

2002 年 9 月 2 日

2002 年度コーポレート・ガバナンス調査報告

日本コーポレート・ガバナンス・インデクス研究会 (JCGR)

<http://www.jcgr.org/>

若杉敬明 (東京大学) クリスティーナ・アメイジャン (一橋大学)

奥村有敬 (ICGN) 福井和夫 (富士通総研)

本調査に関するお問い合わせ先: <mailto:webmaster@jcgr.org>

要約と提言

- (1) 東証一部上場企業 (3 月 11 日時点の 1,504 社) に対して、コーポレート・ガバナンスに関するアンケート調査を行い 159 社から回答を得た。それらの回答に基づき、われわれのガバナンス・モデルを基準として、回答各社のコーポレート・ガバナンスの状態を指標化した。この指標を JCGIndex という。指標化に用いたわれわれのモデルは、日本コーポレート・ガバナンス・フォーラムの「改訂コーポレート・ガバナンス原則」をベースとしている。
- (2) 回答企業 159 社の JCGIndex の平均は、36.3 であった。回答企業の全体像は、われわれのガバナンス・モデルからかなり遠いことがわかった。
- (3) JCGIndex は 4 つのカテゴリーで構成される。このカテゴリー別にみると、とくに取締役会の構成と機能に関して、社内システムの整備が遅れている。
- (4) JCGIndex は広範に分布 (最大 73, 最小 13) しており、ガバナンス体制の確立に関しては、企業間で大きな差がみられる。
- (5) そこで、JCGIndex が大きい企業 25 社 (高 JCGIndex グループ) と、JCGIndex が小さい企業 25 社 (低 JCGIndex グループ) を抽出して比較した (基準は平均からの 1 標準偏差乖離)。その結果、資本効率性の指標である ROA、ROE の実績、および株主の投資実績である株式投資収益率のいずれにおいても、前者がまさることが分かった。
- (6) 過去 3 年間ににおける従業員数の変化を見ると、低 JCGIndex グループでは従業員数が減少しているのに対して、高 JCGIndex グループでは従業員数が増加している。しばしば株主利益を高めるためには雇用を犠牲にせざるを得ないと言われるが、ここでは、むしろ株主利益と従業員利益との共存関係が垣間見える。
- (7) JCGIndex と企業業績等との関係は単なる相関関係であり因果関係ではないことに注意が必要であるが、これらの分析結果から、われわれのモデルに近いガバナンス体制をとる企業ほど、株主に報いていると結論づけることができる。
- (8) わが国企業は、ガバナンスのあり方により注意を払い、現代のグローバルな環境が要求する合理的なガバナンス体制を早急に確立すべきである。その際、JCGIndex が大いに役立つものと考ええる。

分析結果を見ると、JCGIndex は、個別企業のガバナンス体制の再構築に有効であるばかりでなく、資産運用はじめ企業の評価に関わるあらゆる分野に有用であると考えられる。回答企業が、積極的に JCGIndex を公表し、活用されることを希望する。

1. 調査の概要

日本コーポレート・ガバナンス・インデクス研究会(JCGR)は、2002年3月末から5月にかけて、東証一部上場企業(3月11日時点の1,504社)を対象にコーポレート・ガバナンスに関するアンケート調査を行い、159社から回答を得た。回答企業の企業名は業種ごとにまとめ、別紙の「回答企業一覧」に記載した。

2. 調査の目的

本調査の目的は、わが国の個別企業におけるガバナンスの現状を正しく把握し、われわれの考案したインデクスであるJCGIndexとして指標化することにある。日本企業全体のJCGIndexの状況が明らかにされることにより、わが国の人々が日本企業の姿を新しい角度から見つめ直すことが可能になると考える。さらに、JCGIndexは、海外ビジネス・コミュニティの対日理解を一層深めることにも貢献しうるのである。

同時に、この質問票に対する回答の過程を通して、わが国の企業が、われわれのコーポレート・ガバナンス・モデルについて理解と認識を深めていただけたと考えている。各企業が自ら望ましいコーポレート・ガバナンスを実践する際にも、JCGIndexを役立てていただけたであろう。

3. JCGIndex とは

今回算出したJCGIndexは以下のように求めた。日本コーポレート・ガバナンス・フォーラムの「改訂コーポレート・ガバナンス原則」をベースとして、

- 株主の観点からのガバナンス
- 明確な企業目標
- 最高経営責任者の責任体制
- 独立取締役を中心とする取締役会の存在とその経営監督機能
- リスクマネジメントを始めとする最高経営責任者の経営執行体制
- 株主に対するアカウンタビリティ
- IR活動を通じた株主への適切な情報提供
- ディスクロージャーによる他のステークホルダーに対する透明性の確保

