経済産業省

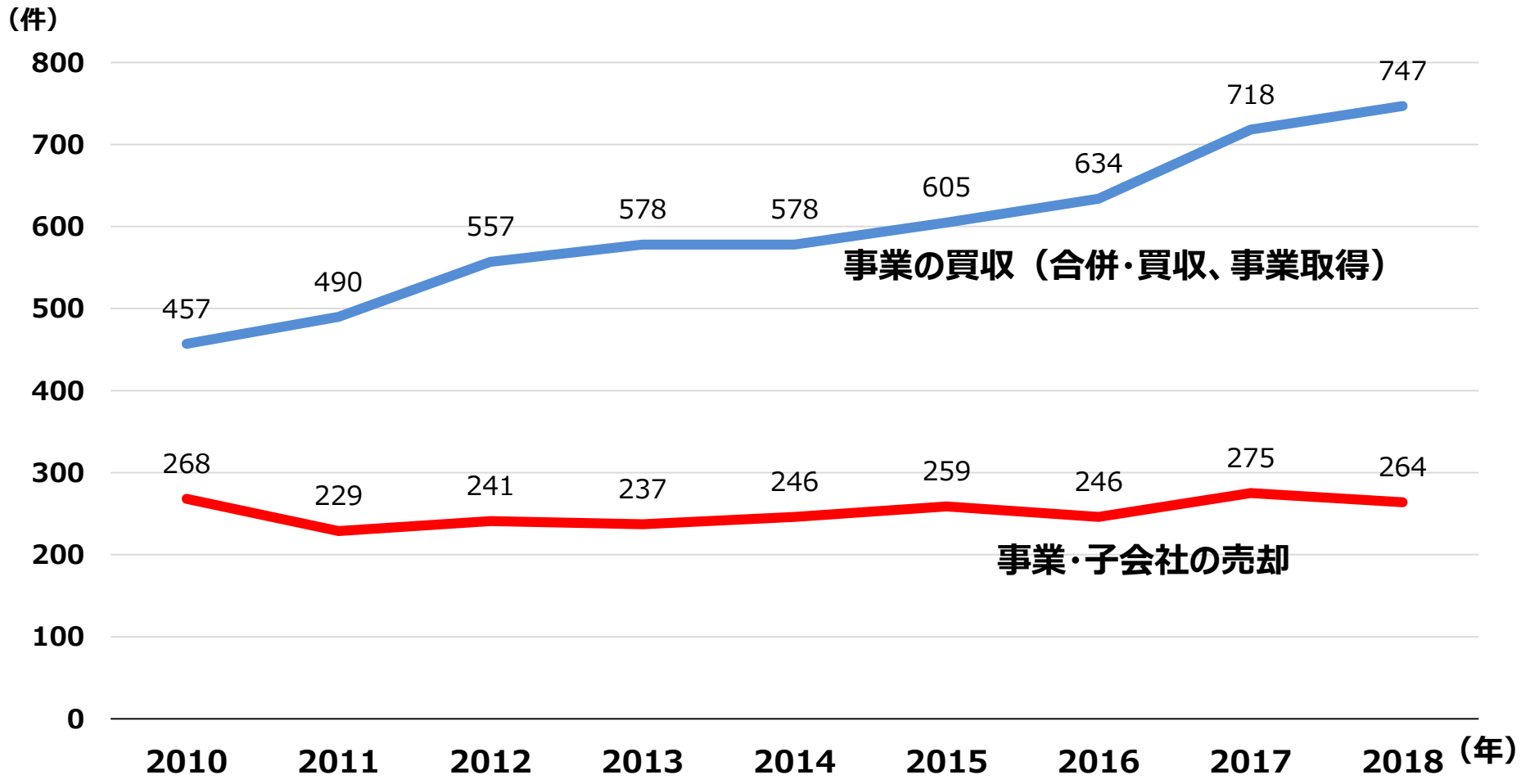
別紙

資料集

2020年4月20日

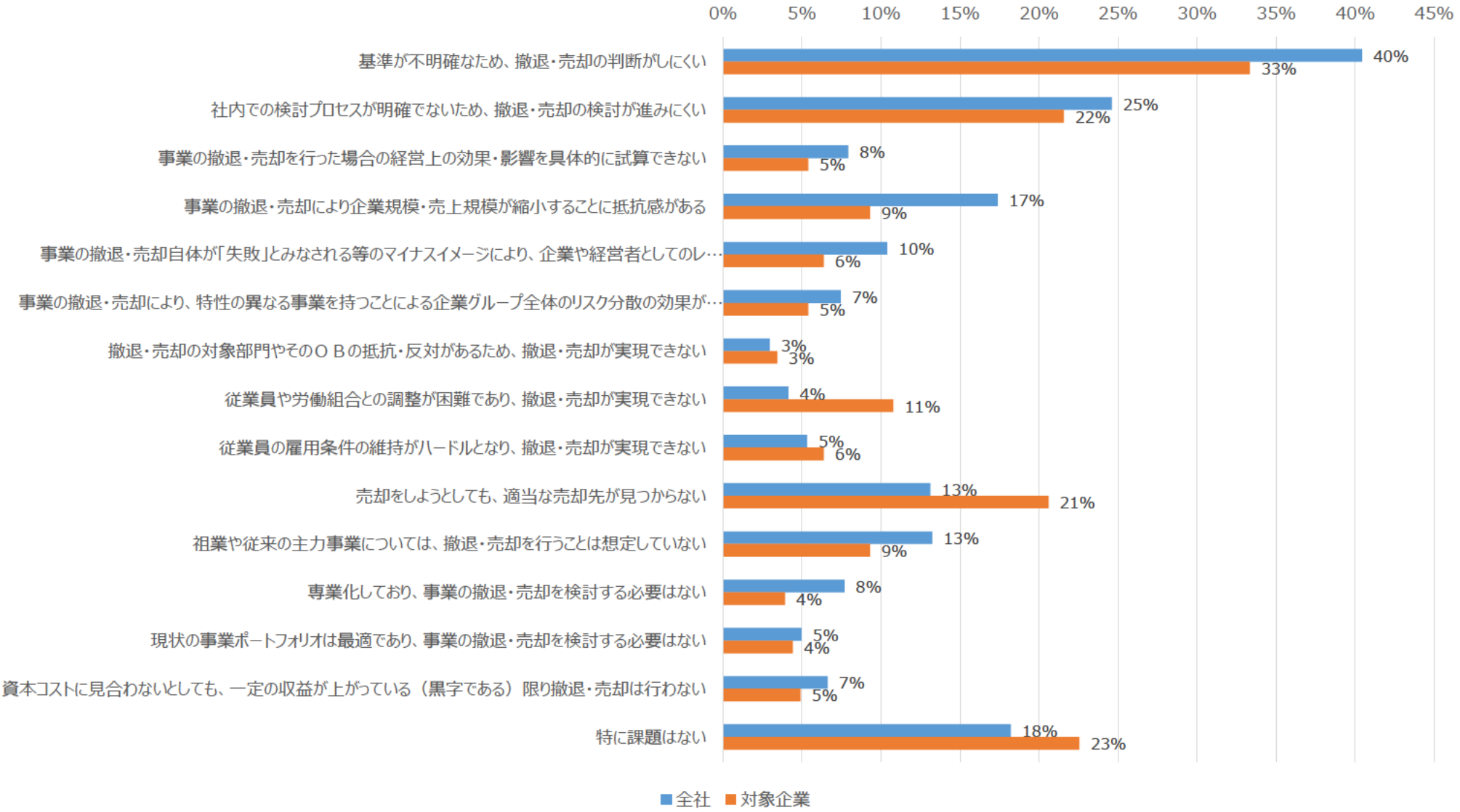
経済産業省

1.1.1 参考資料1 上場企業の事業再編の推移

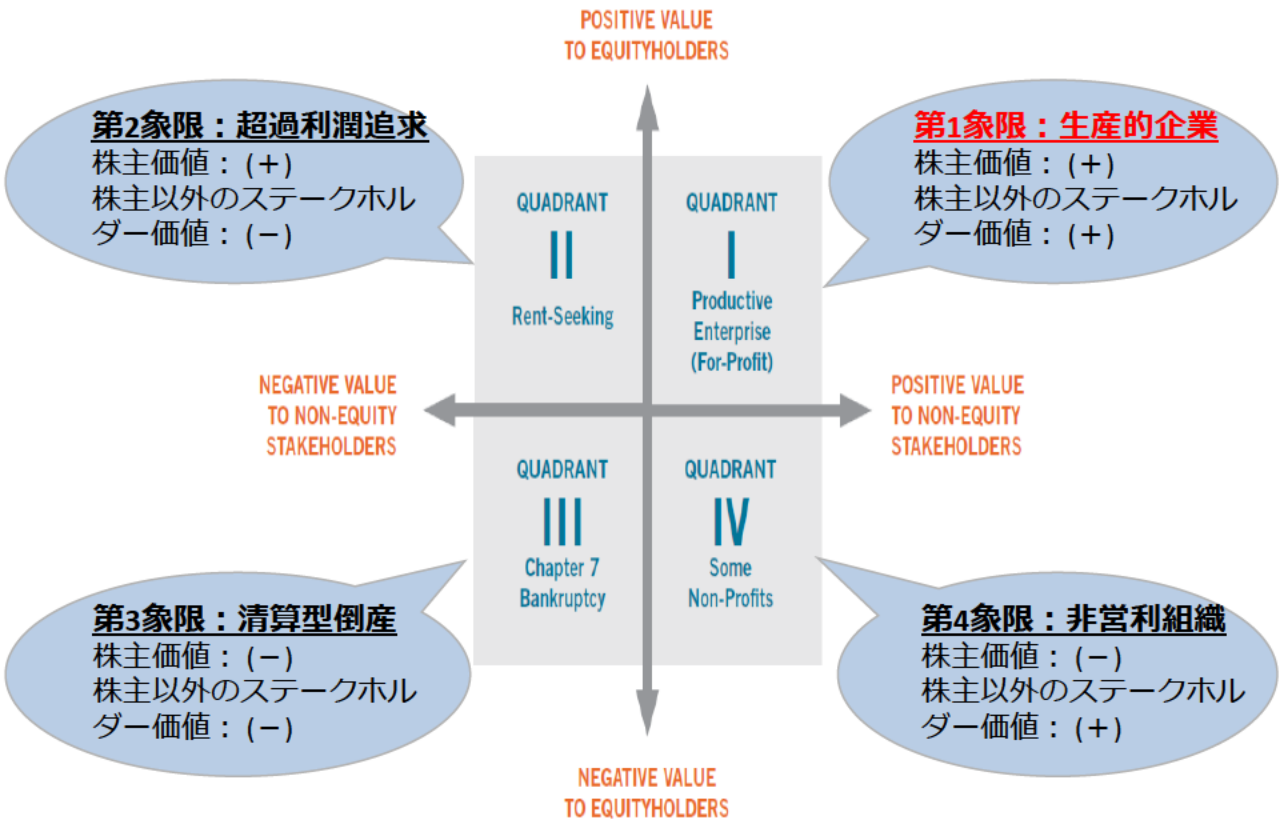


