

5分でわかるコーポレートガバナンスとコニカミノルタの挑戦

【レポートの要約】

- アベノミクスの成長戦略を継承する取り組みである「コーポレートガバナンス・コード」は、2026年に約5年ぶりの改訂が予定されています。当該コードは今回の見直しは3回目となり、4月に公表された改定案では、取締役会に対して現預金等の経営資源の有効活用やその検証を求めるほか、政策保有株式の売却を妨げる行為の抑制を「補充原則」から「原則」に格上げする方針が示されています。
- 今回の改訂により、投資家目線に立った経営が一段と促されることで、日本企業の中長期的な価値向上が期待されます。
- 当レポートでは、こうした改訂に先駆けて独自の改革を進める先進的な事例として、コニカミノルタの挑戦をご紹介します。

【コーポレートガバナンス・コードとは】

上場企業が行う企業統治（コーポレートガバナンス）においてガイドラインとして参照すべき原則や指針のこと。上場企業が従うべき5つの基本原則と、それを具体化した約30の原則、40以上の補充原則で構成されている。

コーポレートガバナンス・コードとは何か

情報開示の高度化を促すコーポレートガバナンス・コード改訂

- 企業統治(コーポレートガバナンス)とは、**会社が株主をはじめ、顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組み**です。
- コーポレートガバナンス・コードは、日本では2015年に策定され、2018年に1回目、2021年に2回目の改訂が行われました。今回は、約5年ぶりとなる3回目の改訂が予定されています。今回の改訂案では、株主総会より前に有価証券報告書を提出することが求められています。あわせて、「総会開催日の3週間以上前に提出することが最も望ましい」といった時期の目安が示されており、より具体的な情報開示の仕組みづくりを促す内容となっています。

2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
策定			改訂 (1回目)			改訂 (2回目)					改訂 (3回目)

コーポレートガバナンス・コードは「アベノミクス」から始まった先進的な取り組み

- 日本企業の中長期的な収益性・生産性を高めることを目的に、2014年にアベノミクスの成長戦略である「日本再興戦略(改訂版)」において、コーポレートガバナンス・コードの策定方針が初めて明記されました。
- コーポレートガバナンス・コードでは、グローバル水準のROE(株主資本利益率)*の達成などを通じて、経営者の意識改革を促し、より積極的で合理的な経営判断を後押しする仕組みの強化を目指しています。
- また、国際基準と統合的な企業統治の枠組みを示すことで、日本市場の魅力を高め、国内外から中長期的な投資資金を呼び込むことも意図されています。
- 先行して導入された機関投資家の行動指針である「スチュワードシップ・コード」と両輪で機能することにより、投資家と企業との建設的な対話が促進され、日本経済全体の好循環につながることを期待されています。

* ROE(Return On Equity:株主資本利益率)とは、株主資本に対して、企業がどれだけ効率的に利益を稼いだかを表す指標です。

出所: 各種資料等をもとにスパークス・アセット・マネジメント作成
本資料の最後に付記しております免責事項を必ずお読み下さい。

「なぜ」注目されているのか

コーポレートガバナンス・コードの改訂が日本株上昇のドライバーとなる

- コーポレートガバナンス・コードの遵守に法的な拘束力はありませんが、遵守できない場合にはその理由を説明する義務(コンプライ・オア・エクスプレイン)があります。このため、多くの企業が対応を進めると予想されます。
- 今回の指針改訂のほか、東京証券取引所による市場区分の再編や「資本コストや株価を意識した経営」の要請などを背景に、日本企業の企業統治改革が着実に進展しました。こうした動きは、過去10年における日本株式市場の上昇要因の一つとなっています。
- 今回の見直しにより、より一層投資家目線の経営が促され、日本企業の企業価値向上につながることを期待されています。