等々を完備した理想的ガバナンス体制をモデルとして設定。このモデルを基準(JCGIndex=100)として、各社が上記項目をどの程度満たしているかを指数で表現した。

4. 分析結果

(1) 回答企業の特徴

回答企業は 159 社であり東証一部上場企業全体の 10%強である。回答企業と全上場企業の財務状況を過去 3 年間(1999 年～2001 年)の連結データの平均に基づいて比較した(全上場企業、回答企業とも 3 年間のデータが揃わない企業は比較対象から除いた)。

総資産、売上高、従業員数等の規模変数を見ると回答企業はサンプルとして大きいほうに偏っているようである。他方、ROA、ROE、株式投資収益率については、回答企業のほうが平均が高く、また平均のまわりのばらつきが小さい。以上の違いは統計的にも有意である。

総資産(連結)	度数	平均値	最小値	最大値	標準偏差
上場企業	1281	452703.77	1044.67	20169014.33	1287032.76
全回答企業	138	758445.89	11573.00	17959139.33	1938884.85

(百万円)

売上高(連結)	度数	平均値	最小値	最大値	標準偏差
上場企業	1281	375188.37	688.00	13803427.00	1117902.28
全回答企業	138	728717.39	9626.67	13803427.00	1996759.48

(百万円)

ROA(連結)	度数	平均値	最小値	最大値	標準偏差
上場企業	1177	4.580	-38.297	51.027	4.739
全回答企業	133	5.391	-3.223	18.973	3.943

(%)

ROE(連結)	度数	平均値	最小値	最大値	標準偏差
上場企業	1162	-0.654	-214.957	50.590	16.751
全回答企業	133	2.190	-35.023	30.213	8.669

(%)

従業員数(連結)	度数	平均値	最小値	最大値	標準偏差
上場企業	1228	7613.07	31.67	318237.67	21153.78
全回答企業	128	12971.82	262.67	283478.00	34631.21

(人)

株式投資収益率	度数	平均値	最小値	最大値	標準偏差
上場企業	1326	4.022	-44.000	383.867	23.437
全回答企業	140	6.887	-24.233	79.400	19.386

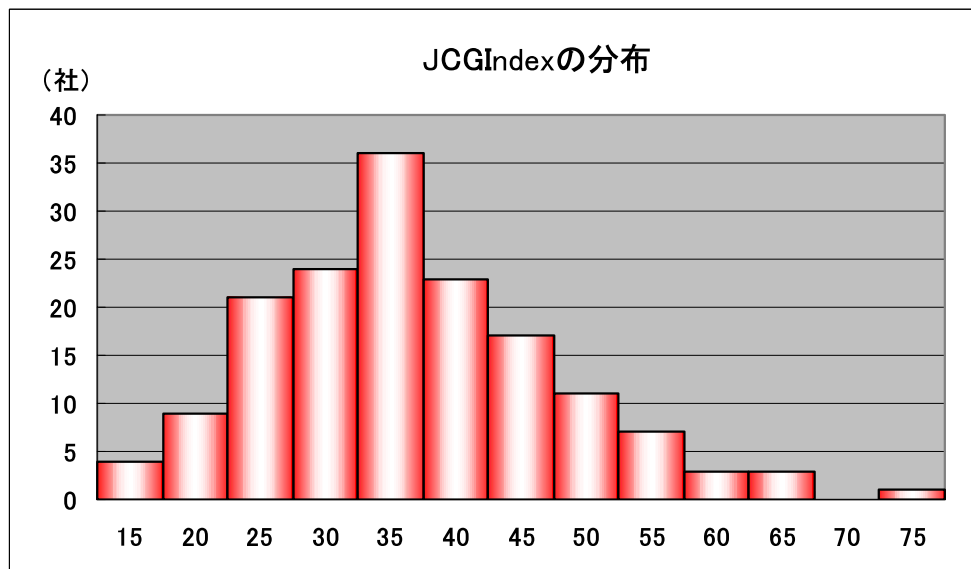
(%)

(回答企業について)

われわれの調査にご回答いただいた各社は、コーポレート・ガバナンスを真剣に考えておられるようで、パフォーマンスも相対的に良好である。JCGIndex 自体の高低はともかく、ご回答いただいたこと自体が、先見性と経営に対する積極的な姿勢を象徴しているといえよう。

