

企業の事業再構築、コーポレート・ガバナンスと企業業績 近年の企業関連制度整備の効果

(要約)

本レポートでは、企業のミクロ・データを用いて、企業の事業再構築の取組みや、コーポレート・ガバナンスが、企業業績にどのような影響を与えているかについて実証分析を行った。分析の結果、以下が明らかとなった。

企業の事業再構築の取組みは、良好な企業業績をもたらしている
コーポレート・ガバナンスの優れた企業ほど、高い業績を示す
ガバナンスの優れた企業ほど、事業再構築の取組みに積極的である

これらは基本的に民間企業の取組みによるものであるが、政府も事業再編やコーポレート・ガバナンスに関連する諸制度など環境整備に取り組んできている。今後も、こうした環境整備により、民間企業の取組みを一層引き出していくことが重要である。

(企業部門の改善と政府の取組み)

企業部門の改善が進んでいる。この背後には、企業の事業再構築の取組みがある。今回の企業収益の改善を過去のそれと比較してみると、改善のパターンに相違が見られ、売上高が減少する中で、企業は事業再構築の取組みにより収益の改善を実現している。

こうした企業部門の改善の動きは基本的には民間企業の取組みによるものであるが、政府も、事業再編にかかる法制・税制の整備や、コーポレート・ガバナンス関連制度の整備など、民間企業の取組みを引き出す環境整備に努めてきた(図表A)。これらの制度は活用が進んでおり、企業の合併・買収等(M&A)の件数が5年間で約2.5倍となるなど企業の事業再編の動きの活性化に一定の役割を果たしていると考えられる。

(事業再構築の取組みと企業業績)

企業の事業再構築の取組みと企業業績との関係を見ると、事業再構築を行った企業は行っていない企業に比べ、良好な業績を見せている。

「M&A等による事業再編」を実施した企業は、実施していない企業と比べて、高い収益率(ROA)や生産性(TFP)を示している(図表B)。

また、「不採算事業等の整理・縮小」や「資産劣化した子会社等の整理」を行った企業は、行っていない企業と比べて顕著な収益率の改善を示している。これらの企業は

1998年度の時点では平均に比べて低い収益率（ROA）となっており、そのためにこれらの事業再構築に取り組んだと考えられるが、その結果、2002年度においては全企業平均と差がない水準まで収益率が改善している。

これらの事業再構築を実施した企業は、実施していない企業に比べて市場評価による企業価値（トービンのQ）も高く、市場も事業再構築の取組みを評価している。

（コーポレート・ガバナンスと企業業績）

企業のコーポレート・ガバナンス構造と企業業績の関係を見ると、優れたガバナンス構造を持っていると考えられる企業ほど、高いパフォーマンスを示している。本レポートにおいて、優れたガバナンス構造とは、迅速で効率的な意思決定メカニズム（取締役会の組織等）や、株主や債権者など外部からのモニタリングによる経営の規律づけ（株主構成や情報開示等）を指す。

こうした企業のガバナンス構造を点数化した上で、その上位25%に位置する企業と下位25%の企業の業績を比較すると、上位企業の方が収益率、生産性、市場評価のいずれにおいても高くなっている（図表C）。

ガバナンス構造を構成する4つの要素（「株主・資本構成」「取締役会（組織）」「取締役会（行動）」「情報開示」）に分けて見ると、このうち特に、「株主・資本構成」「取締役会（行動）」「情報開示」の3つが企業の良好な業績と結びついている（図表D）。

（コーポレート・ガバナンスと事業再構築の取組み）

企業のガバナンス構造と事業再構築への取組み状況の関係を見ると、優れたガバナンス構造を持っている企業ほど、事業再構築への取組みに積極的である（図表E）。

特に、「株主・資本構成」「取締役会（組織）」の点数が高い企業ほど、資産劣化した子会社等の整理や、グループ経営の導入・強化、M&A等による事業再編に取り組む割合が高くなっている（図表F）。なお、「取締役会（組織）」については、業績との関係の分析においては明確な影響は見られなかったが、事業再構築の意思決定においては重要な役割を果たしていることから、今後時間とともに、その効果が業績面でも顕れてくることも考えられる。「取締役会（行動）」「情報開示」については、事業再構築の取組み状況と強い関係は見られないが、高い企業業績と結びついていることから、事業再構築の実施のような比較的大きな意思決定よりも、日々の経営における効率性向上において重要な役割を果たしている可能性が考えられる。