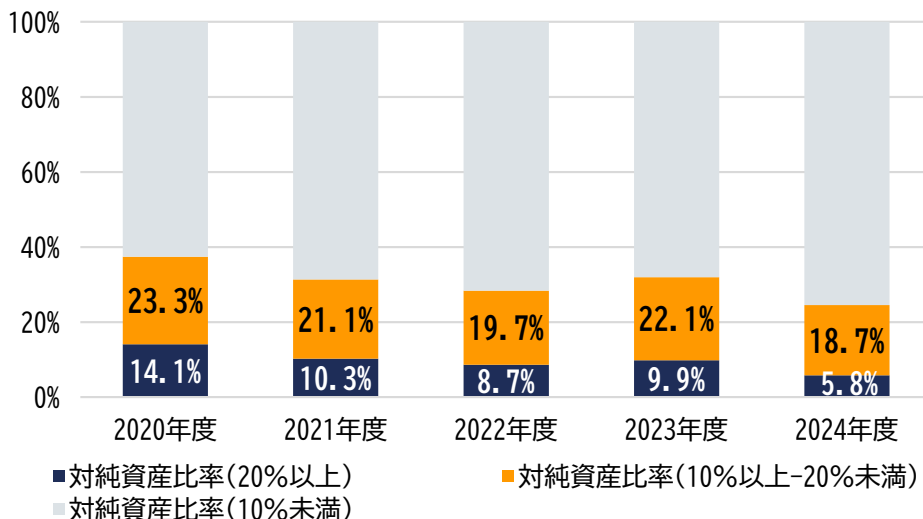
「何が」注目されているのか

前回(2021年)の改訂から新たに追加・変更された内容とは

- 2026年4月、コーポレートガバナンス・コード改訂案が公表されました。同案では「**現預金等(中略)の経営資源を成長投資等に有効活用できているかを含め、不断に検証を行うべきである**」との説明が新たに加えられています。
- 日本の企業全体では、現預金が350兆円を超える水準にあるとされています。今後は、**成長投資にとどまらず、株主と従業員への分配など、より多様な資金の使い方が検討されることで、資本効率の改善が進む**ことが期待されます。
- 政策保有株式については、企業が売却の意向を示した場合に、売却を阻害する圧力(取引の縮小など、売却を妨げる行為)をかけるべきではないとの考え方が、前回の「補充原則」から「原則」へと格上げされました。
- 日本の大型株では、政策保有株式が純資産の10%を超える企業が2割以上存在するとの試算もあります。こうした状況を踏まえると、**今後政策保有株式の売却の進展とその資金を活用した成長投資の加速**が期待されます。

大型株が保有する政策保有株式比率の推移(対純資産比率)

2020年度～2024年度



※ 上記グラフはTOPIX500の構成銘柄を対象とし、各年度の対純資産比率に応じた社数の構成比を計算しています。

※ 過去の実績等は将来を保証、示唆するものではありません。

出所: 野村證券、日本銀行「資金循環統計」、各種資料等をもとにスパークス・アセット・マネジメント作成
本資料の最後に付記しております免責事項を必ずお読み下さい。

コーポレートガバナンスの主役は誰か

企業統治は取締役会が起点となる

- また、今回の改訂案では「**取締役会は、自社の経営資源の配分が(中略)適切なものとなっているかについて不断に検証を行うべきである**」との記述が新たに追加されました。
- 前回の改定から引き続き「**取締役会・経営陣は、中期経営計画を策定・公表した場合には、これも株主に対するコミットメントの一つであるとの認識に立ち、その実現に向けて最善の努力を行うべき**」との文言も維持されています。これにより、取締役会には、経営資源の配分について、より厳格なモニタリングを行うことが求められています。
- 特に、**現預金を含む経営資源の適切な配分は、日本の企業経営における重要課題の一つとなっていく**でしょう。今回の改訂が、企業の成長投資に対する姿勢を力強く後押しする内容となることが期待されます。
- 次ページからは、こうしたガバナンス改革の流れの中で、先行して資本配分や経営改革に取り組んできた事例として、コニカミノルタの取り組みを見ていきます。

