

# 事業再編実務指針

～事業ポートフォリオと組織の変革に向けて～

(事業再編ガイドライン)

エグゼグティブ・サマリー

---

## エグゼクティブ・サマリーについて

---

このエグゼクティブ・サマリーは、経済産業省「事業再編実務指針～事業ポートフォリオと組織の変革に向けて～」(2020年7月31日策定)(以下「本ガイドライン」という)の主な提言を要約したものです。

今般、グローバル化の進展やデジタル革命により経営環境が急激に変化する中、社長・CEOなどの経営陣や社外取締役、投資家、その他様々なステークホルダーの方など、グローバル競争の中での持続的成長を目指し、企業における事業ポートフォリオの組換えや事業再編を通じた中長期的な企業価値の向上に向けて取り組んでおられる方を対象として、手軽に本ガイドラインのエッセンスに触れていただくためにエグゼクティブ・サマリーを作成することと致しました。

※実際の検討・運用にあたっては、本ガイドライン本体を御参照ください。

本ガイドラインでは、持続的成長の実現に向けた事業ポートフォリオの変革に様々な分野で取り組んでおられる多くの関係者にとって有益な情報を提供すべく、事業再編研究会での各分野の知見者による御議論に基づき、企業・社外取締役に対するアンケート結果や具体的な企業の取組事例なども盛り込みつつ、資本コストを意識した事業ポートフォリオの検討を行う際に参考となる情報を数多く盛り込んでおります。

このエグゼクティブ・サマリーでは、各項目において、本ガイドラインの対応する箇所を記載していますので、このエグゼクティブ・サマリーを足がかりに、本ガイドライン本体についても併せて御参照いただければ幸いです。

---

## 本ガイドライン等の URL

---

### ①本ガイドライン

URL : <https://www.meti.go.jp/press/2020/07/20200731003/20200731003-1.pdf>

### ②別紙(事業セグメントごとの貸借対照表の作成方法と資本コストの算定方法)

URL : <https://www.meti.go.jp/press/2020/07/20200731003/20200731003-2.pdf>

### ③参考資料集

URL : <https://www.meti.go.jp/press/2020/07/20200731003/20200731003-3.pdf>

(参考) 経済産業省「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」(グループガイドライン)

URL : [https://www.meti.go.jp/press/2019/06/20190628003/20190628003\\_01.pdf](https://www.meti.go.jp/press/2019/06/20190628003/20190628003_01.pdf)

---

## お問い合わせ先

---

経済産業省 経済産業政策局 産業組織課

TEL : 03-3501-6521 FAX : 03-3501-6046

# 1 はじめに

- 新型コロナウイルス感染症の世界的な広がりにより、日本企業は極めて厳しい状況に置かれているが、こうした「有事」において、中長期的な視点から事業構造改革まで踏み込んでいけるか、特に、企業の競争優位性に基づくビジネスモデルを確立するための事業ポートフォリオの組替えと、それに伴う組織能力の変革を成し遂げられるかが、その後の成否を分けることになる。
- グローバル化の進展やデジタル革命により経営環境が急激に変化する中、日本企業が持続的成長を実現するためには、「両利きの経営<sup>1</sup>」を目指し、貴重な経営資源をコア事業の強化や将来への成長投資に集中させる必要があり、そのための事業ポートフォリオの見直しと必要な事業再編の実行が急務となっている。
- 日本企業においても、事業ポートフォリオ検討の必要性について認識が高まりつつあるものの、事業の合併・買収（M&A）と比較すると、事業の切出しに対しては消極的な企業も多く、必ずしも十分に行われていない状況となっている。
- こうした現状も踏まえ、「新たな成長戦略実行計画策定に関する中間報告」（令和元年12月19日未来投資会議）において、「スピノフを含めた事業再編の促進」が課題として盛り込まれ、「企業価値向上のためのスピノフを含めた事業再編を促進するため、取締役会の監督機能の強化等の在り方について指針をとりまとめる。」との方向性が提示され、成長戦略実行計画2020（令和2年7月17日閣議決定）においても「スピノフを含む事業再編を促進するための実務指針を策定し、企業に対応を促す」との記載が盛り込まれた。
- このような背景から、今般、事業再編研究会の議論の成果を本ガイドラインとしてとりまとめた。