(2) JCGIndex の分布

JCGIndex は、最大 73, 最小 13, 平均 36.3 で、平均のまわりにきれいな山形の分布を示してい



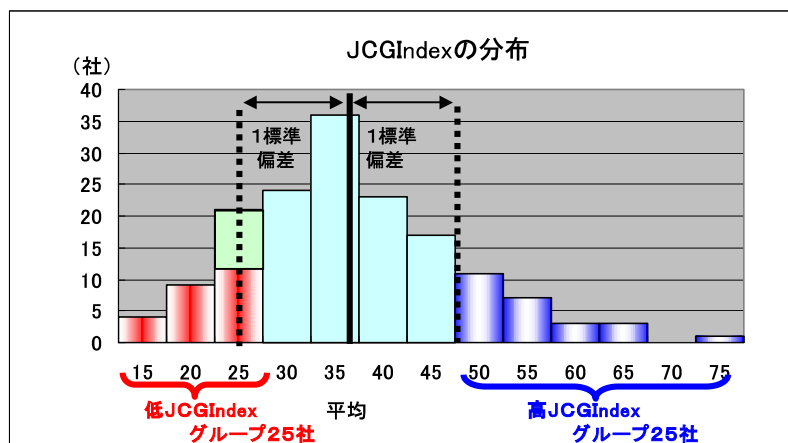
る。

(高 JCGIndex グループと低 JCGIndex グループの定義)

JCGIndex がいかなる企業特性と関係があるかを分析するために、JCGIndex の平均値 36.3 からの1標準偏差(11.2)乖離を基準として、高 JCGIndex 企業と低 JCGIndex 企業を抽出し、二つのグループを作成した。

高 JCGIndex グループ: JCGIndex が 48 以上の企業群 25 社

低 JCGIndex グループ: JCGIndex が 25 以下の企業群 25 社



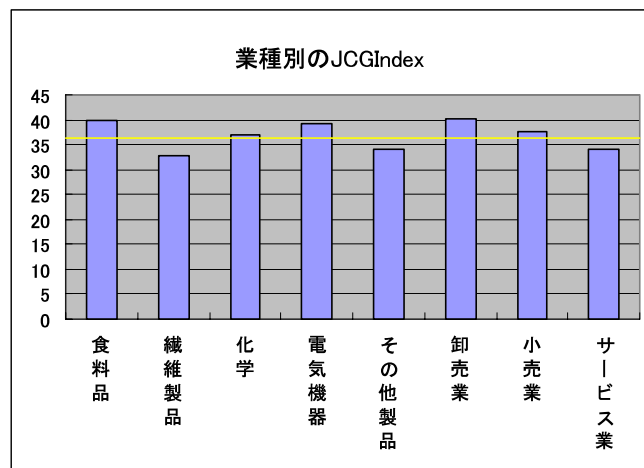
(3) カテゴリー別インデクス

JCGIndex は、4 つのカテゴリー・インデクスの合計である。第 2 カテゴリー(取締役会の独立性、監督機能)の充足率が他と比較して小さく、取締役会と執行役の機能分離や社外取締役の活用が相対的に進んでいないことがわかる。

カテゴリー	ウェイト ①	平均 ②	充足率 ② / ①
1. 企業目標と経営者の責任体制	28	10.9	38.9%
2. 取締役会の構成と機能	29	7.3	25.2%
3. 最高経営責任者の経営執行体制	25	10.3	41.2%
4. 株主等とのコミュニケーションと透明性	18	7.8	43.3%

(4) 業種別の JCGIndex

回答企業が 8 社以上ある業種の平均 JCGIndex は次のとおりである(サンプルの客観性を確保するとともに、個別企業の JCGIndex を秘匿するため、回答企業が 8 社以上ある業種のみ示す)。



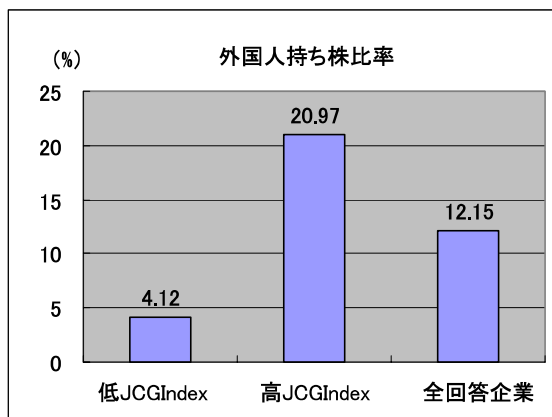
以下 (5)から(9)までは、上で作った二つのグループ、すなわち高 JCGIndex グループと低 JCGIndex グループを用いて、JCGIndex の高低による企業特性の相違を分析する。

