用者報酬の伸びは労働生産性の伸びを一貫して下回っており、賃金の抑制が働いていることが確認される(生産性向上の成果が賃金へ十分には分配されていない)。ただし、米国については、生産量が大きく伸びたというよりも、それ以上に分母の雇用量が大きく削減されるようになった結果、労働生産性が伸びていることに留意を要する。米国では人件費の削減を雇用で行い、賃金上昇を維持する傾向がある。

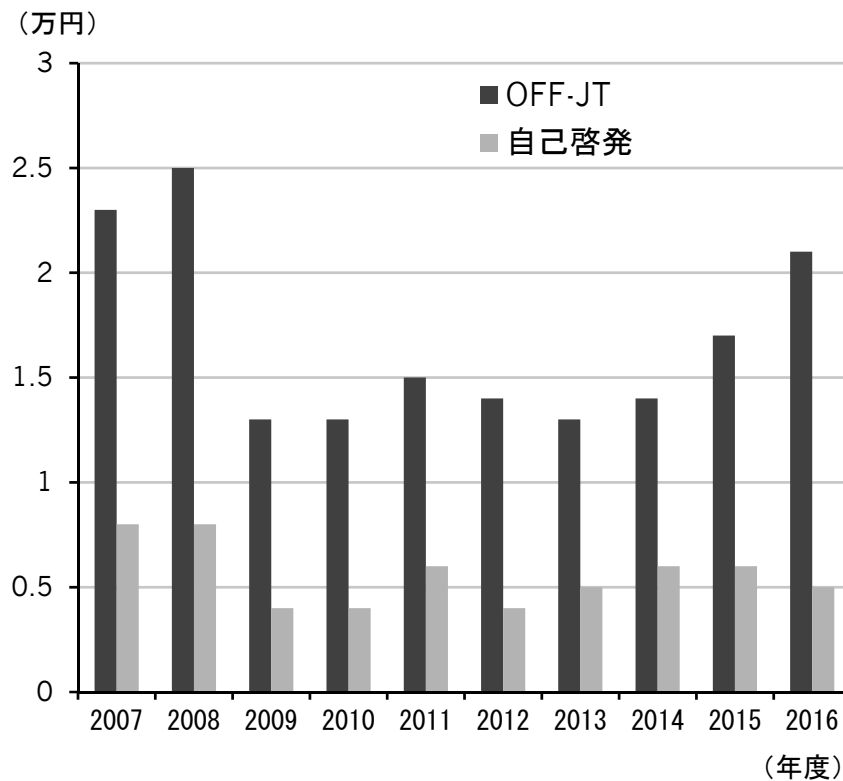


注: 2010年=100とする。労働生産性は1時間当たり、雇用者報酬は1時間当たりの値。EUは28か国トータルの数値。

(出所) OECD Database より作成。

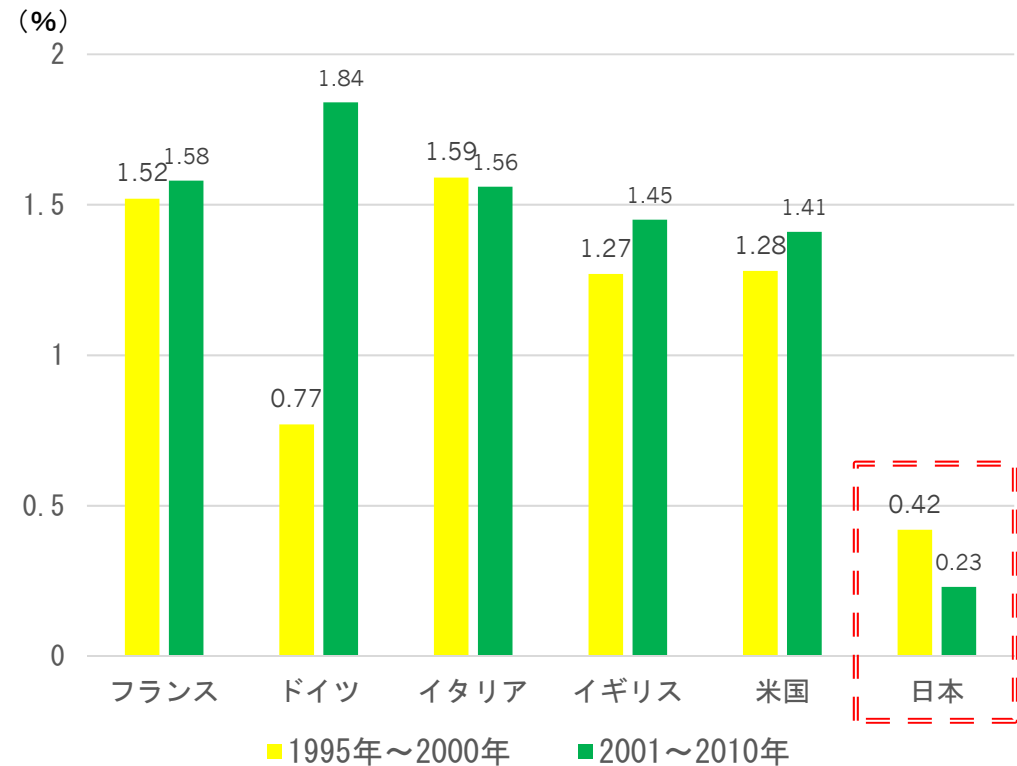