本ガイドライン  
1.1

<sup>1</sup> 企業活動における両利きとは、主に「探索」（自社の既存の認知の範囲を超えて、遠くに認知を広げていこうという活動）と「深化」（探索を通じて試したことの中から成功しそうなものを見極めて、磨き込んでいく活動）という活動が、バランスよく高い次元で行われていることを指すとされており、不確実性の高い探索を行いながらも、深化によって安定した収益を確保しつつ、そのバランスを取って二兎を追いながら両者を高いレベルで行う必要があるとされている。

- 本ガイドラインは、持続的成長に向けた事業再編を促進するため、経営陣、取締役会・社外取締役、投資家といった3つのレイヤーを通じて、コーポレートガバナンスを有効に機能させるための具体的な方策を整理するとともに、事業の切り出しを円滑に実行するための実務上の工夫について、ベストプラクティスとして示している。
- 本ガイドラインは、上場企業の中でも「多様な事業分野への展開を進め、多数の子会社を保有してグループ経営を行う大規模・多角化企業」で、特に「市場や資金調達の面でグローバル化を図り、グローバル競争の中で持続的な成長を目指す企業」を主な対象としている。
- 本ガイドラインでは、従来の不採算部門の整理といった議論を一步進め、収益性の高い事業であっても、自社の下で成長戦略の実現が難しい場合には、早期に切り出すことで持続的成長の実現を図ることが重要であるとの考え方を基本としており、長期の時間軸で自社がベストオーナー<sup>2</sup>かどうかという観点から、柔軟かつ大胆に事業ポートフォリオの見直しに取り組むことを期待している。

---

<sup>2</sup> ベストオーナーとは、当該事業の企業価値を中長期的に最大化することが期待される経営主体を指す。

## 2 経営陣における課題と対応の方向性

### ■ 経営者の役割

#### 経営者の使命

- － 経営者の第一の使命は、企業の持続的な成長のために経営資源の最適配分を行うこと、そのために事業ポートフォリオの最適化とシナジーの創出を図ることである。

#### 現状と課題

- － 事業の売却等の基準や検討プロセスが明確でない等の仕組みに関する課題に加え、経営者の意識面の課題もあり、現状、事業の切出しを含めた事業再編に対する経営者の意識は必ずしも積極的なものではない。

#### 経営資源の最適配分

- － 既存企業の持続的な成長の実現に向けて「両利きの経営」を実践するためには、事業ポートフォリオの不断の見直しと最適化が不可欠であり、経営者（グループ本社の CEO）が本気で取り組む必要がある。
- － 事業ポートフォリオの最適化（そのための不断の見直し）を図るための体制整備や仕組みの構築を行うことが重要である。また、シナジー創出のためには、事業部門横断的な「ファンクショナルマネジャー」の設置等の「横串」を通す方向での取組が有効である。
- － また、複数の事業を有する合理的理由について、シナジー創出等のメリットがコストを上回っているかどうかという視点から、投資家等に対して説明責任を果たすことが求められる。

#### 従業員利益の確保の観点から、事業再編をどう考えるか

- － 自社が「ベストオーナー」ではない事業を抱えていても当該事業の成長戦略の実現は難しいため、従業員利益の確保という観点からも、黒字であっても、例えば（その事業における）資本収益性が資本コストを下回り、回復が難しいと見込まれる段階で早期に切出しの決断を行うことが重要である。
- － また、事業の切出しをスムーズに実行するためにも、普段から、事業ポートフォリオを見直すことの意義について従業員の理解を深めておくことが重要である。

本ガイドライン  
2.1

※1.1.3 も併せて参照

## ■ 事業ポートフォリオマネジメントの在り方

### 現状と課題

- 現状、日本企業において事業ポートフォリオの見直しが十分行われていないこと的主要原因として、各事業部門の権限が強い、あるいは事業部門に対する権限と責任の所在が複雑に事業部門と本社にまたがり一元化されていないため、グループ本社の横串機能による事業ポートフォリオの見直しや変更が行われにくいこと等が指摘されている。
- また、検討基準が不明確、検討プロセスが明確ではない、企業規模・売上規模が縮小することに抵抗感があるといった課題も挙げられている。