1.1.3 参考資料2 事業撤退・売却を進める上での課題認識（企業アンケート調査）

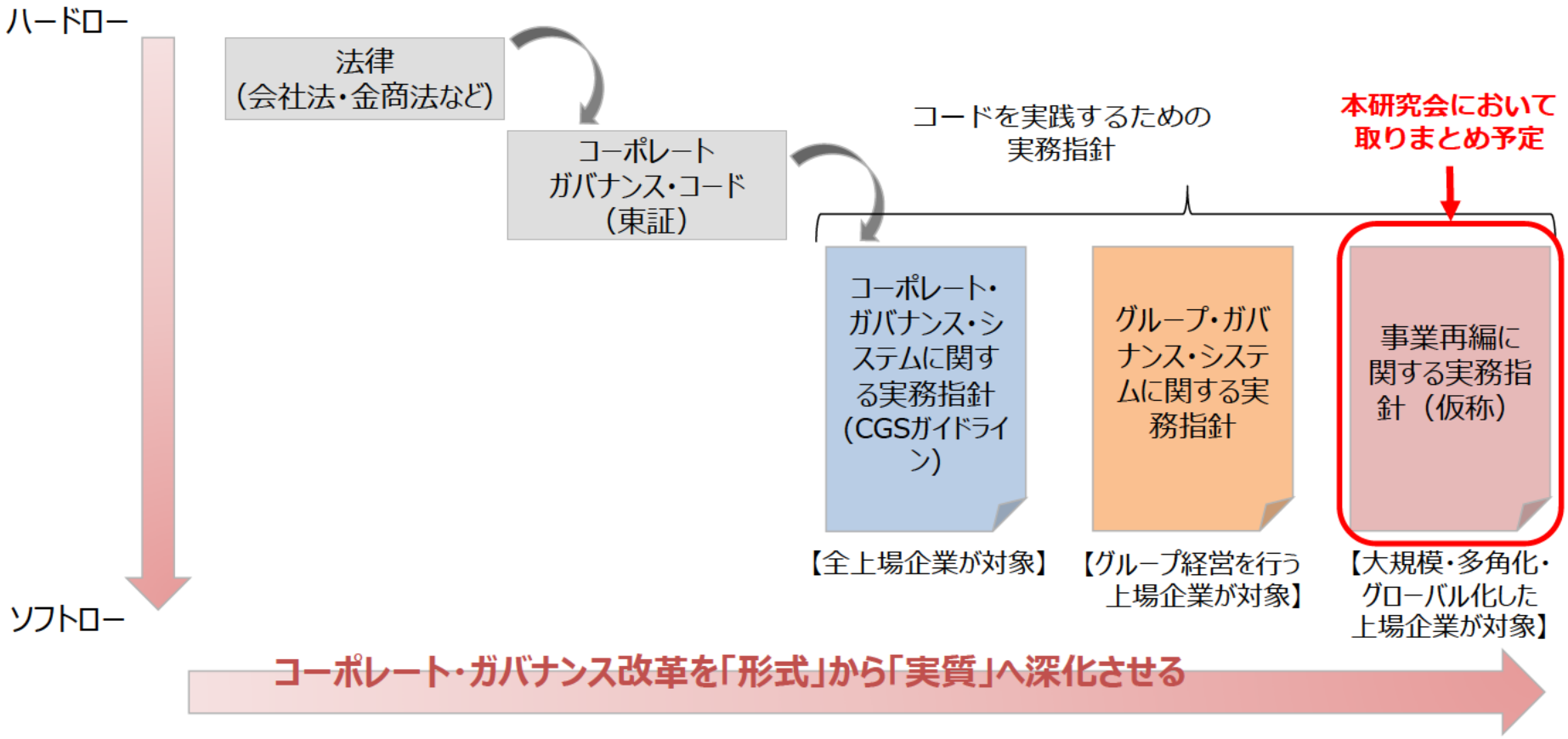
問５０．事業の撤退・売却を行う上で、課題となる事項をお答えください。（複数選択可。「その他」の場合は、下記コメント欄に具体的に記入してください）