企業特性は、過去 3 年間(1999 年～2001 年)ないし 5 年間(1997 年～2001 年)の連結財務諸表に基づいている。この期間のデータが揃わない企業は、高 JCGIndex グループ、低 JCGIndex グループ、全回答企業グループとも対象から除いた。

なお、以下で、総資産利益率(または総資本利益率)ROA とは、支払金利＋税引後利益を総資産(期首・期末平均)で除した比率、また株主資本利益率(または自己資本利益率)ROE とは、税引後利益を株主資本(期首・期末平均)で除した比率である。また、株式投資収益率とは、年間の配当および株価変化額(キャピタルゲインまたはキャピタルロス)の合計を年初の株価で除した比率である。

(5) JCGIndex と回答企業の特徴

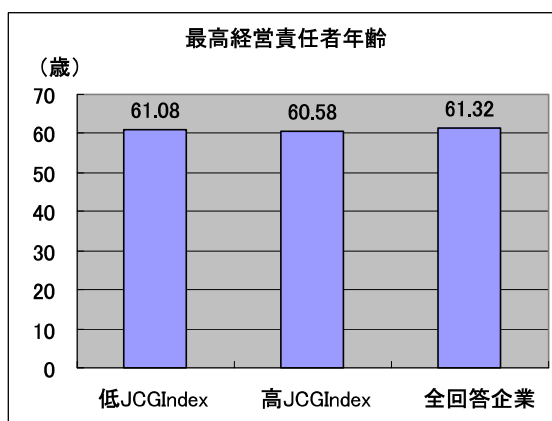
a) 外国人持株比率



高 JCGIndex グループは、低 JCGIndex グループより、外国人持株比率が高い。

全回答企業グループ:	147 社
高 JCGIndex グループ:	24 社
低 JCGIndex グループ:	25 社

b) 最高経営責任者



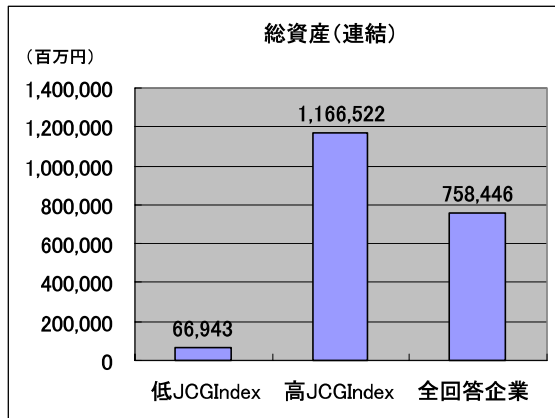
高 JCGIndex グループにおいては、低 JCGIndex グループより、最高経営責任者の年齢がやや若い。

しかし、統計的には有意な差ではない。

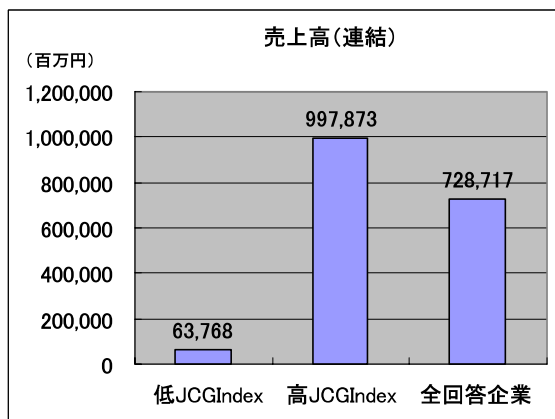
全回答企業グループ:	146 社
高 JCGIndex グループ:	24 社
低 JCGIndex グループ:	24 社

(6) JCGIndex と企業規模

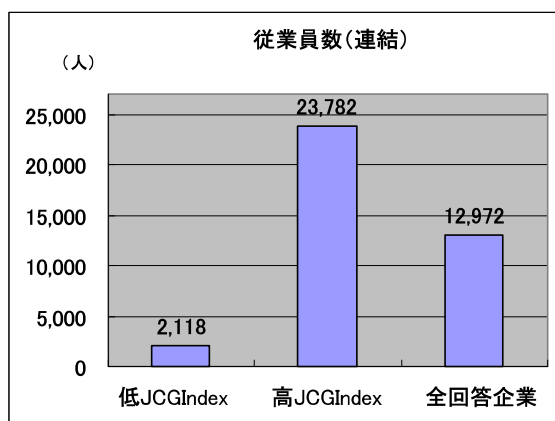
企業の規模を比較すると、総資産、売上高および従業員数(いずれも過去3年間の平均)のすべてで、高 JCGIndex グループのほうが低 JCGIndex グループよりはるかに大きい。