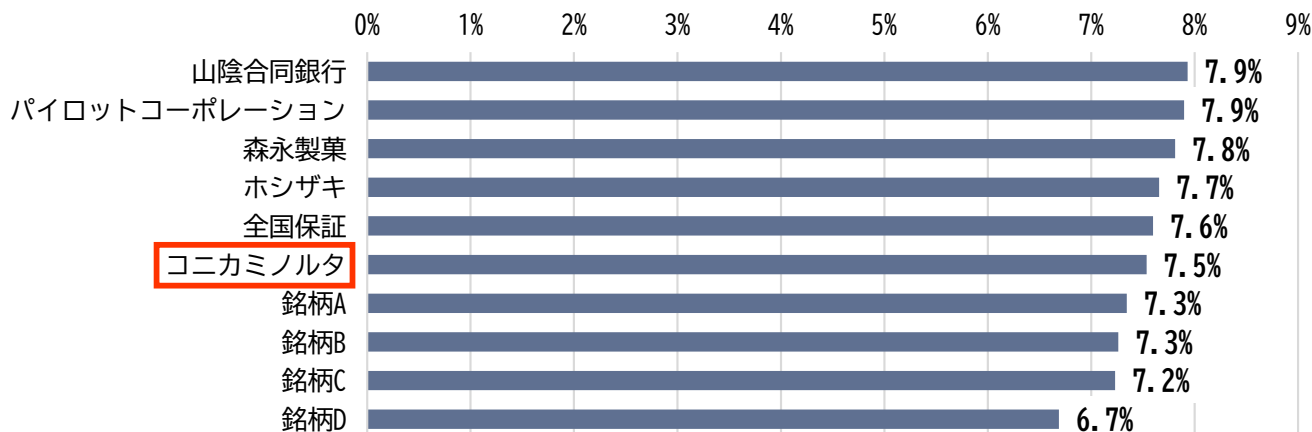
(ご参考)コーポレートガバナンス・コードにおける今回の主な追加点(一部抜粋)

対象項目	前回(2021年)の改訂から新たに追加された主な文言
原則1-1 [原則本文]	【株主との建設的な対話】 上場会社は、株主と行った対話の内容を踏まえ、必要に応じて社内で情報共有や検討を行うなど、適切に対応すべきである。
原則4-1 [原則本文]	【取締役会の役割・責務Ⅰ：企業戦略等の大きな方向付け】 取締役会は(中略)収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、成長投資(設備・研究開発・人的資本・知的財産等の無形資産への投資等)や事業ポートフォリオの見直し等の経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて説明を行うべきである。
原則4-2 [解釈指針]	【取締役会の役割・責務Ⅱ：適切なリスクテイクを支える環境整備】 取締役会は、自社の経営戦略や経営計画を踏まえ、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に繋げるために適切なリスクテイクとなる経営資源の配分が実現されるよう、現預金等の金融資産や実物資産等の経営資源を成長投資等に有効活用できているかを含め、不断に検証を行うべきである。

スパークス・日本株式スチュワードシップ・ファンドの上位投資先企業

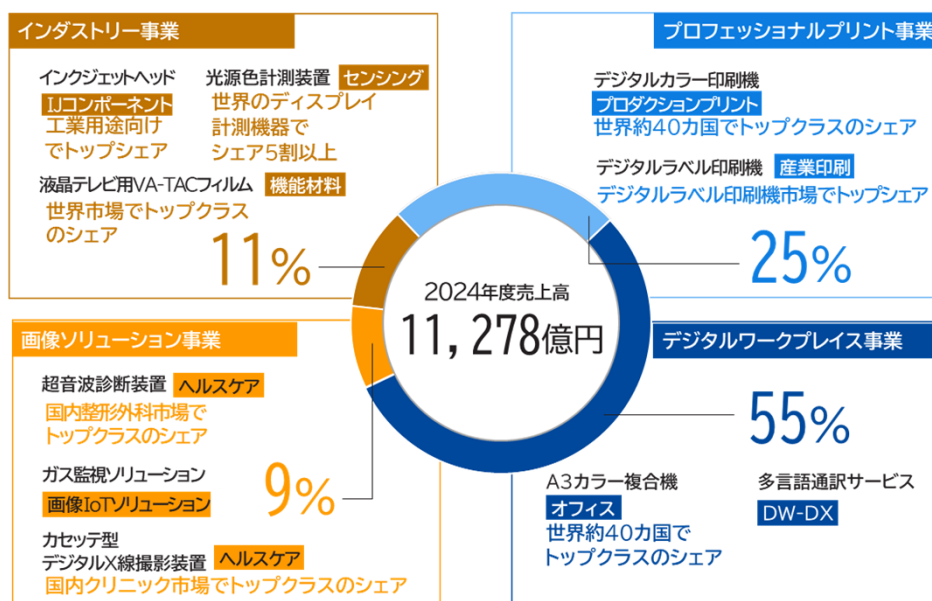
- 2026年3月末日現在、当ファンドでは14銘柄に投資しています。組入上位10銘柄の組入比率は75.0%と、確信度の高い銘柄に集中投資している点が特徴です。今回取り上げるコニカミノルタの組入比率は7.5%で、当ファンドにおいて組入上位第6位となっています。