図表A 企業再編およびコーポレート・ガバナンス関連制度の整備状況

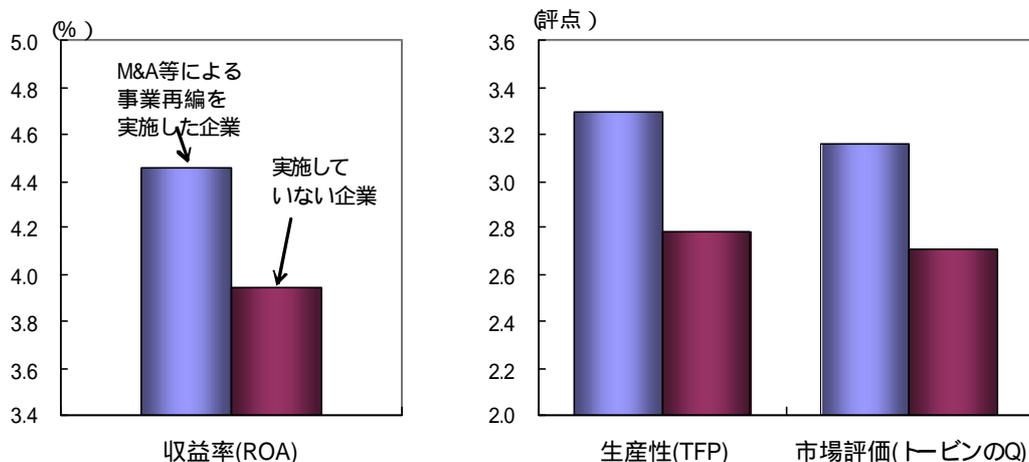
(企業の事業・組織再編関連)

1997 年	純粋持株会社解禁〔独占禁止法改正〕 合併手続きの簡素化(簡易合併等)〔商法改正〕
1999 年	株式移転・交換制度の導入〔商法改正〕 産業活力再生特別措置法(事業再構築への支援措置)
2001 年	会社分割制度の導入〔商法改正〕 企業組織再編税制の整備 金庫株解禁〔商法改正〕 ・ 自社株買いは 94 年に解禁(直ちに償却する場合)
2002 年	連結納税制度の導入
2003 年	産業活力再生特別措置法改正

(コーポレート・ガバナンス関連)

1999 年	財務諸表開示の連結ベースへの移行
2000 年	金融商品に対する時価評価の導入
2001 年	監査役制度の機能強化〔商法改正〕 株主代表訴訟制度の改正〔商法改正〕
2002 年	委員会等設置会社制度(社外取締役を中心とする企業統治システム) の導入〔商法改正〕

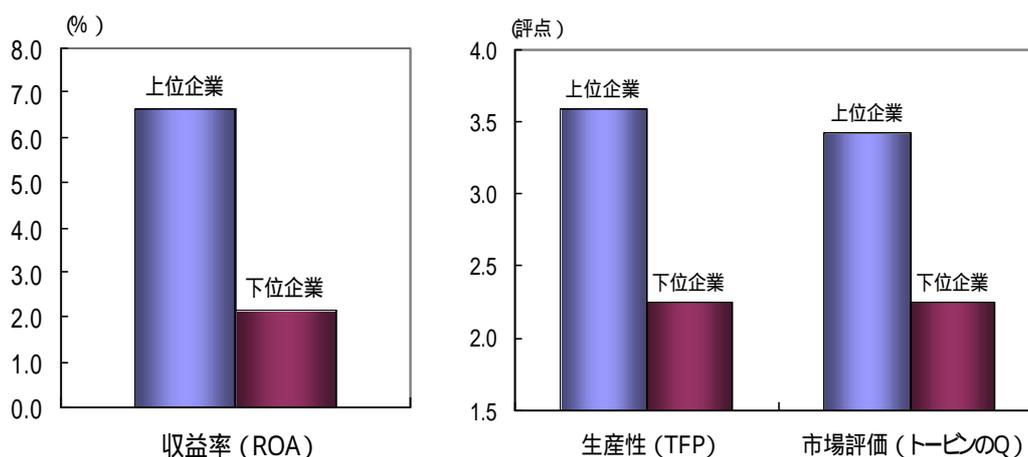
図表B M & A等による事業再編を実施した企業は収益率や生産性が高い



(備考)

1. 内閣府「平成14年企業行動に関するアンケート調査」、日経 NEEDS、早稲田大学ファイナンス研究所・ニッセイ基礎研究所・日本経済新聞社「コーポレート・ガバナンス評価システム(プロトタイプ6月版)」より作成
2. 「平成14年企業行動に関するアンケート調査」において過去5年間にM&Aや持株会社化を通じた事業再編を行ったと答えた企業と行っていないと答えた企業の平均値の比較(分析は個別企業が識別されない形で実施)
3. ROAは日経 NEEDSによる02年度決算連結ベースの値(%), TFPおよびトービンのQは「コーポレート・ガバナンス評価システム」による評点(東証1部上場企業を値の大きい順に5分位により5点~1点の点をつけたもの、TFPは過去3年の平均・単独ベース)