全回答企業グループ: 138 社
 高 JCGIndex グループ: 24 社
 低 JCGIndex グループ: 18 社



全回答企業グループ: 138 社
 高 JCGIndex グループ: 24 社
 低 JCGIndex グループ: 18 社

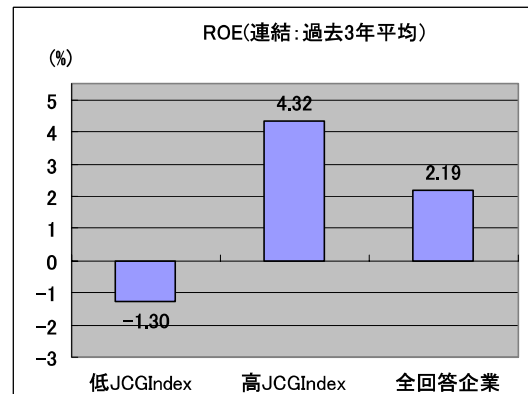
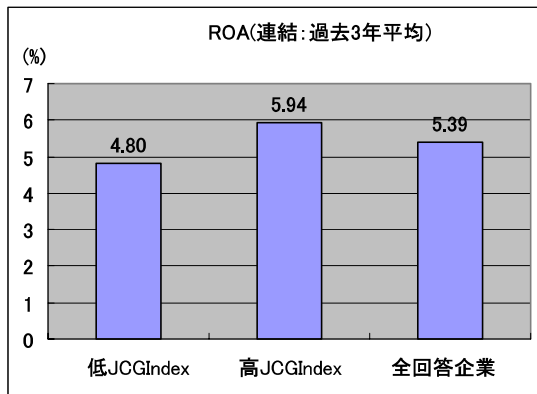


全回答企業グループ: 128 社
 高 JCGIndex グループ: 22 社
 低 JCGIndex グループ: 18 社

(7) JCGIndex と企業業績

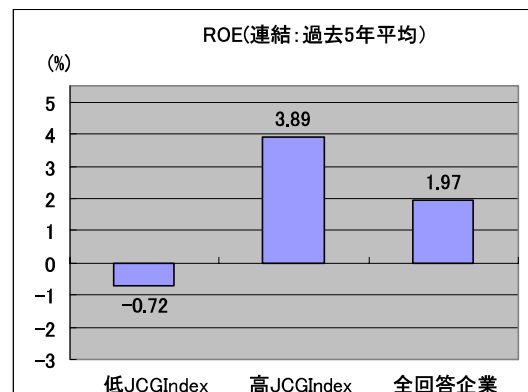
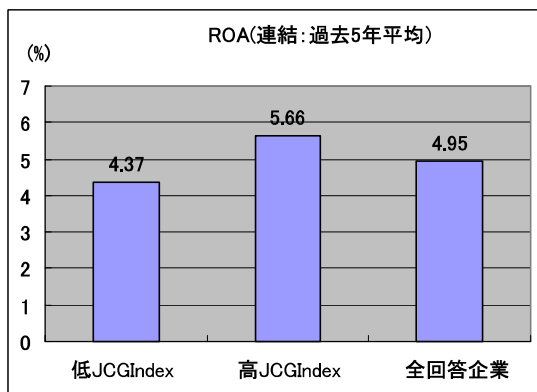
総資産利益率 ROA および株主資本利益率 ROE とともに、高 JCGIndex グループのほうが低 JCGIndex グループより大きい。

(ROA と ROE, 過去 3 年間の平均)



全回答企業グループ:133 社 高 JCGIndex グループ:24 社 低 JCGIndex グループ:18 社

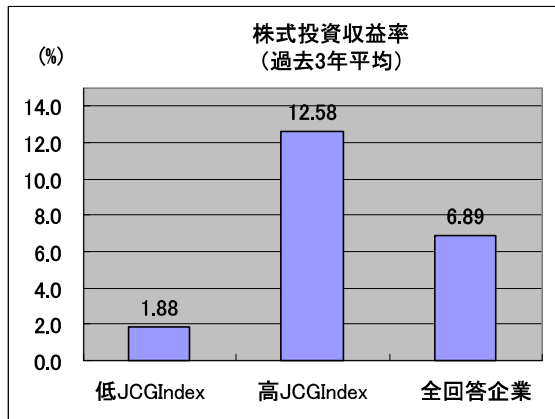
(ROA と ROE, 過去 5 年間の平均)