当ファンドの組入上位10銘柄の組入比率
2026年3月末日現在



コニカミノルタ ～変化する光学・画像処理のスペシャリスト～

- 複合機の世界シェアでトップクラスを誇る事務機器中堅企業です。2003年に、写真フィルムに強みを持つコニカ(創業1873年)と、カメラを得意とするミノルタ(創業1928年)が経営統合して設立されました。現在、インダストリー事業のほか、プロフェッショナルプリント事業、デジタルワークプレイス事業、画像ソリューション事業を展開しています。
- 同社は「画像・材料・微細加工・光学」の4つの分野におけるコア技術を活かしつつ、事業の最適化を図っています。



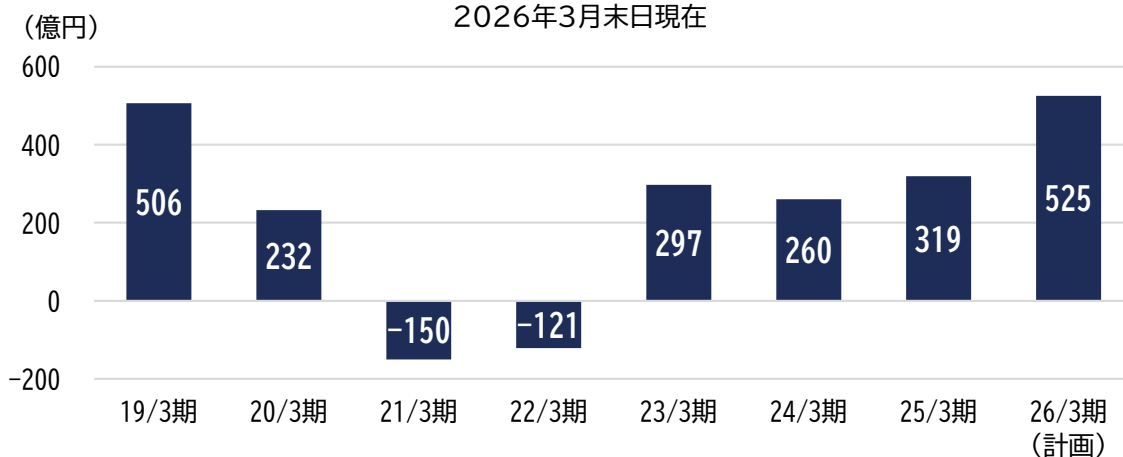
※ 組入比率は純資産総額に対する当該資産の時価の比率を表示しています。
 ※ 上記は過去の実績であり、将来の結果を保証・示唆するものではありません。
 出所: 各種資料等をもとにスパークス・アセット・マネジメント作成
 本資料の最後に付記しております免責事項を必ずお読み下さい。

大幸社長の有言実行型リーダーシップに期待

- 2022年4月に就任した大幸社長は、現実的な前提に立った計画を立案し、着実に達成していく「等身大の経営」の考えのもと、組織体制や営業方針の見直しなど、再成長に向けた経営改革を進めています。非重点事業の譲渡を発表するとともに他の赤字事業の整理も着実に進めた結果、不採算事業に伴う損失は縮小、事業貢献利益*1は拡大傾向にあります。