1.1.4 参考資料3 株主価値と株主以外のステークホルダー価値



1.2 参考資料4 ガイドラインの位置づけ



1.3.1 参考資料5 ガイドラインの概要

【課題と対応策（事務局のヒアリングに基づく例示）】

①経営陣

- 経営陣のマインドセットの変革や適切なインセンティブ設計
  （業績評価指標、株式報酬、好事例の発信等）
- 定量的な事業評価の仕組みと見える化
  （事業セグメントごとのBSの整備等）

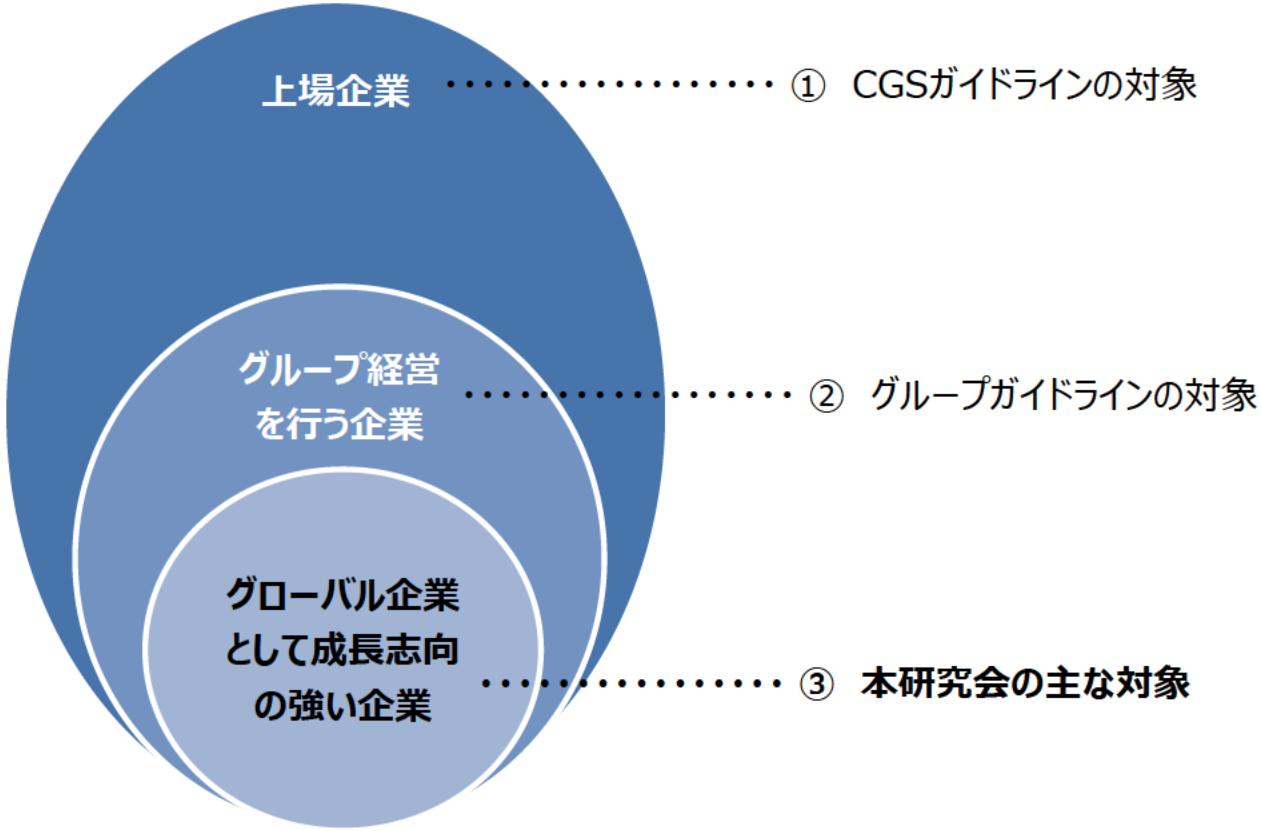
②取締役会/社外取締役

- 取締役会での事業ポートフォリオに関する議論（定期的なレビュー）
- 社外取締役の株主に対する責任の明確化（エンゲージメントへの積極的な関与、株主提案（非公式なものを含め）に対する適切な対応等）
- 社外取締役の知見を補完するための外部専門サービスの活用