※1.1.3 も併せて参照

### 事業ポートフォリオマネジメントの基本的考え方

- 経営者は、事業ポートフォリオに関する基本方針の立案（取締役会への付議）、その執行、見直しの立案を行う等、事業ポートフォリオマネジメントの一義的な責任者として主導的な役割を果たすことが期待される。
- 事業ポートフォリオマネジメントの基本は、①企業理念・価値基準に基づき、②ビジネスモデルを明確化し、経営戦略を策定した上で、③事業ポートフォリオを定期的に見直す仕組みを構築し、これを適切に運用することである。

### 事業ポートフォリオマネジメントを実施するための体制整備

- 事業ポートフォリオマネジメントを適切に実施するため、責任部署を明確にした上で推進体制の整備が重要である。
- 事業ポートフォリオマネジメントの主体はグループ本社のコーポレート部門であるが、各事業部門の幹部等において、その事業の成長戦略を主体的に検討することも重要である。

### CFO の機能強化

- 事業ポートフォリオマネジメントにおいては全社的な観点からの財務的な規律付けが重要であり、CFO がその担い手になるべきであるが、日本企業においても、その機能強化を図り、積極的な役割が期待される。
- そのためにも、経営企画（CSO）のラインと CFO のラインとの連携を進め、特に事業ポートフォリオに関しては一体的に議論できるような関係を構築することが望ましい。
- また、サステナビリティやイノベーションの観点から、CTO や CIO の役割や連携強化も重要である。

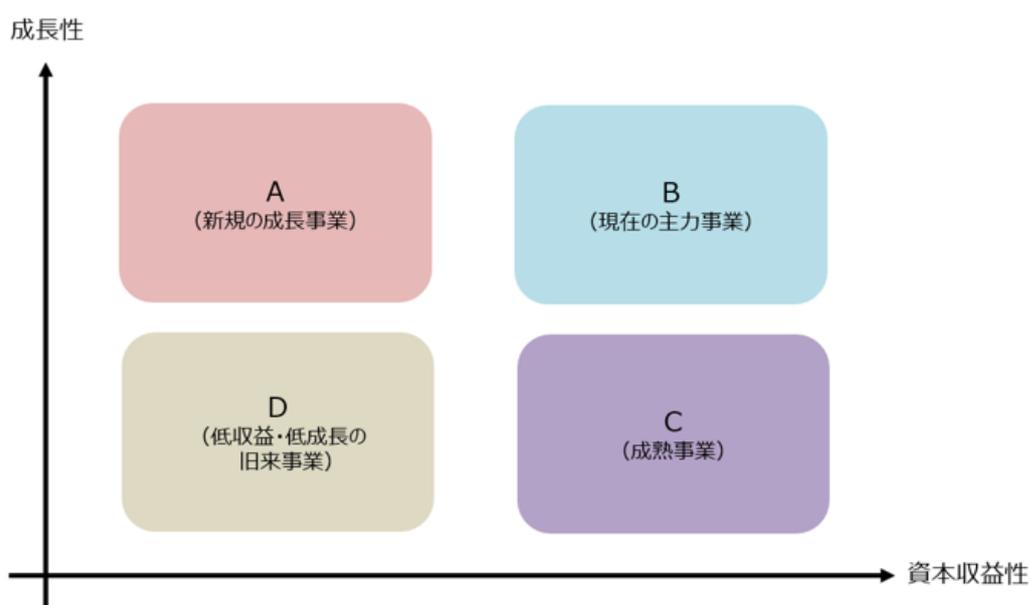
### 事業評価の仕組みの構築と運用

- 事業ポートフォリオを見直し、最適化を図る際の出発点となるのが既存の事業（又は事業セグメント）の評価分析であり、その際、最も重要な視点が、その事業にとって自社が「ベストオーナー」かどうかということである。
- 事業評価においては、可能な限り、具体的なデータに基づく定量評価を踏まえた検討により、適切な事業評価とそれに基づく判断を行うことが重要である。