長期的な企業の成長には、人材育成のための投資が欠かせない。日本企業は、もともと、OJT以外の人材投資は少ないが、低い傾向は変わらない。欧米と比較しても、人材育成投資は少ない。

OFF-JT、自己啓発に支出した労働者1人当たり費用



出所:厚生労働省「能力開発基本調査」より作成。

人材育成投資(OJT以外)の対GDP比率の国際比較

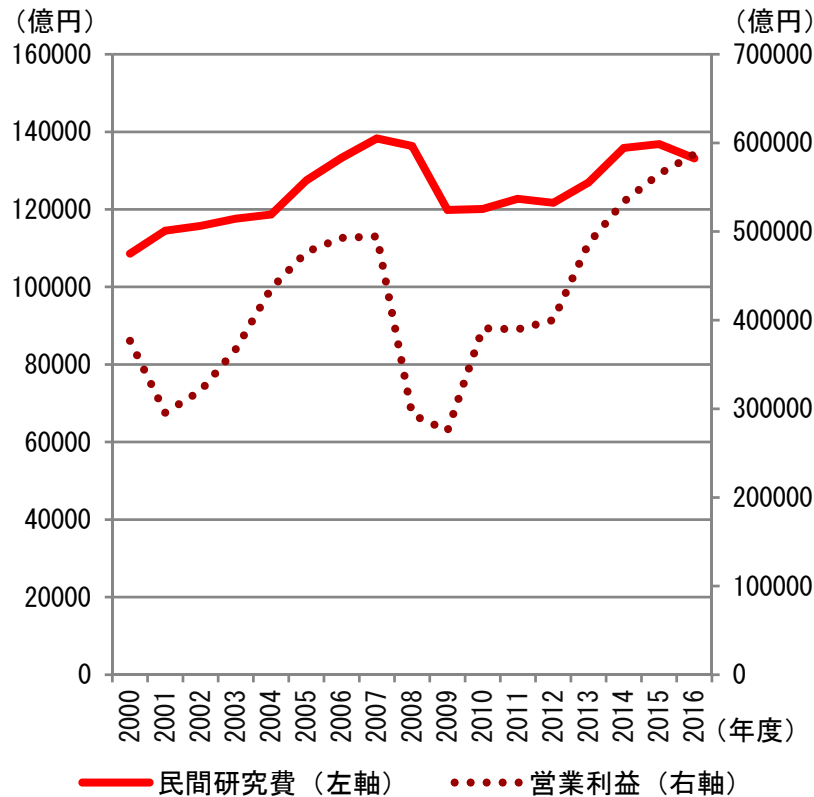


出所:経済産業省「雇用関係によらない働き方」に関する研究会報告書(2017年3月)より抜粋。

日本企業の研究開発の動向

研究開発は、企業の成長力や競争力の維持・強化に不可欠であり、内部留保の重要な活用となる。営業利益に変動があるものの、リーマン・ショック後を除き、日本企業の研究費はほぼ一貫して増加トレンドにある。しかし、近年、グローバル比較では、大規模な研究開発投資を行う日本企業は少なくなっている。