③投資家

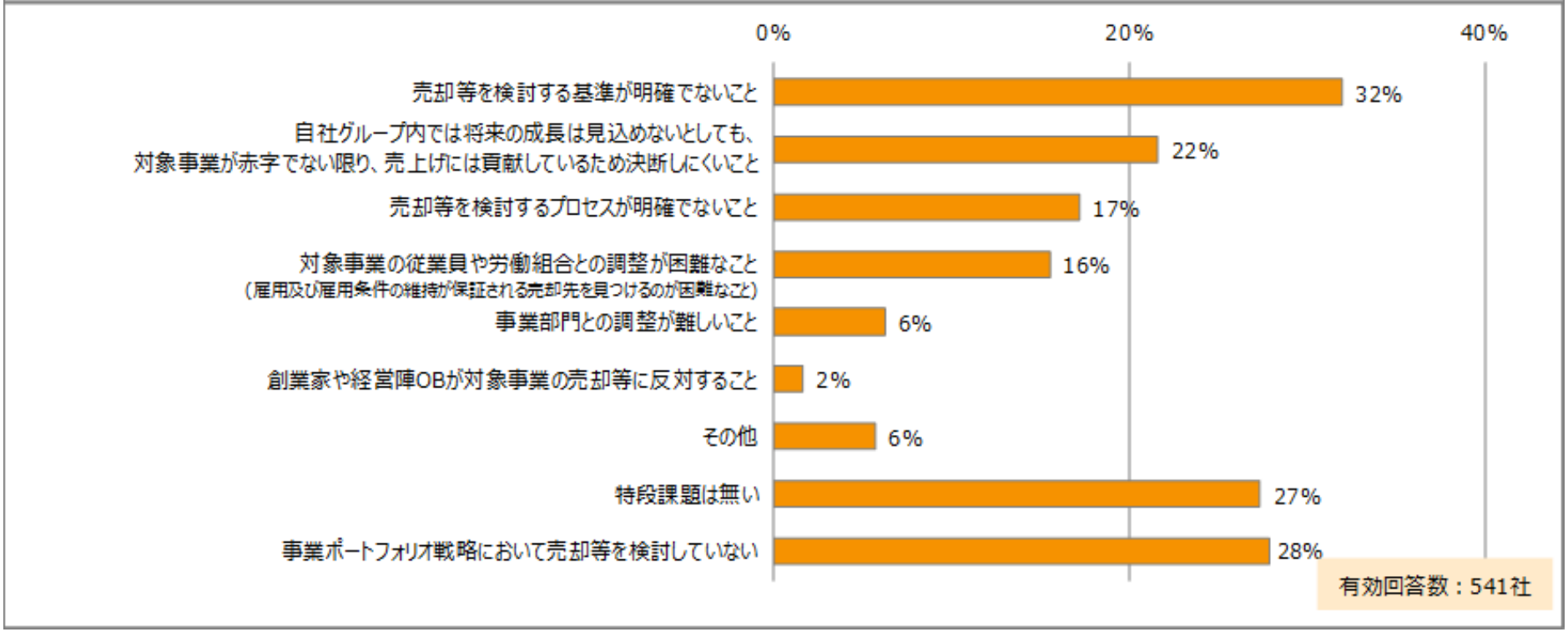
- 事業ポートフォリオに関するエンゲージメントの促進
- 事業セグメント情報の開示の充実

1.3.2 参考資料6 ガイドラインの主たる対象



2.1.1 参考資料7 事業撤退・売却を行う際の課題（社長・CEOアンケート結果）

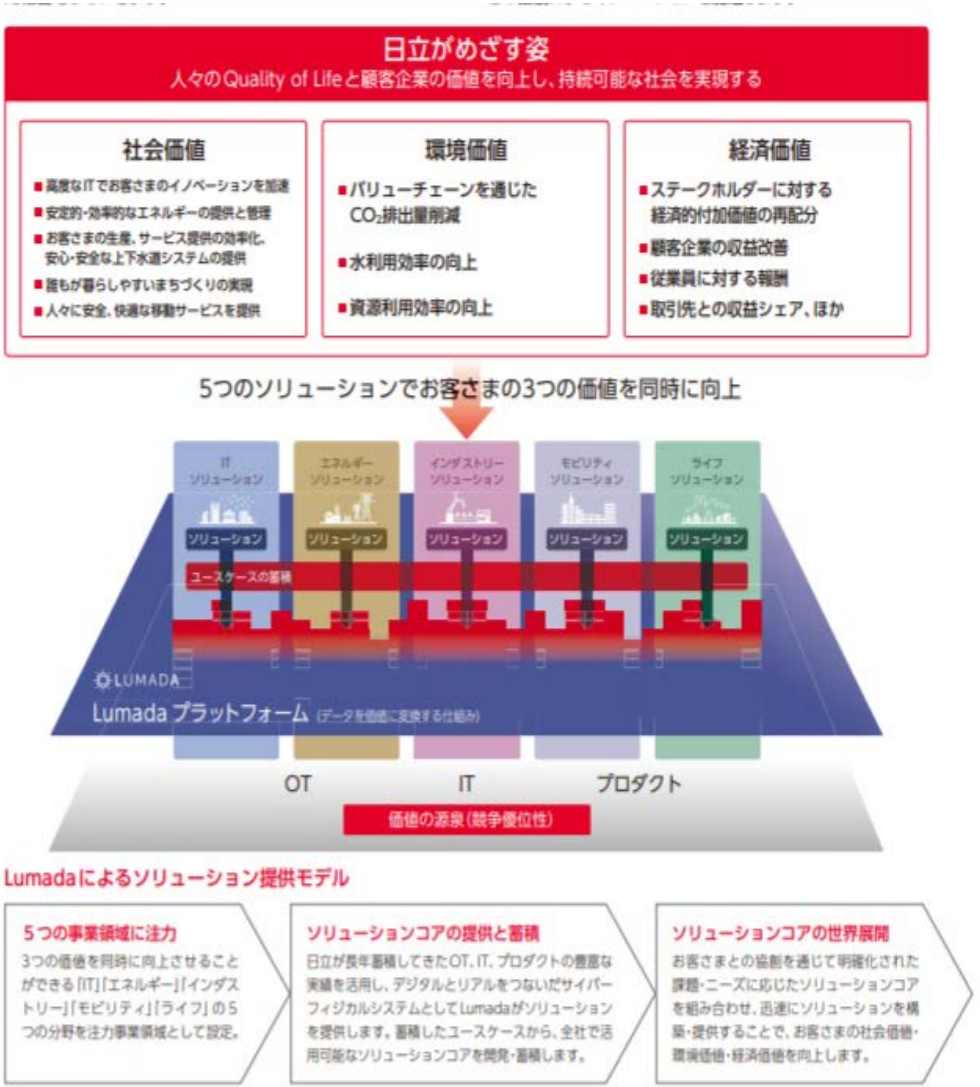
問5. 貴社が事業ポートフォリオ戦略に基づき、事業の売却や撤退等を検討・実施する段階において課題と考えられる事項をご教示ください。
（3つまで選択可）



2.1.2 参考資料8 取組事例（株式会社日立製作所）

CEOメッセージ

・・・109年にわたる歴史の中で、**大きな転換となったのが、2008年度の経営危機**です。当時、日本の製造業で最大の赤字を計上し、2～3兆円規模の株主資本が1兆円程度まで大きく毀損しました。「不沈の巨艦」といわれた日立が、なぜ「沈む巨艦」と揶揄されるほどの激しい難局に陥ったのか。危機感の欠如が原因でした。巨額の赤字を計上した後、経営陣は事業の大幅な入れ替えやコーポレート・ガバナンス改革などを断行し、経営の立て直しと収益回復に努めました。この苦しい経験を目の当たりにしながら、私は、**事業経営には「平時の構造改革」と「持続的成長戦略」を同時並行で実行していくことが大事**だという教訓を得ました。**有事になってから対策を講じる有事斬然ではなく、平時にあっても、近い将来「世界で戦える事業」になれる見込みが低いのであれば、事業の縮小や撤退など、次なる手を打っていく。迅速かつ果敢に判断しなければ、この不確実性に満ちた時代を生き抜いていけない**。私の心の中には今もこの教訓が強く根づいています。



