

ご議論いただきたい論点等

2020年4月20日

経済産業省

「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）

- 2020年度の成長戦略実行計画の策定に向け、日本企業の内部資金を新たな分野への投資に振り向けていくための促進策として、「スピノフを含めた事業再編促進のための環境整備」が掲げられたことを受け、本年1月から事業再編研究会を立ち上げ、検討を開始。

第2章 新たな分野への投資促進

1. 企業 ～内部資金の新たな分野への投資の促進（一部抜粋）

（3）スピノフを含めた事業再編促進のための環境整備

日本企業の1社当たり事業部門数は、1990年代以降、横ばいで推移しており、事業再編は進んでいない。スピノフ（注）を活用した分離件数は、2010年から2018年の間で、米国では273件あるのに対し、日本では実績はゼロである。

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。

（注）子会社の株式を株主に譲渡することにより会社を分離する方式

安倍内閣総理大臣ご発言（議事要旨より一部抜粋）

本日は、成長戦略の中間報告を取りまとめた。

（中略）

例年夏の新たな成長戦略実行計画の策定に向けて、与党の意見を聞きつつ、さらに検討を深めていくので、西村経済再生担当大臣をはじめ関係大臣におかれては、具体的な検討を進めていただくようお願いしたい。

未来投資会議（令和2年4月3日）における検討状況

- 先般の未来投資会議において、「事業再編促進のための環境整備」のための取組として、本研究会でとりまとめる予定の実務指針について盛り込まれたところ。

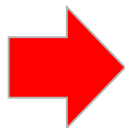
3. オープン・イノベーションの推進（関係部分抜粋）

- 既存企業がイノベーションを成功させるためには、①新規事業の実験と行動（知の探索）と、②既存事業の効率化と漸進型改善（知の深化）の両者を同時に行う「両利き経営」（オリリー&タッシュマン（2016））が必要との指摘がある。
- **大企業をはじめとする既存企業が「両利き経営」を行うべく、①スタートアップ企業のM&Aなどによる連携促進や、②スピノフ（※）を含む事業再編を行いやすくするための環境整備を図る必要があるのではないか。**（※）子会社の株式を株主に譲渡することにより会社を分離する方式。

○大企業とスタートアップ企業の契約ガイドラインの策定
（略）

○事業再編促進のための環境整備

- 利益率の向上に向けて、「売上原価・製造原価の削減」や「販売管理費の削減」を挙げる企業は多いが、「事業ポートフォリオ（事業の組合せ）の見直し」を挙げる企業は少ない。日本企業は、貴重な経営資源が旧来事業の温存に振り向けられてしまうおそれ。
- こうした状況を踏まえ、**スピノフを含む事業再編を促進するため、実務指針を策定して対応を促すべき。**



事業再編研究会の開催経緯

- 本研究会でのとりまとめに基づき、6月末を目処に経済産業省の実務指針として公表を目指す。

➤ 第1回（1月31日）

- ✓ 本研究会の開催趣旨、全体の進め方
- ✓ 事業再編（特に切出し）に関する現状と課題（論点整理）
- ✓ ①経営陣のインセンティブ（経営者の意識、従業員の問題等）

➤ 第2回（2月14日）

- ✓ ①経営陣のインセンティブ（続き）
- ✓ ②取締役会（特に社外取締役）の役割と責任
 - ・事業ポートフォリオ戦略に関する議論の在り方
 - ・事業評価等の仕組みに関する監督の在り方
- ✓ ③投資家とのエンゲージメント
 - ・投資家側の対応の在り方（SSコードを踏まえた中長期視点でのエンゲージメントの在り方）
 - ・企業側の対応の在り方（平時と有事（株主提案を受けた場合等））

➤ 第3回（3月4日）

- ✓ 事業再編促進のための環境整備
 - ・社内における事業評価の仕組みの構築
 - ・事業セグメント開示の在り方（ベストプラクティスの例示等）
 - ・必要な制度整備の在り方（税制措置等）