日本企業の研究費と営業利益の動向



注: 営業利益は、金融業、保険業を除く全産業計。
民間研究費には、特殊法人、独立行政法人の分が含まれている。

出所: 総務省「科学技術研究調査」、財務省「法人企業統計調査」より作成。

研究開発費が多い企業上位30社の推移

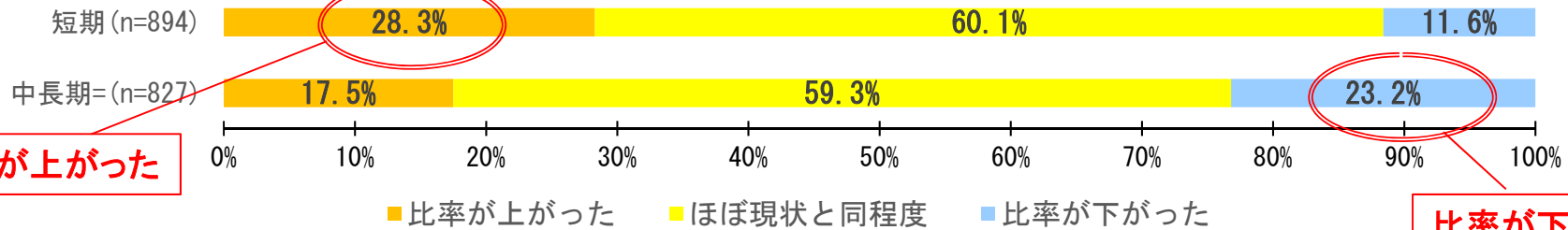
| (2006年) | | | (2016年) | | |
|---------|---------------------|-------------|---------|----------------------|-------------|
| Rank | Company | Country | Rank | Company | Country |
| 1 | PFIZER | USA | 1 | VOLKSWAGEN | Germany |
| 2 | FORD MOTOR | USA | 2 | ALPHABET | USA |
| 3 | JOHNSON & JOHNSON | USA | 3 | MICROSOFT | USA |
| 4 | MICROSOFT | USA | 4 | SAMSUNG ELECTRONICS | South Korea |
| 5 | DAIMLER CHRYSLER | Germany | 5 | INTEL | USA |
| 6 | TOYOTA MOTOR | Japan | 6 | HUAWEI | China |
| 7 | GLAXO SMITHKLINE | UK | 7 | APPLE | USA |
| 8 | SIEMENS | Germany | 8 | ROCHE | Switzerland |
| 9 | GENERAL MOTORS | USA | 9 | JOHNSON & JOHNSON | USA |
| 10 | SAMSUNG ELECTRONICS | South Korea | 10 | NOVARTIS | Switzerland |
| 11 | INTEL | USA | 11 | GENERAL MOTORS | USA |
| 12 | SANOFI-AVENTIS | France | 12 | DAIMLER | Germany |
| 13 | IBM | USA | 13 | TOYOTA MOTOR | Japan |
| 14 | VOLKSWAGEN | Germany | 14 | PFIZER | USA |
| 15 | ROCHE | Switzerland | 15 | FORD MOTOR | USA |
| 16 | NOVARTIS | Switzerland | 16 | MERCK US | USA |
| 17 | NOKIA | Finland | 17 | ORACLE | USA |
| 18 | MERCK US | USA | 18 | CISCO SYSTEMS | USA |
| 19 | MATSUSHITA ELECTRIC | Japan | 19 | FACEBOOK | USA |
| 20 | ROBERT BOSCH | Germany | 20 | ROBERT BOSCH | Germany |
| 21 | SONY | Japan | 21 | HONDA MOTOR | Japan |
| 22 | HONDA MOTOR | Japan | 22 | ASTRAZENECA | UK |
| 23 | BMW | Germany | 23 | BMW | Germany |
| 24 | MOTOROLA | USA | 24 | SANOFI | France |
| 25 | CISCO SYSTEMS | USA | 25 | SIEMENS | Germany |
| 26 | ERICSSON | Sweden | 26 | IBM | USA |
| 27 | ASTRAZENECA | UK | 27 | NOKIA | Finland |
| 28 | EADS | Netherlands | 28 | QUALCOMM | USA |
| 29 | NISSAN MOTOR | Japan | 29 | BAYER | Germany |
| 30 | HEWLETT-PACKARD | USA | 30 | BRISTOL-MYERS SQUIBB | USA |