#### 「4象限フレームワーク」

- 事業ポートフォリオマネジメントを適切に行うためには、資本収益性と成長性を軸として事業評価を行うための標準的な仕組みである「4象限フレームワーク」を活用することが有効である。

#### 【参考資料 2.2.4-4：4象限フレームワーク（イメージ）】



(出典) 本研究会第1回資料7 三瓶委員意見書 3-4 頁を基に経済産業省において作成。

#### 評価指標の設定の在り方

- 事業ごとの資本収益性を測る指標として ROIC（投下資本利益率）を導入し、資本コストとの比較や競合他社との比較（ベンチマーク）を行うことが重要である。
- 事業ごとに ROIC と資本コストを比較するためには、(i)まずは、ROIC の算出のために、事業ごとに資産等の割付けを行い、(ii)その上で、資本コス

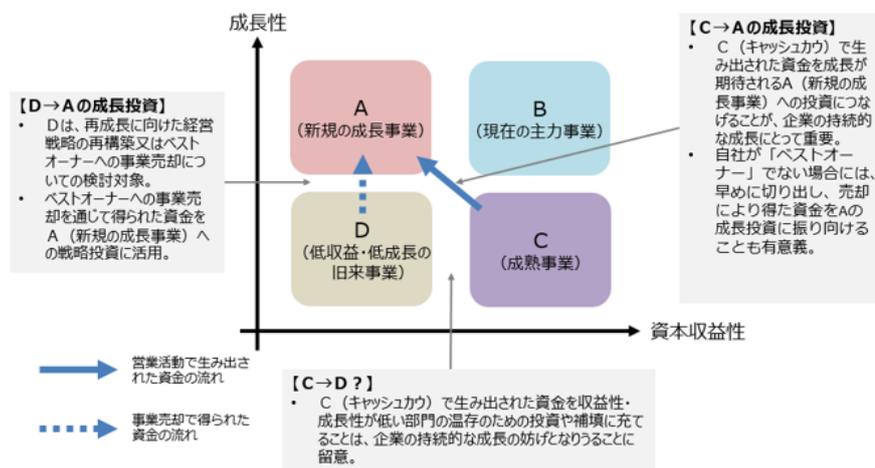
トの把握のために、事業セグメントごとの BS（連結ベース）を「ざっくり」でよいので整備することが求められる<sup>3</sup>。

- 成長性を測る指標としては、市場全体の成長率等に加え、自社が当該事業を成長させられるかという観点から評価することが考えられる。
- これらの指標による評価に加えて、自社が「ベストオーナー」かどうかという視点や、他の事業とのシナジー等についても考慮することが考えられる。ただし、シナジーを考慮する際は、コスト等との比較分析も重要である。

#### 「4象限フレームワーク」に基づく資金の流れ

- 切出しを検討すべき対象事業としては、特に緊急を要するのが D（低収益・低成長の旧来事業）に属する事業と考えられるが、C（高収益・低成長の成熟事業）に属する事業であっても、中長期的には自社で抱えておくことがベストではない場合には早期に切り出し、自社が強みを有する A（低収益・高成長の新規の成長事業）に属する事業等への成長投資に資金を回すことが合理的である。
- また、「両利きの経営」を目指す観点からは、新規事業への成長投資については、中長期的な時間軸で評価することが重要であり、投資家等に対して、自社の競争優位性について具体的な説明を行うことが期待される。