➤ 第4回（3月17日）

- ✓ 第1回～第3回の議論の整理を踏まえた検討

➤ 第5回（4月20日）

- ✓ 報告書（実務指針案＋制度整備に関する提言）の骨子案

➤ 第6回（5月22日）

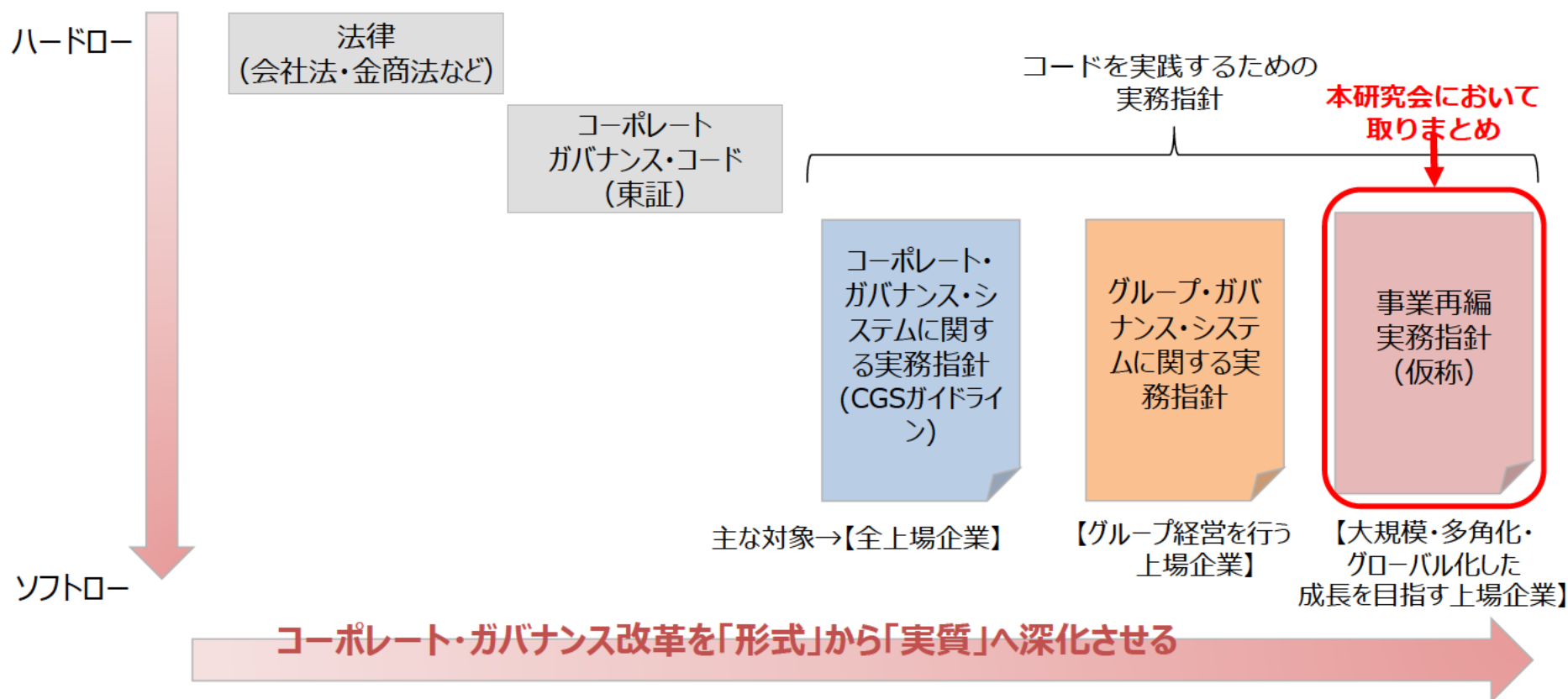
- ✓ 報告書案

➤ 予備：第7回（6月19日）

本ガイドラインの位置づけ

- 本ガイドラインは、「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」、「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）と並び、「コーポレートガバナンス・コード」を補完するものとして位置づけ。
- 「グループガイドライン」の中の「第3章 事業ポートフォリオマネジメントの在り方」を踏まえつつ、事業再編促進のため、特に「事業の切出し」について深掘りするもの。

※社外取締役の役割については、CGS研究会（第2期）を再開し、「社外取締役の在り方に関する実務指針（仮称）」を策定予定。



本ガイドラインの目的と構成

- 企業の持続的成長に向け、**事業再編について経営者の意思決定を後押し**するため、①経営陣、②取締役会（特に社外取締役）、③投資家との対話、の3つのレイヤーを通じて、ガバナンスの仕組みを有効に機能させるための方策を整理する（第2章～第4章）とともに、**円滑な実行のための実務上の工夫**（第5章）について、ベストプラクティスとしてとりまとめるもの。 ※経営者等向けに、本指針の**エグゼクティブサマリー**を作成する予定。