図表C コーポレート・ガバナンスの上位企業は良好な業績

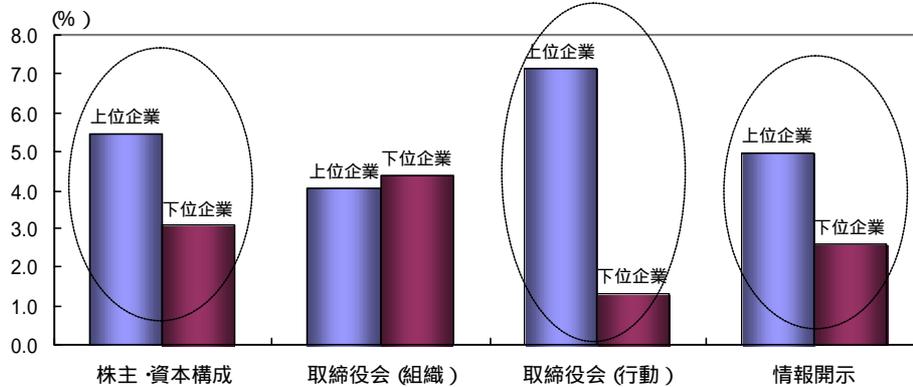


(備考)

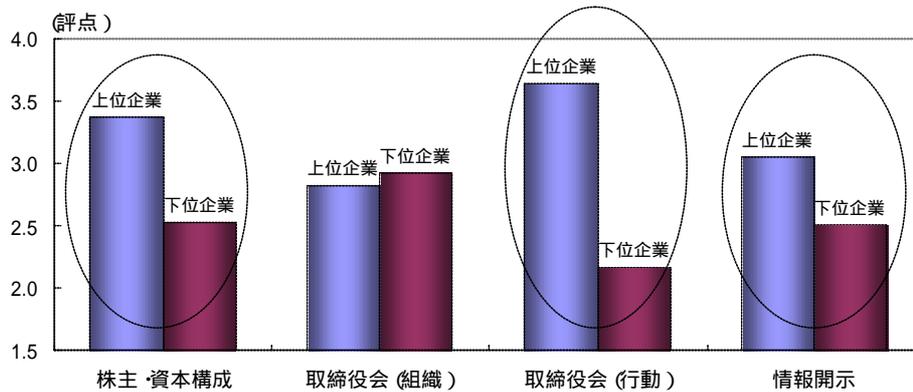
1. 日経 NEEDS、早稲田大学ファイナンス研究所・ニッセイ基礎研究所・日本経済新聞社「コーポレート・ガバナンス評価システム(プロトタイプ6月版)」より作成
2. 「コーポレート・ガバナンス評価システム」による株主・資本構成、取締役会(組織)、取締役会(行動)、情報開示の合計点が上位25%に位置する企業と下位25%の企業との平均値の比較
3. ROAは日経 NEEDSによる02年度決算連結ベースの値(%), TFPおよびトービンのQは「コーポレート・ガバナンス評価システム」による評点(東証1部上場企業を値の大きい順に5分位により5点~1点の点をつけたもの、TFPは過去3年の平均・単独ベース)