出所: "EU Industrial R&D Investment Scoreboard", European Commission より作成。

日本企業の研究開発の短期志向化

企業の研究開発実態を示すデータからは、短期化の傾向が見られる。短期化の傾向の要因としては、経営層の影響が大きいこと、製品ライフサイクルといった事業側のニーズの影響も大きい。また、中長期テーマ立案の困難さ、中長期テーマへのリスク懸念といった回答が多いのは、企業の中でリスクを恐れる傾向があることも示されている。

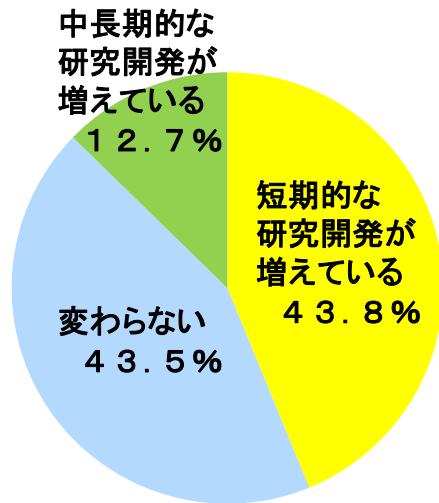
短期の研究開発(1~4年程度)と中長期の研究開発(5年以上)の投資比率の10年前との比較