項目	目次
1. はじめに	背景・問題意識、ガイドラインの目的・位置づけ等
2. 経営陣における課題と対応の方向性	2.1 経営陣の役割 2.2 事業ポートフォリオマネジメントの在り方 2.3 経営目標や業績評価指標の設定及び報酬設計の在り方
3. 取締役会・社外取締役における課題と対応の方向性	3.1 取締役会の役割 3.2 社外取締役の役割 3.3 取締役会の構成、多様性 3.4 経営者の指名・再任や報酬設計を通じた監督機能の発揮 3.5 取締役会の実効性評価
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	4.1 投資家との対話の充実 4.2 情報開示の充実 4.3 株主提案及び株主意見への対応
5. 実行段階における実務上の工夫	5.1 経営陣の姿勢 5.2 組合や従業員との調整 5.3 適切なスキームの選択 5.4 企業等の取組事例

※実務指針とは別途、研究会の報告書として、スピノフ税制の拡充等、制度整備の提言をとりまとめる。

本日ご議論いただきたい主な論点 ①

1. はじめに

1.0 なぜ今、事業再編について考えるべきなのか（指針案 p 4）

- 新型コロナウイルス感染症に対処するための緊急事態の中、本ガイドラインの意義について、特に経営者に対してどのようなメッセージを出すべきか。

1.3.2 対象事業についての考え方（p 14～15）

- 業界全体として構造的に低収益な事業の扱いについて、「祖業やかつての本業も含めて聖域を設けずに」事業ポートフォリオの見

2. 経営陣における課題と対応の方向性

2.1 経営者の役割（p 18）

- ①「事業ポートフォリオの最適化」と②「シナジーの創出」の関係について、「経営者（グループCEO）の本務は経営資源の最適配分である」とした上で、①と②を両輪として取り組むべき、という整理でよい。