図表D 「株主・資本構成」「取締役会（行動）」「情報開示」が業績に影響

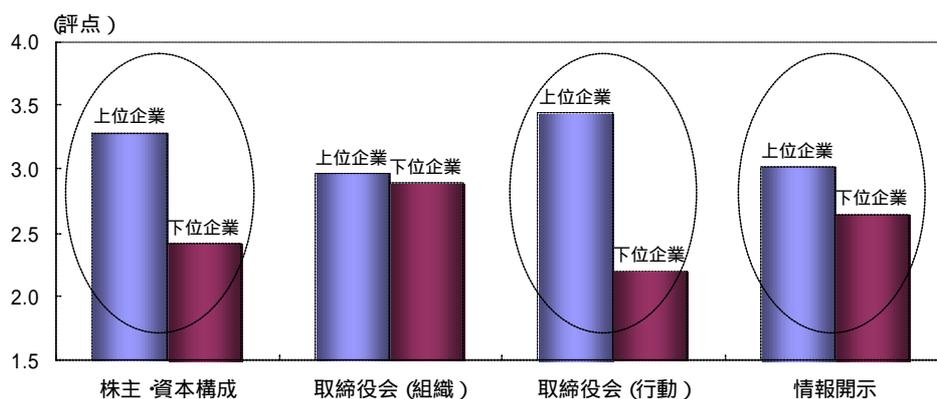
(a) 収益率（ROA）



(b) 生産性（TFP）



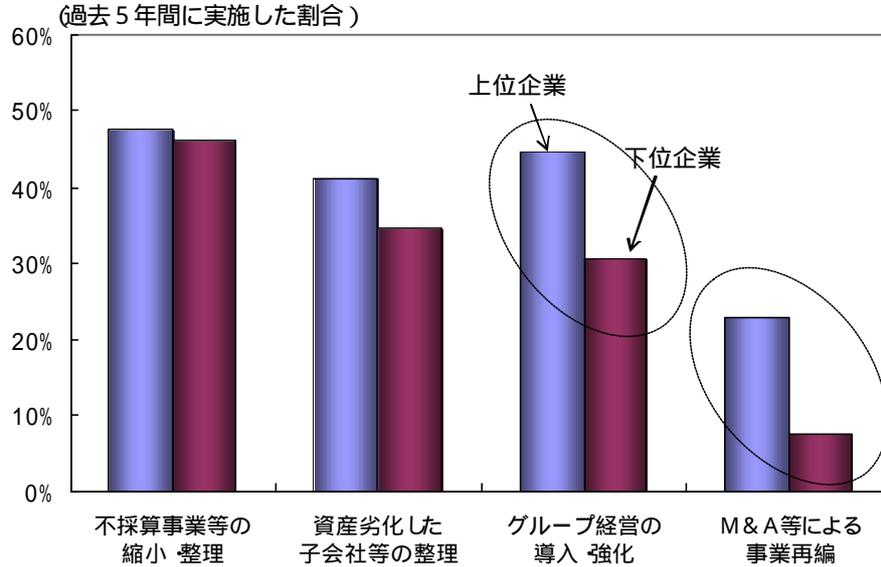
(c) 市場評価（トービンのQ）



（備考）

1. 日経 NEEDS、早稲田大学ファイナンス研究所・ニッセイ基礎研究所・日本経済新聞社「コーポレート・ガバナンス評価システム（プロトタイプ6月版）」より作成
2. 「コーポレート・ガバナンス評価システム」によるガバナンスの評点が上位 25%に位置する企業と下位 25%の企業との平均値の比較
3. ROA は日経 NEEDS による 02 年度決算連結ベースの値（%）。TFP およびトービンの Q は「コーポレート・ガバナンス評価システム」による評点（東証1 部上場企業を値の大きい順に 5 分位により 5 点～1 点の点をつけたもの、TFP は過去 3 年の平均・単独ベース）

図表E コーポレート・ガバナンス上位企業ほど事業再構築に積極的に取り組む



(備考)

1. 内閣府「平成14年企業行動に関するアンケート調査」、早稲田大学ファイナンス研究所・ニッセイ基礎研究所・日本経済新聞社「コーポレート・ガバナンス評価システム(プロトタイプ6月版)」より作成
2. 「コーポレート・ガバナンス評価システム」による、株主・資本構成、取締役会(組織) 取締役会(行動) 情報開示の合計点が上位25%に位置する企業と下位25%の企業について、事業再構築の取り組みを行っているとした割合の比較

図表F 「株主・資本構成」「取締役会(組織)」が事業再構築の意思決定に影響

	収益状況	ガバナンス			情報開示
		株主・資本構成	取締役会(組織)	取締役会(行動)	
不採算事業等の縮小・整理	- -				
資産劣化した子会社等の整理	- - -	+++	+++		
グループ経営の導入・強化		+++	+++		
M & A等による事業再編		+++	+++	++	

(備考)

1. 内閣府「平成14年企業行動に関するアンケート調査」、早稲田大学ファイナンス研究所・ニッセイ基礎研究所・日本経済新聞社「コーポレート・ガバナンス評価システム(プロトタイプ6月版)」より作成
2. 事業再構築の取り組みの実施の有無に関するプロビット・モデルによる回帰分析結果。説明変数には、表中の変数のほか、企業規模(資本金10億円以下、10~50億円、50~100億円、100億円以上の4区分)および業種(29業種)に関するダミー変数を含む。
3. +++, ++, +(-, --, -)はそれぞれ、1%, 5%, 10%水準で事業再構築の取り組みに有意に正(負)の影響を与えていることを示す。
4. サンプル企業数は1091社。