#### 【参考資料 2.2.4-14：4象限フレームワークに基づく資金の流れ（イメージ）】



（出典）本研究会第1回資料7 三瓶委員意見書 3-4 頁を基に経済産業省において作成。

### ■ 経営目標や業績評価指標の設定等の在り方

2.3

<sup>3</sup> 「事業セグメント」ごとの資本コストを把握した上で、それぞれの事業セグメントに属する事業ごとの資本収益性と比較することが想定される。

## 現状と課題

- 現状、日本企業では、中期経営計画上の経営目標や役員報酬における業績評価指標として、売上高や利益の絶対額等、企業規模に連動するものが重視されており、規模縮小につながる事業の切出しに対して負のインセンティブとなっているのではないかと指摘されている。
- 経営陣の報酬については、欧米企業と比べ、その水準は低く、固定報酬（現金）の割合が高く、株式報酬の割合は低水準にとどまっており、こうした報酬構造も、経営陣において企業価値の向上（そのための果敢なリスクテイク）への長期インセンティブが働きにくい要因の一つになっているのではないかと考えられる。

## 経営目標や業績評価指標の設定に関する基本的な考え方

- 経営目標や経営陣の業績評価指標については、経営戦略等も踏まえて体系的で一貫したものとなるように設定するとともに、「規模」（絶対額）から「率」（資本収益性や成長性を基本としたもの）へ移行させていくことが重要である。
- また、長期的なインセンティブや株主利益とのアラインメントを図る方法としては、株価に連動する指標や株式報酬の活用が有効である。

## 経営目標等の設定の在り方

- 具体的な指標の設定については、各社の経営戦略等に応じて行われるべきものであるが、①資本収益性に関する指標として ROIC（主に事業部門）や ROE（グループ本社）、②成長性に関する指標としては売上高成長率等（オーガニックグロースペース<sup>4</sup>）、更に、企業価値に対する市場評価を表す指標である TSR（中長期・相対評価）等を組み合わせることが考えられる。

## 経営陣の報酬設計

- 経営陣の報酬設計については、中長期的な企業価値の向上に資する事業再編に対して経営陣に適切なインセンティブが働くよう、長期インセンティブ報酬、特に株式報酬の比率を高めていくことが課題となる。
- また、中長期のインセンティブとしての報酬設計の考え方を投資家等に対して説明できるように明確化しておくことも重要である。

---

<sup>4</sup> オーガニックグロースペースとは、自社において当該事業をどれだけ成長させたか（成長させられるか）という基準であり、買収による直接の増加分、事業の切出し等による減少分は含まない。

## 3 取締役会・社外取締役における課題と対応の方向性

### ■ 取締役会の役割

本ガイドライン  
3.1

#### 会社法上の位置づけ

- － 会社法上、会社の機関設計にかかわらず、事業ポートフォリオに関する基本方針<sup>5</sup>の決定、及びその基本方針に基づき経営陣が行う職務の執行に対する監督は、取締役会の重要な役割である。
- － また、取締役は、善管注意義務に基づき、事業ポートフォリオに関する基本方針の決定及び監督に関して、中長期的に企業価値を向上させるべく、最善を尽くすことが求められる。

#### 現状と課題

- － 現状は、事業ポートフォリオの検討状況について、年に1回以上定期的に検討している企業は6割にとどまり、また、事業ポートフォリオを検討する機関について、「取締役会」と回答した企業も6割にとどまっている。
- － 社外取締役の認識として、取締役会における事業ポートフォリオに関する議論が「具体的な取組や成果につながっている」との回答は半数を割っており、事業ポートフォリオに対するガバナンスを適切に働かせるため、取締役会における議論を実質化させていくことが第一歩となる。

#### 取締役会における事業ポートフォリオに関する基本方針の見直し

- － 取締役会においては、(i)少なくとも年に1回は定期的に事業ポートフォリオに関する基本方針の見直しを行うとともに、(ii)経営陣に対して、事業ポートフォリオマネジメントの実施状況等に関して監督を行うべきである。
- － 取締役会において上記の見直しや監督を行う際には、株主に対する受託者

<sup>5</sup> 会社の経営には、子会社の株式を保有し子会社の経営管理を行うことも含まれることから、「事業ポートフォリオに関する基本方針」とは、子会社を含めた企業集団（グループ）の事業ポートフォリオに関する基本方針を指す。具体的には、企業集団（グループ）として、どのような事業を有し、各事業にどのように経営資源の配分を行うかに関する基本方針をいい、事業ポートフォリオ（具体的な構成）の在り方に限らず、事業ポートフォリオマネジメントのための社内の実施体制の整備や事業評価の仕組みの在り方も含む。