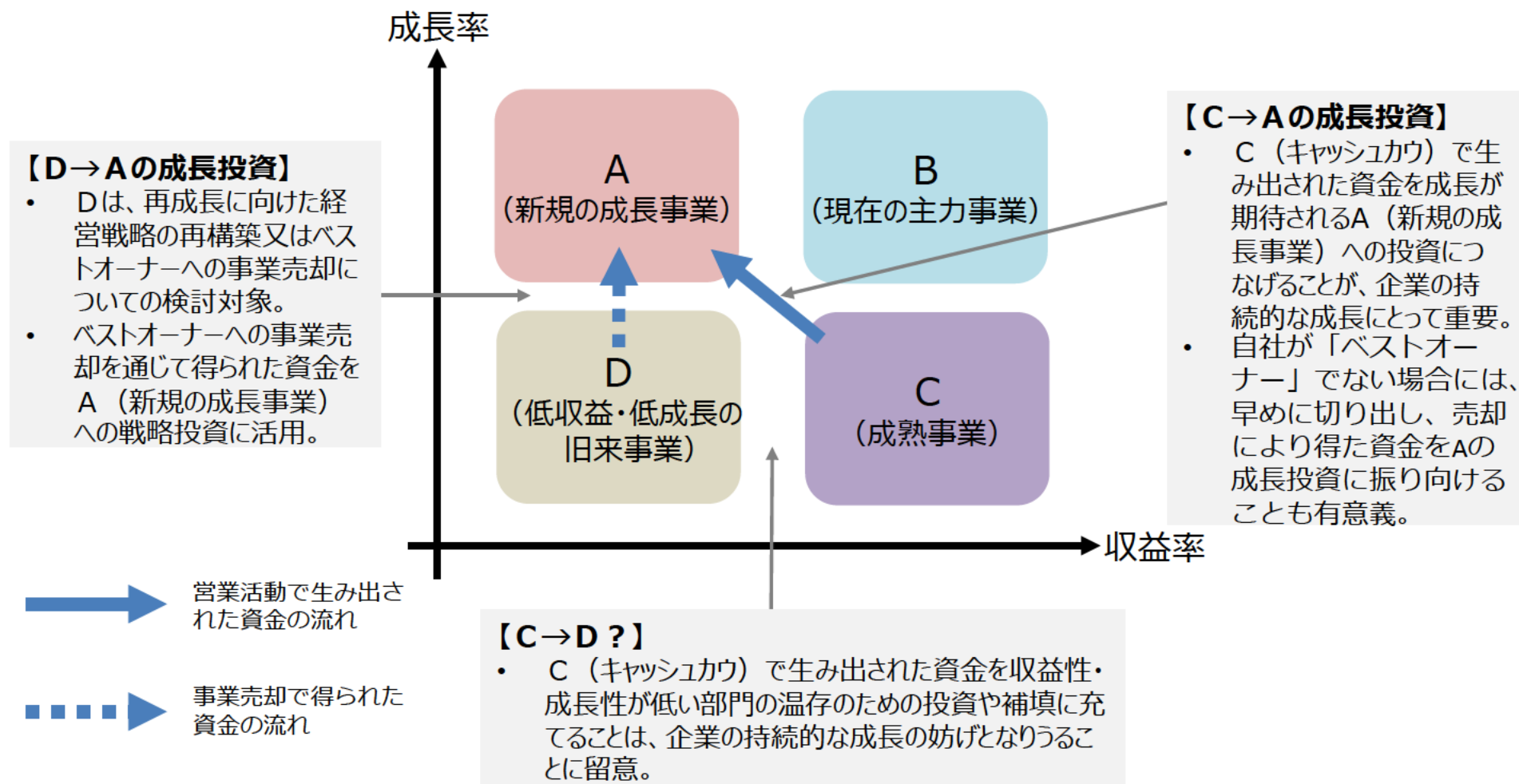
2.2.4 事業評価の仕組みの構築と運用（p 30～33）

- 資本収益性と成長性を軸とする「4象限フレームワーク」（p7参照）をベースにしつつ、「シナジーがある」という抽象論に終始しないよう、「ベストオーナーかどうか」の視点で、可能な限り定量評価に基づく検討を行うという整理でよい。
- D事業（低収益・低成長）だけでなく、C事業（高収益・低成長）についても、自社が「ベストオーナー」でなければ切出しの検討対象となり得ること、他方、A事業（現時点では低収益、高成長）については中長期の時間軸で評価すべき、という考え方でよい。

2.3.4 役員報酬の設計について（p 41）

- 経営陣に対する適切なインセンティブの観点から、「固定：短期インセンティブ：長期インセンティブ」の割合を（固定報酬を減らすのではなく、株式報酬を増やす方向で）「1：1：1」とすることを目指す、という目標設定でよい。 ※現状の国際比較についてはp8参照。6

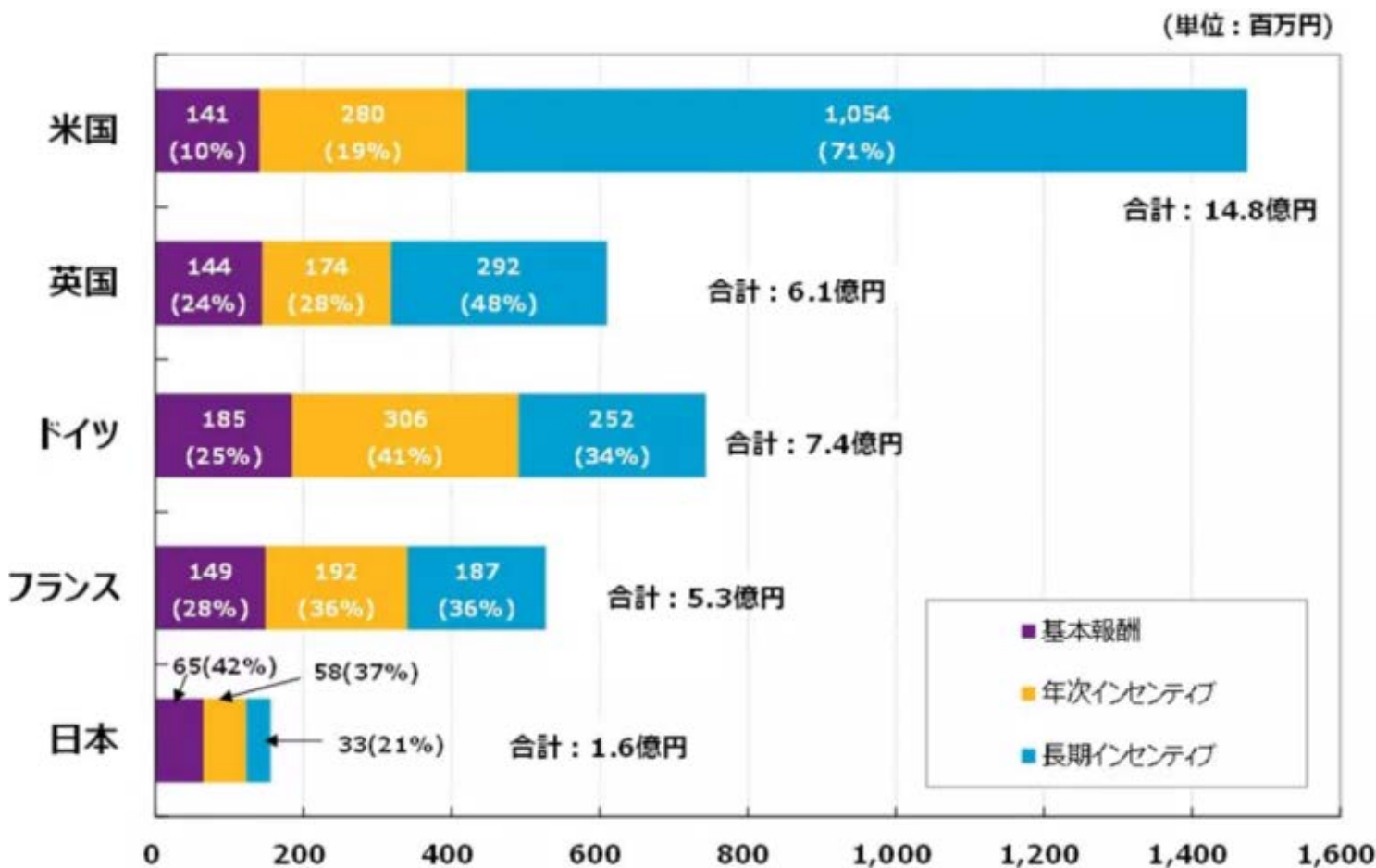
(参考)「4象限フレームワーク」(イメージ)