事業貢献利益の推移

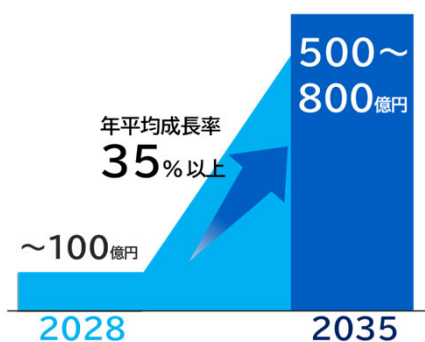
2026年3月末日現在



次なる成長に向けた布石が打たれている

- 高市政権が掲げる17の戦略分野(資源・エネルギー安全保障・GX)において、次世代型太陽電池としてペロブスカイト太陽電池*2への期待が高まっています。コニカミノルタでは、同太陽電池向けのバリア(保護)フィルムを製造しています。同太陽電池は水に弱い特性を有しており、雨水などから保護する同社のバリアフィルムは、発電性能や耐久性の確保に不可欠な素材です。このため、同分野は中長期的に高い成長が期待できる事業領域の一つと考えられます。

ペロブスカイト太陽電池 バリアフィルム市場



ペロブスカイト太陽電池 の課題

水分侵入による
発電セルの劣化

量産スケールアップ
における品質低下

コニカミノルタの バリアフィルム

水分侵入を
抑制する
ハイバリア層形成

機能性フィルム事業
で培った生産技術

【ペロブスカイト太陽電池*2とは】

特殊な結晶構造を持つ次世代太陽電池の一種。従来のシリコン型太陽電池では設置が難しかった場所にも設置しやすいのが特徴。

*1 事業貢献利益: 売上高から売上原価、販管費及び一般管理費を差し引いた、コニカミノルタ独自の利益指標。

※ 上記はご参考資料であり、特定の有価証券等を推奨しているものではありません。

※ 過去の実績等は将来を保証、示唆するものではありません。

出所: 会社資料等をもとにスパークス・アセット・マネジメント作成

本資料の最後に付記しております免責事項を必ずお読み下さい。

■ 基準価額の変動要因

当ファンドは、主として国内の株式などの値動きのある有価証券に投資しますので、ファンドの基準価額は変動します。**従って、投資者の皆さまの投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金と異なります。**

基準価額の変動要因は、次の通りです。

●株価変動リスク ●中小型株式等への投資リスク ●少数銘柄への投資リスク ●信用リスク ●その他の留意事項(システムリスク・市場リスクなどに関する事項)

※ 基準価額の変動要因(投資リスク)は、上記に限定されるものではありません。

■ ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用

購入時手数料	購入申込受付日の基準価額に3.3%(税抜3.0%)を上限として販売会社が定める手数料率を乗じて得た額とします。 ※ 詳しくは販売会社までお問い合わせください。 購入時手数料は、商品の説明、販売の事務等の対価として販売会社が受け取るものです。
信託財産留保額	換金申込受付日の基準価額に対して0.3%の率を乗じて得た額をご負担いただきます。

投資者が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用 (信託報酬)	日々の信託財産の純資産総額に対して年率1.87%(税抜1.7%)を乗じて得た額とします。 【信託報酬の配分:内訳(税抜)】 委託会社:年率0.88%、販売会社:年率0.78%、受託会社:年率0.04% 運用管理費用(信託報酬)は、ファンドの計算期間を通じて毎日計上され、毎計算期間の最初の6ヶ月終了日および毎計算期末または信託終了の時に、信託財産から支払われます。 運用管理費用(信託報酬) = 運用期間中の基準価額 × 信託報酬率
実績報酬	ハイ・ウォーター・マーク超過分の22%(税抜20%)の率を乗じて得た額とします。 ※ 実績報酬の詳細については投資信託説明書(交付目論見書)をご参照ください。
監査費用 印刷費用	監査費用、印刷費用などの諸費用は、ファンドの純資産総額に対して年率0.11%(税抜0.10%)を上限とする額がファンドの計算期間を通じて毎日計上され、毎計算期間の最初の6ヶ月終了日および毎計算期末または信託終了の時に、信託財産から支払われます。 ※ 監査費用:ファンドの監査人に対する報酬および費用 印刷費用:有価証券届出書、目論見書、運用報告書等の作成、印刷および提出等に係る費用
その他の費用・ 手数料	組入る有価証券の売買委託手数料、信託事務の諸費用等は、その都度信託財産から支払われます。これらの費用は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額を示すことができません。 ※ 組入る有価証券の売買委託手数料:有価証券の売買の際、売買仲介人に支払う手数料 信託事務の諸費用:投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用および受託会社の立替えた立替金の利息