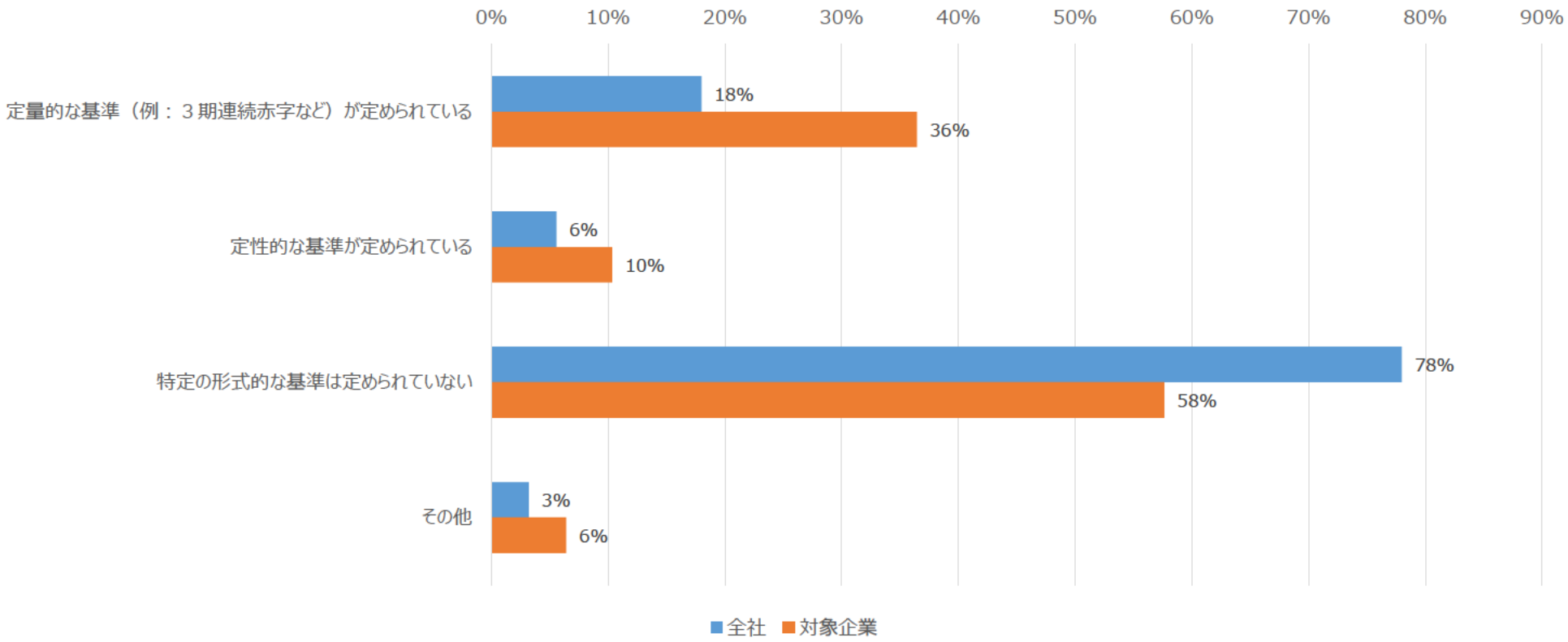
2.1.2 参考資料9 取組事例（ソニー株式会社）

CEOメッセージ

- ソニーのPurposeはその名のとおり、我々ソニーが何のために存在するか、を表したものです。そして、ソニーのアイデンティティは、「テクノロジーに裏打ちされたクリエイティブエンタテインメントカンパニー」です。そのうえでソニーはどこに向かうのかを示す経営の方向性が「人に近づく」です。それらとソニーの事業ポートフォリオ、そしてテクノロジーと人材の関係性を示したものをソニーの価値創造モデルとしました。
- ・・・ソニーの事業ポートフォリオは、「エンタテインメント」「エレクトロニクス」「DTCサービス」の3つの領域に大別されます。・・・そして、これらの事業は、いずれもテクノロジーと不可分であり、事業間シナジー創出に向けた取り組みを加速する重要な要素です。ここでのポイントは、まず多様な事業に力を与えるテクノロジーを活用することです。私は、テクノロジーの領域において「得意技の周りに仲間を集める」ことが重要と考えていますが、オーディオ・ビジュアルやイメージセンサー、ロボティクス、AIといったソニーが強みを有するテクノロジーを基軸に、エレクトロニクス事業とゲーム・音楽・映画・金融の各事業との連携が進んでいます。また、クリエイターやユーザーにさらに近づくことでシナジー創出を図る取り組みも進んでいます。クリエイターの獲得をめぐる競争は激化していますが、音楽、映像、ゲームというクリエイターにとっての多様な事業機会とソニーの強みであるテクノロジーは、トップレベルのクリエイターとの協業の可能性を広げるものと考えています。

2.1.3 参考資料10 事業撤退・売却のための基準

問５１．事業の撤退・売却について、検討の俎上に載せるための基準をお答えください。（複数選択可。「その他」の場合は、下記コメント欄に具体的に記入してください）



2.2.3 参考資料11 取組事例（株式会社三菱ケミカルホールディングス）

事業ポートフォリオマネジメントに関する検討プロセス: 当社の体制（一部再掲）

事業モニタリングのための執行役会議
- 年2回開催
- 指標未達事業に改善シナリオ要求
- 改善: 象限維持／未達: 象限格下げ
- 事務局と責任者

経営企画室（CSO）・経営管理室（CFO）

ポートフォリオ議論のための取締役会
- 年1回開催
- 他議題を入れずに半日議論
- 中長期的な戦略策定につなげる
- 事務局と責任者

経営企画室（CSO）・法務室（CCO）

「事業モニタリングのための執行役会議」における責任者として、CFOとCSOを配置。

- 現行中期経営計画（2016-20）における当面の判断基準

① ROICが指標（機能商品・ヘルスケア分野8%、ケミカルズ分野5%）を下回っている事業は、モニタリングの対象として事業への（追加）施策を議論

（本来は事業分野にかかわらず同一のROIC基準が正しいが、中計開始前にはROE10%達成自体が危ぶまれる状況だったので、ROE10%を充たすための「当面の」指標とした。次期中計で修正予定）

② 事業モニタリングにおいては、上記ROIC基準だけでなく、中計からの乖離を重視し、対象SBUを選択。アクションプラン・投資計画の進捗を確認しEXIT検討の要否まで議論。EXIT勧告含めた事業戦略の見直しを指示して事業会社にて実行