比率が上がった

比率が下がった

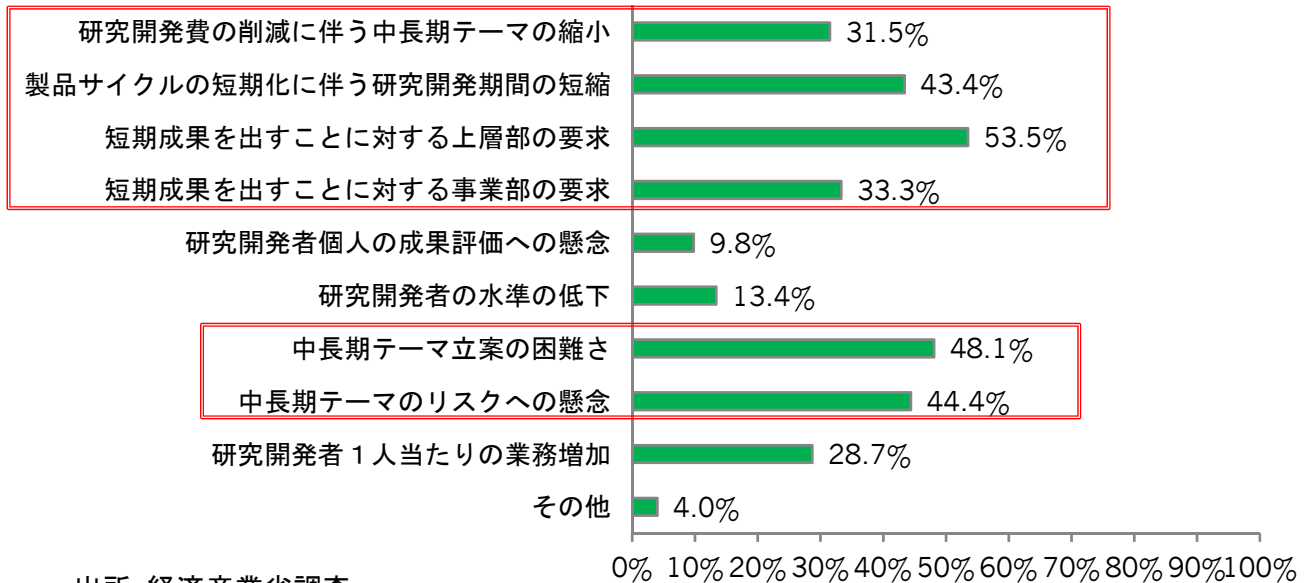
日本企業の研究開発内容の変化



出所: 経済産業省
2010年度産業技術調査
(オープンイノベーションに関する
企業アンケート) (n=858社)

研究開発における短期化傾向の要因は? (複数選択可)

n=860



出所: 経済産業省調査
「イノベーション創出に資する我が国企業の中長期的な研究開発に関する
実態調査報告書」(2012年2月)

長期保有株主に対する優遇措置（議決権、税制優遇）

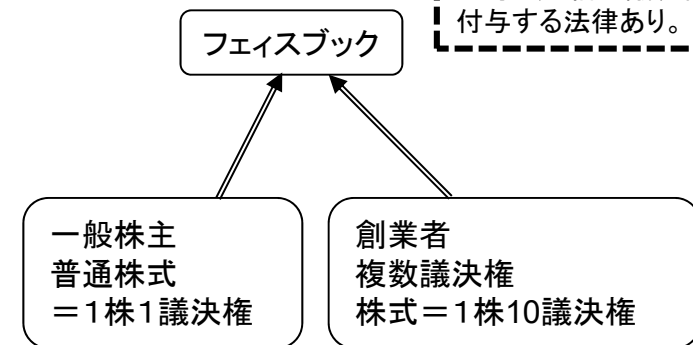
1株に付与される議決権数が異なる議決権種類株式は、欧米では以前から活発に活用されている。議決権種類株式は、イノベーションへの取り組みなどで創業者のリーダーシップが重要な役割を持つ企業や、株主からの短期的な株価上昇の圧力を遮断して長期的な企業価値向上を図る企業にとって有益である。一方で、他の株主の議決権が制限されて企業統治が弱まるとの懸念が指摘されており、十分な情報開示や説明責任が求められる。また、税制優遇は、長期投資の株主に対するインセンティブとして有効な面があり、そのあり方を検討していくべき（米国、フランスが例）。

東京証券取引所の議決権種類株式に関する上場規程

| | | 既上場会社 | 新規上場会社 |
|---------|-----------|-------|-----------------------------|
| 無議決権株式 | | ○ | ○ (単独上場も、議決権付株式との同時上場も可) |
| 複数議決権株式 | 議決権の多い株式 | × | × |
| | 議決権の少ない株式 | × | ○ (他の株式との同時上場は不可) |

出所：東京証券取引所上場規程（2008年7月改定）より作成。

種類株式の発行例



米国における主な議決権種類株式のケースと導入企業例

| 議決権種類株式のタイプ | 導入企業例 |
|------------------------------|------------------------------|
| 1株に付与される議決権数に差異が設けられている | アルファベット、フェイスブック、VISA、ラルフローレン |
| 長期保有によって1株に付与される議決権数が増える | アフラック、カーライル（建材・部品等製造） |
| クラスごとに議決権のシェアが割り当てられる | フォード・モーター、コムキャスト |
| クラスごとに選任できる取締役会メンバー数が割り当てられる | ナイキ、ニューヨーク・タイムズ |

出所：野村資本市場クォーター「米国で活発化する議決権種類株式の上場に関する議論」2018年冬号より作成。