(参考) 報酬構成に関する国際比較

- 売上高等1兆円以上の企業におけるCEOの報酬を比較すると、日本企業は、報酬水準が低く、固定報酬の割合が高く、長期インセンティブ報酬の割合が低い。

売上高等1兆円以上の企業におけるCEO報酬比較（2018年度）



本日ご議論いただきたい主な論点 ②

3. 取締役会・社外取締役における課題と対応の方向性

3.1.3 取締役会における年1回以上の定期的な見直し等 (p 45～47)

- ・ 取締役会において事業ポートフォリオの基本方針の見直しを行う際の確認事項として列挙されているものに過不足はないか。

3.3 取締役会の構成、多様性等 (p 49～51)

- ・ 「個別の事業部門」(部分最適)ではなく「全社」(全体最適)の視点で議論がなされるよう、取締役会は、原則として横割的な役員(CEO、CFO等)と社外取締役から構成されることが望ましい、という整理でよい。

3.4 経営者の指名・再任や報酬設計を通じた監督機能の発揮 (p 51)

- ・ 事業ポートフォリオの変革について決断・実行ができる社長・CEOを選ぶため、指名委員会において考慮すべき要素や適格性を確認するためにすべきこと等について、より具体的に記載すべきことはないか。

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

4.1.2 投資家への期待 (p 53～55)

- ・ 経営環境の複雑化に伴い、事業再編に関する意思決定の是非について、投資家が直接実体的な判断を行うのが難しくなっていることも想定される中、取締役会における検討状況等、プロセス面から判断することの重要性が増す、という認識でよい。

4.2.4 情報開示の媒体について (p 58～59)

- ・ 情報開示の媒体については、法定開示と任意開示のそれぞれの特徴を踏まえつつ、基本的で重要な事項は有報に、詳細な情報は任意開示で分かりやすく伝えるといった形で、総合的な情報開示の充実を図る、という方向性でよい。
- ・ 有報の「MD & A」に関し、前回の研究会で小林委員よりご指摘のあった「新型コロナウイルス感染症のような先行きが予想しにくい事象」について、不確実性が高い状況において資本市場から信頼を確保する観点から、経営者には、どのような情報開示を行うことが望まれるか。

本日ご議論いただきたい主な論点 ③

5. 実行段階における実務上の工夫

5.3 最適な切出し手法（スキーム）の選択 （p 6 7）

- 「子会社上場（エクイティカーブアウト）」については、選択肢を広げるという観点からも、重要な切出しの手法の一つとして位置づけた上で、「グループガイドライン」で示された「上場子会社のガバナンス強化」も踏まえ、「過渡的形態」（※）と位置づけた上で、利益相反リスクに対応するための厳重なガバナンス体制を整える必要がある、とすることでよい。

※ 子会社上場の際に、最終ゴールは非子会社化であること、さらには非子会社化の時期の目安について明示することまで求めるか。

その他

- 指針の名称は、「事業再編実務指針」（略称：事業再編ガイドライン）でよい。
- 経営者向けのエグゼクティブサマリーを作成するに当たり、留意すべきことはあるか。
- 「今後の検討課題（案）」について、「スピンオフの上場審査に関する課題等の整理・周知」について、事業再編（スピンオフの機動的な実施）を促進する観点から、特に遡及監査が行いやすいと考えられる場合等について整理し、関係者に周知していくという方向性でよい。