- CFOだけでなく、CCO・CSOにも事業買収・売却経験者を選任し、また、M&A室に社外出身のプロフェッショナルを起用するなどして、トランスフォーメーションを推進
- CFOには、投資銀行を起用して資本市場の利用を図る案件等を主導させる（分離上場等）

CSOにM&A等の知見を有する者を配置することで、CFOとCSOの連携を強化。

2.2.3 参考資料12 取組事例（三井物産株式会社）

ポートフォリオ管理委員会の役割

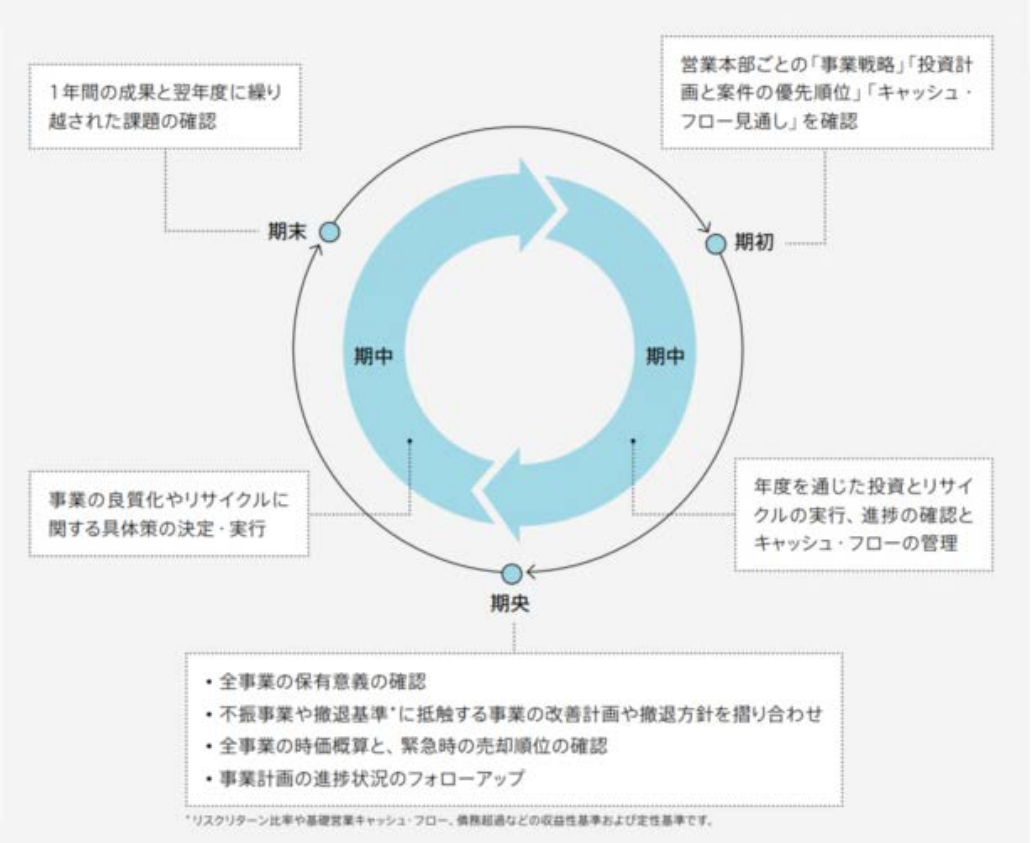
当社では、経営会議の諮問機関の一つとして、ポートフォリオ管理委員会を設置し、ポートフォリオ戦略・投融資計画の策定、ポートフォリオのモニタリングにあたっています。また、その内容は定期的に取締役会にも報告しています。

■ 全社ポートフォリオ戦略の策定
当社全体戦略、営業本部の個別戦略、市場動向・マクロ分析、当社の限りある経営資本を踏まえて、重点・注力分野、新規取り組み分野、見直し分野を特定します。

■ 投融資方針の策定
投融資基準、連結資本コスト制度設計など、全社ポートフォリオ管理に係る重要方針を策定します。

■ 全社ポートフォリオの定期的モニタリング
上場株式を含む全事業の保有意義の確認だけでなく、事業分野別・国別のアセットサイズが適切なレベルかどうかなど、定期的にレビューしています。