責任を踏まえ、中長期的な企業価値の向上に向けて、全社レベルの視点から検討するとともに、①事業ポートフォリオマネジメントに関する実施体制・事業評価の仕組み・情報開示及び②事業ポートフォリオの内容について具体的に確認すべきである。

3.2

## ■ 社外取締役の役割

### 事業ポートフォリオに関する検討への積極的な関与

- － 事業の切出しに関しては、経営陣に「現状維持バイアス」がかかりやすいとの指摘もあり、社外取締役には、事業ポートフォリオに関する検討への積極的な関与が期待される。
- － 社外取締役が、独立した立場から、その検討を働きかけるとともに、必要に応じて、事業の切出しに関する経営陣の判断を後押しすることや、事業評価の仕組みの構築や取締役会での議論を促すことも重要である。

### 社外取締役による投資家との対話

- － 社外取締役が、自ら投資家との対話を積極的に行い、事業ポートフォリオに関する投資家の見方を学び、対話の内容を取締役にフィードバックすることも有意義である。また、投資家との対話の中で、事業ポートフォリオについて取締役会で十分な議論がなされていることについて社外取締役が監督者として説明することは投資家の理解と納得を得ることにもつながる。

## ■ 取締役会の構成

3.3

- － 取締役会において、事業ポートフォリオに関する基本方針の見直し等を適切に行い、それを推進する経営陣を支えるためには、その構成の多様性と高度人材の確保が重要である。
- － 事業ポートフォリオについて有意義な議論を行うためには、いずれの取締役も、個々の事業部門にとっての「部分最適」の視点ではなく、全社レベルでの「全体最適」の視点から議論することが重要であることから、取締役会は、原則として、事業部門横断的な機能を担う取締役（CEO や CFO 等）と社外取締役から構成されることが望ましい。

## ■ CEO の指名や経営陣の報酬設計を通じた監督機能の発揮

3.4

- － 事業ポートフォリオの組替えや事業の切出しの決断・実行ができる CEO を選任し、業績評価や報酬設計を通じて適切なインセンティブを付与するこ

とが重要である。

3.5

## ■ 取締役会の実効性評価

- － 事業ポートフォリオに関して、取締役会及び指名委員会・報酬委員会がその役割を適切に果たしているか、実効性評価の中で評価し、必要な改善措置を講じていくことが重要である。

## 4 投資家との対話や情報開示における課題と対応の方向性

### ■ 投資家との対話や情報開示の充実

本ガイドライン  
4.1

#### 投資家との対話や情報開示を充実させる意義

- － 投資家にとって事業ポートフォリオマネジメントの実施状況を把握することは、スチュワードシップ責任を果たす上で重要であるため、投資家に対して、企業理念やビジネスモデル・経営戦略、事業ポートフォリオに関する基本方針、取締役会における検討状況等について、具体的に説明することが求められる。

#### 投資家への期待

- － 投資家において、事業ポートフォリオの組替え等に積極的に取り組む経営者を適切に評価し、後押しすることは、企業の持続的な成長を支え、企業と投資家双方の利益につながり得るものである。「スチュワードシップ・コード<sup>6</sup>」の趣旨を踏まえ、投資家側においても、企業の中長期的な成長戦略やその実現のためのリスクテイクに対する理解を深める努力が期待される。

### ■ 情報開示の意義

4.2

#### 現状と課題

- － 現状では、有価証券報告書における記述情報の記載については、「企業の中長期的なビジョンに関する具体的な記載が乏しい」等の指摘もあるところ、特に、事業ポートフォリオに関する記載を充実させていくことが課題である。
- － また、投資家において、事業ポートフォリオに関する調査分析が効率的に行われるような環境整備として、事業セグメントごとの情報についても、開示の充実を図っていくべきである。

<sup>6</sup> スチュワードシップ・コードとは、『責任ある機関投資家』の諸原則<日本版スチュワードシップ・コード～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～>(2014年2月26日策定、2017年5月26日改訂、2020年3月24日再改訂)を指す。