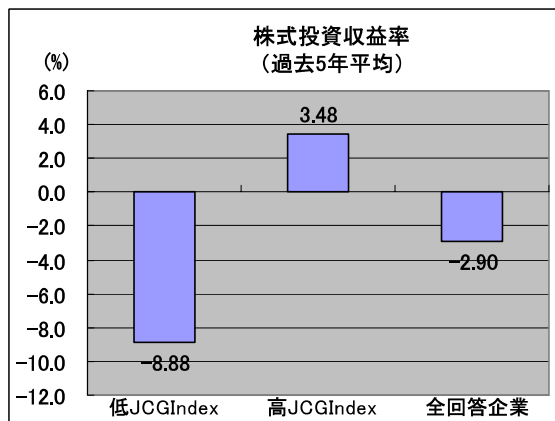
全回答企業グループ:124 社 高 JCGIndex グループ:24 社 低 JCGIndex グループ:16 社

(8) JCGIndex と株式投資収益率

株式投資収益率の平均年間収益率は、過去3年でみても5年でみても、高JCGIndexグループのほうが低JCGIndexグループより高い。なお、一般的にはハイリスク＝ハイリターン、ローリスク＝ローリターンという関係があるため、単純に株式投資収益率の大小で優劣を比較できないことに注意が必要である。



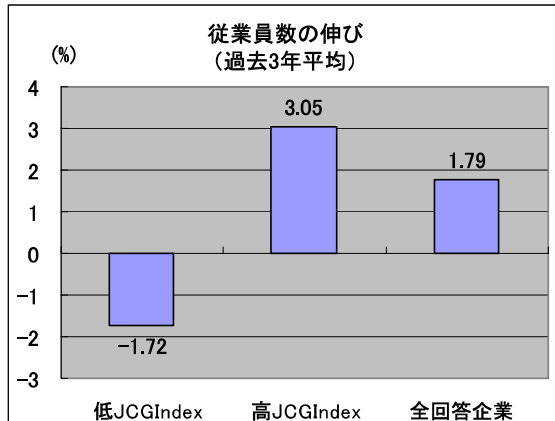
全回答企業グループ: 140 社
 高 JCGIndex グループ: 23 社
 低 JCGIndex グループ: 21 社



全回答企業グループ: 134 社
 高 JCGIndex グループ: 22 社
 低 JCGIndex グループ: 21 社

(9) JCGIndex と従業員数の伸び

過去3年間の従業員数の変化を比較すると、高 JCGIndex グループでは従業員数が増加しているのに対して、低 JCGIndex グループでは従業員数が減少している。



全回答企業グループ: 128 社
高 JCGIndex グループ: 22 社
低 JCGIndex グループ: 18 社

(注記)

以上、JCGIndex が高い企業と JCGIndex が低い企業とを抽出し比較してきたが、比較結果を見るに際していくつか注意が必要である。

第一に、これらの数字はあくまでも過去の数字であり、必ずしも将来の関係を示すものではない。第二に、159 社というサンプルサイズは、それ自体必ずしも小さいものではないが、約 1,500 社ある東証一部上場企業の一部に過ぎず、回答企業に関して確定的なことは言えても、全上場企業についてはあくまでも推定に過ぎない。第三に、JCGIndex と財務特性等との関係の存在を指摘したが、それらは相関関係であり、必ずしも因果関係を意味するわけではないということである。

(付記)本報告書で使用したデータ

業種分類

東京証券取引所の業種分類による

「4. (1)回答企業の特徴」「4. (6)JCGIndex と企業規模」「4. (7)JCGIndex と企業業績」

項目名: 総資産, 売上高, 従業員数, ROA, ROE の単独・連結決算値
対象: 東証一部上場企業(2002年8月24日現在の1,503社)
期間: 直近5期(1997年～2001年)分
出所: NEEDS(日本経済新聞社の総合経済データベース) ※8月8日更新版

「4. (1)回答企業の特徴」「4. (8)JCGIndex と株式投資収益率」

項目名: 年間株式投資収益率
対象: 東証一部上場企業(2002年8月24日現在の1,503社)
期間: 5年分(1997年～2001年)
出所: 日本証券経済研究所 2001年株式投資収益率