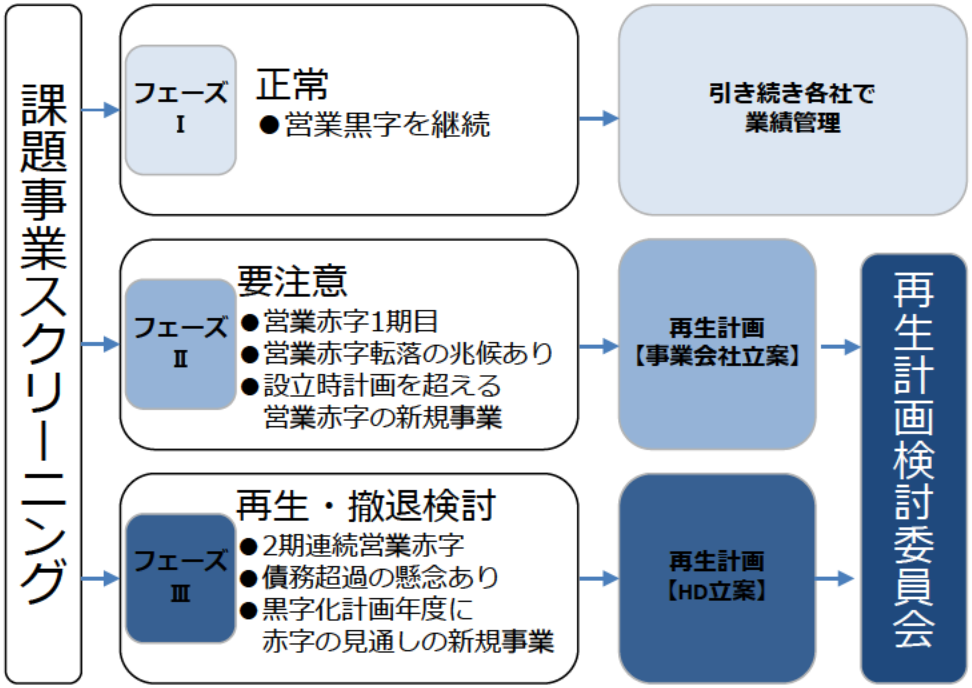
ポートフォリオ管理の年間サイクル



2.2.3 参考資料13 取組事例（J.フロント リテイリング株式会社）

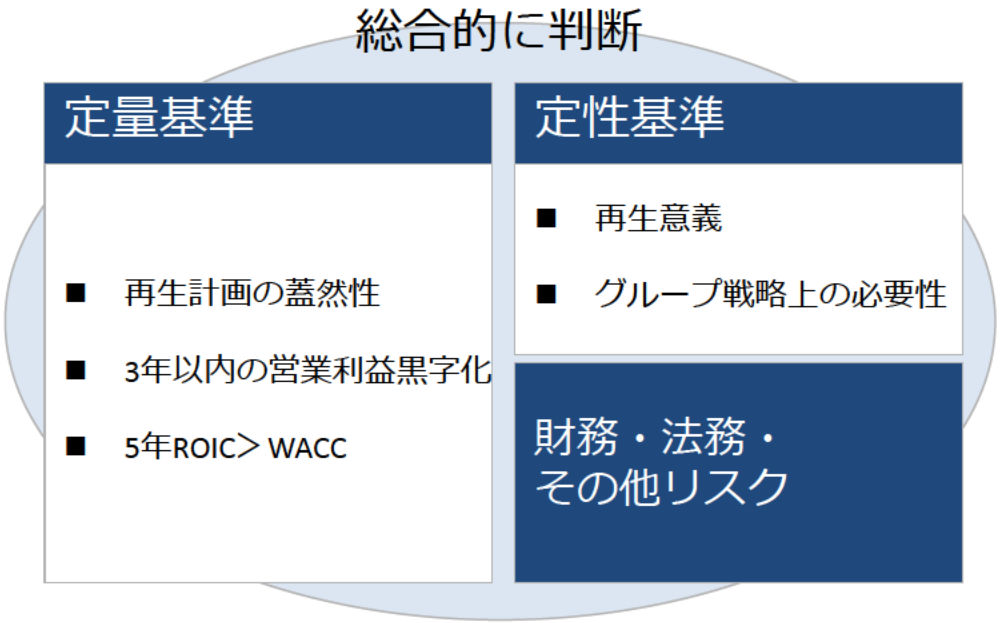
課題事業スクリーニング（フェーズ管理）

- グループの各事業を3フェーズに分類し、定期的に見直し
- 委員会で事業検証・対応策の妥当性を審査



再生計画検討委員会

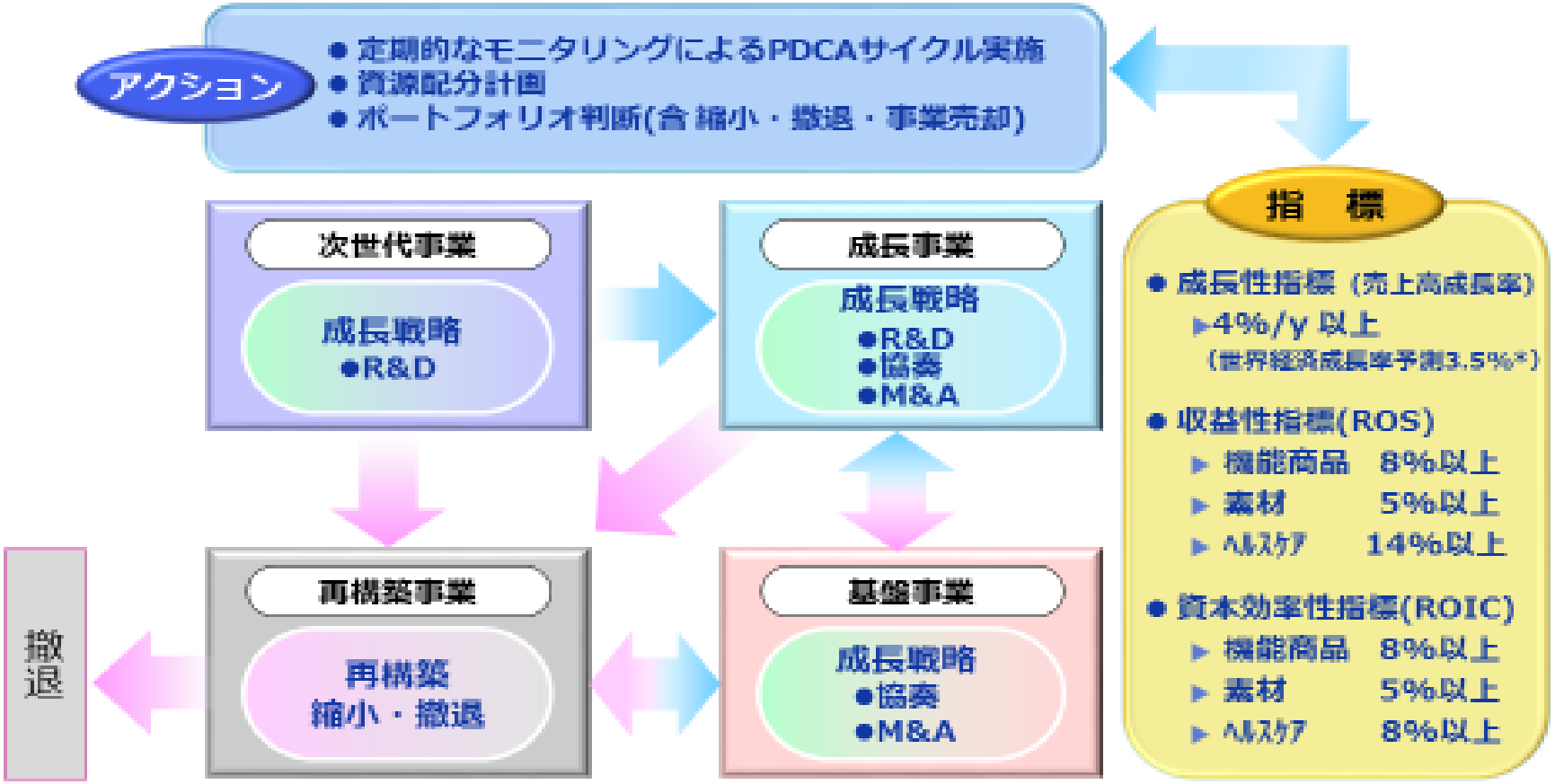
- 赤字事業について、定量面・定性面を検証したうえで、「再生もしくは撤退」対応策の妥当性を審査
- グループ経営会議、取締役会における経営判断を早期に実現するために情報提供
- 経営戦略統括部経営企画部長を委員長、財務戦略統括部主計・経営助成部長を副委員長とし、財務戦略統括部長、主計・経営助成担当等で構成



2.2.4 参考資料14 取組事例（株式会社三菱ケミカルホールディングス）

事業ポートフォリオマネジメントに関する基準: 当社現行中計（2016-20）の指標

■ 各事業・関係会社を分野別の基準指標でポジショニング
■ 定期的なモニタリングをしながら、資源配分とポートフォリオ最適化を加速



三菱ケミカルホールディングス

*2016-2020年平均 IMF予測

12

2.2.4 参考資料15 取組事例（株式会社日立製作所）

重点分野への積極投資

- 今後3年間で2.0～2.5兆円の成長投資(M&Aを含む)を計画しています。(2018中計実績: 0.5兆円/3年間)
- ABB社のパワーグリッド事業買収に加え、ITとインダストリーのセクターに重点投資の予定です。
- 上記以外にR&Dや人財育成などもこれまで以上に強化していきます。