### 情報開示の在り方

- 事業ポートフォリオに関する基本方針に関し、①企業理念・価値基準、②ビジネスモデル・経営戦略、③事業ポートフォリオマネジメントのための仕組みの構築と運用について、具体的な情報開示を行うことが重要である。

### 事業セグメントごとの情報開示の在り方

- 一つの事業セグメントにまとめられている事業がどのような関連性を持っているのかという考え方やロジックを明確にすべきである。
- また、任意開示として、事業セグメントごとの資本収益性（ROIC 等）について、具体的な定義を明示した上で、その実績値と目標値を開示することが望ましい。

### 情報開示の媒体

- 事業ポートフォリオに関する情報開示の媒体については、有価証券報告書が基礎・中心であり、その記述情報の記載を充実させていくべきである。
- その上で、法定開示と任意開示のそれぞれの特徴を踏まえ、総合的な情報開示の充実を図っていくことが望ましい。

## ■ 事業ポートフォリオに関する株主提案・株主意見への対応

- 事業ポートフォリオに関する株主提案・株主意見<sup>7</sup>（以下「株主提案等」という。）については、会社としても、「真摯な提案には真摯に対応する」ことが基本であり、取締役の善管注意義務の趣旨も踏まえ、合理的根拠のある具体的な株主提案等については、原則として、取締役会において取り上げ、真摯な検討を行うことが望ましい。
- 投資家側も、株主提案等を提出する場合は、「中長期」的な企業価値の向上の観点から、十分な調査分析を行った上で、合理的根拠のあるものとし、会社側とも丁寧なコミュニケーションを行うことが期待される。

4.3

---

<sup>7</sup> 株主意見とは、会社法上の株主提案の形ではなく、株主から会社に対して提出された意見のことをいう。なお、会社法上の株主提案の場合には、会社法及びその他関連法令における所定の要件を満たし、かつ、所定の手続を行う必要がある点に留意されたい。

## 5 実行段階における実務上の工夫

### ■ 経営陣の姿勢

- 経営者（CEO）自身がその事業の成長にとって切り出すことが最良の選択であることについて確信と覚悟を持ち、ぶれないことが重要である。
- また、全ての関係者にとって win-win となるように売却先の選定や譲渡条件の交渉を行うことや、多様なステークホルダーに対するコミュニケーションプランを策定することも重要である。

### ■ 労働組合や従業員の理解と協力

- 事業の切出しを円滑に行うには、その意義等について丁寧なコミュニケーションを行い、労働組合や従業員の理解・協力を得ることが不可欠である。
- 意思決定の途中段階からキーパーソンとなる対象事業の幹部を議論に参画させ、情報管理には留意しつつ、管理職から現場のリーダーまで順次広げ、現場の従業員一人一人まで理解を浸透させることが望ましい。

### ■ 適切な切出し手法（スキーム）の選択

- 切出し手法の選択に当たっては、手法ごとの特徴を踏まえ、会社や対象事業等の状況に応じて適切なものを選択することが求められる。
- 特に、これまで日本で活用されてこなかったスピノフ<sup>8</sup>については、経営の独立によるフォーカスの強化等の意義を踏まえ、今後積極的な活用が期待される。
- エクイティ・カーブアウト（子会社上場）についても選択肢の一つであるが、一旦上場させた後、段階的に株式を売却して独立させる過程において、上場子会社の形態をとる場合には、あくまでも「過渡的形態」と位置づけた上で、少数株主との利益相反リスクに十分留意し、厳重なガバナンス体制の整備が必要である。

本ガイドライン  
5.1

5.2

5.3

<sup>8</sup> スピノフとは、既存の子会社の株式又は切り出した事業を承継させた子会社の株式を、親会社の株主に対して、その保有株式数に応じて交付することにより、当該子会社又は事業を切り離し、経営を独立させる仕組みを指す。

## ■ 企業等の取組例

5.4

※本ガイドライン 5.4 において、企業価値の向上への手段として、事業の切出しに積極的に取り組んでいる先進的な企業等の実務上の工夫を紹介しているため、参照されたい。

以上