※ 当該手数料等の合計額については、ファンドの購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することができません。

お申込みの際は投資信託説明書(交付目論見書)を必ずご覧ください。

■ ファンドの関係法人について

- 委託会社 スパークス・アセット・マネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第346号
(加入協会) 一般社団法人資産運用業協会、日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会
信託財産の運用指図、受益権の発行等を行います。
- 受託会社 三菱UFJ信託銀行株式会社
委託会社の指図に基づく信託財産の管理等を行います。なお、信託事務の一部につき日本マスタートラスト信託銀行株式会社に委託を行います。
- 販売会社 下記一覧参照
ファンドの受益権の募集・販売の取扱い、一部解約請求の受付、一部解約金・収益分配金・償還金の支払いの取扱い等を行います。

販売会社	登録番号	加入協会			
		日本証券業協会	一般社団法人金融先物取引業協会	一般社団法人資産運用業協会	一般社団法人第二種金融商品取引業協会
三菱UFJ eスマート証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第61号	○	○	○	○
株式会社SBI証券 ^{※1}	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第44号	○	○	○	○
岡三証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号	○	○	○	○
株式会社静岡銀行	登録金融機関 東海財務局長(登金)第5号	○	○		
株式会社SBI新生銀行 (委託金融商品取引業者:株式会社SBI証券)	登録金融機関 関東財務局長(登金)第10号	○	○		
株式会社SBI新生銀行 (委託金融商品取引業者:マネックス証券株式会社)	登録金融機関 関東財務局長(登金)第10号	○	○		
東海東京証券株式会社 ^{※1※2}	金融商品取引業者 東海財務局長(金商)第140号	○	○	○	○
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	○
株式会社イオン銀行 (委託金融商品取引業者:マネックス証券株式会社)	登録金融機関 関東財務局長(登金)第633号	○			
松井証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第164号	○	○		
水戸証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第181号	○		○	
楽天証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
スパークス・アセット・マネジメント株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第346号	○		○	○

※1 株式会社SBI証券、東海東京証券株式会社は、一般社団法人日本STO協会に加入しています。

※2 東海東京証券株式会社は、買付申込みの受付を停止しており、換金のみ受付となります(定時定額購入に係る契約に基づく買付、および分配金再投資による買付は行われず)。

お申込みの際は投資信託説明書(交付目論見書)を必ずご覧ください。

<免責事項>

- 当資料はお客様向け資料としてスパークス・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当ファンドの取得のお申込みを行う場合には、投資信託説明書(交付目論見書)および目論見書補完書面をお渡しますので、必ずお受け取りの上詳細をご確認いただき、ご自身でご判断ください。
- 当ファンドは値動きのある有価証券に投資しますので、基準価額は変動します。従って、元本が保証されているものではなく、組入れた有価証券の価格が下落する場合や、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込む場合もあります。また、これらの運用による損益は全て受益者の皆様に帰属します。
- 投資信託は預貯金・金融債または保険商品ではなく、預金保険や保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、証券会社で購入した場合を除き、投資者保護基金の規定に基づく支払いの対象ではありません。
- 投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。
- 当資料に記載の内容は将来の運用結果を保証もしくは示唆するものではありません。
- 当資料に含まれている過去の実績の数値および市場動向等についてのコメントは当資料作成時点のものであり、市場動向や個別銘柄の将来の動きを保証するものではありません。
- 当資料の正確性や完全性について当社が保証するものではありません。また記載内容は予告なく訂正が行われることがあります。
- 当資料は目的によらず、当社の許可なしに複製・複写をすることを禁じます。
- 当ファンドに関する投資信託説明書(交付目論見書)のご請求、お問合せは販売会社まで。

【お問い合わせ先】スパークス・アセット・マネジメント株式会社

【ホームページ】<https://www.sparx.co.jp/>

【電話番号】03-6711-9170(受付時間:営業日の9:00~17:00)

SPARX

© 2026 SPARX Asset Management Co., Ltd.