キャピタルアロケーション戦略 ▶P.34

資本効率の向上のためにROICを導入

- 2021中期経営計画では、KPIにROICを導入することで、資本効率を意識した経営を行っていきます。
- 大規模な投資を実行するため、財務レバレッジを活用し、資本コスト(WACC)の低減を図っていきます。

財務資本戦略 ▶P.36

イノベーションの加速

- 「協創の森」や大学、スタートアップとの連携を通じたオープンイノベーションをLumadaで加速、支援します。
- 2021人財戦略のもと、多様な人財の確保・育成および組織づくりを促進していきます。

イノベーションの加速 ▶P.38

脱炭素ビジネスの拡大

- 環境長期目標のもと、脱炭素ビジネスの拡大を促進していきます。

環境ビジョンと脱炭素ビジネス ▶P.46

Lumadaの強化

- お客さまとの協創によりLumadaを中心としたデジタルソリューションの提供を拡大します。

Lumadaの強化 ▶P.48

業績目標(連結)

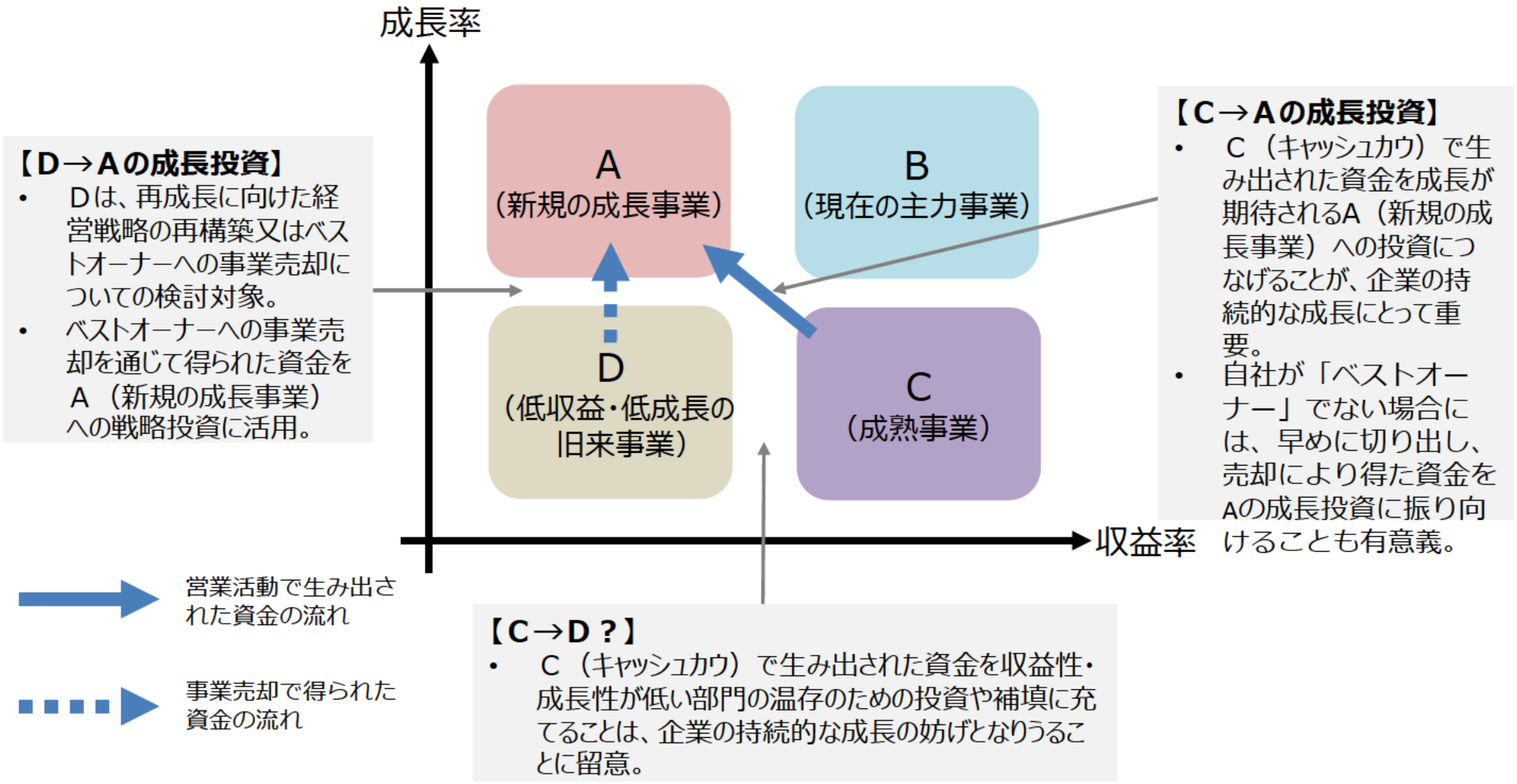
	2018年度実績	2019年度見通し	2021年度目標
売上収益	9兆4,806億円	9兆円	CAGR 3%超
調整後営業利益*1（調整後営業利益率）	7,549億円 (8.0%)	7,650億円 (8.5%)	10%超
EBIT (EBIT率)	5,139億円 (5.4%)	7,500億円 (8.3%)	—
営業CF（3年累計）	19,667億円	—	2.5兆円以上
ROIC	8.5%	10.3%	10%超
ROA	3.3%	—	—
海外売上比率	51%	—	60%超

セクター別業績目標

セクター	項目	2018年度実績	2019年度見通し	2021年度目標
IT	売上収益	21,216億円	20,600億円	26,000億円
	調整後営業利益（調整後営業利益率）	2,301億円 (10.8%)	2,200億円 (10.7%)	3,380億円 (13.0%)
	ROIC	19.6%	15.9%	15.0%
エネルギー*1,*2	売上収益	4,566億円	3,849億円	17,000億円 超
	調整後営業利益（調整後営業利益率）	359億円 (7.9%)	249億円 (6.5%)	1,700億円 超 (10%超)
	ROIC	5.8%	6.0%	7.5%
インダストリー*1,*2	売上収益	8,436億円	8,396億円	10,000億円
	調整後営業利益（調整後営業利益率）	582億円 (6.9%)	584億円 (7.0%)	910億円 (9.1%)
	ROIC	9.0%	10.1%	10.8%
モビリティ*1	売上収益	12,381億円	11,550億円	12,700億円
	調整後営業利益（調整後営業利益率）	1,002億円 (8.1%)	962億円 (8.3%)	1,248億円 (9.8%)
	ROIC	13.6%	11.6%	13.1%
ライフ*2	売上収益	18,160億円	17,232億円	21,000億円 超
	調整後営業利益（調整後営業利益率）	934億円 (5%)	1,190億円 (7%)	2,100億円 超 (10%超)
	ROIC	10.0%	10.0%	15% 超

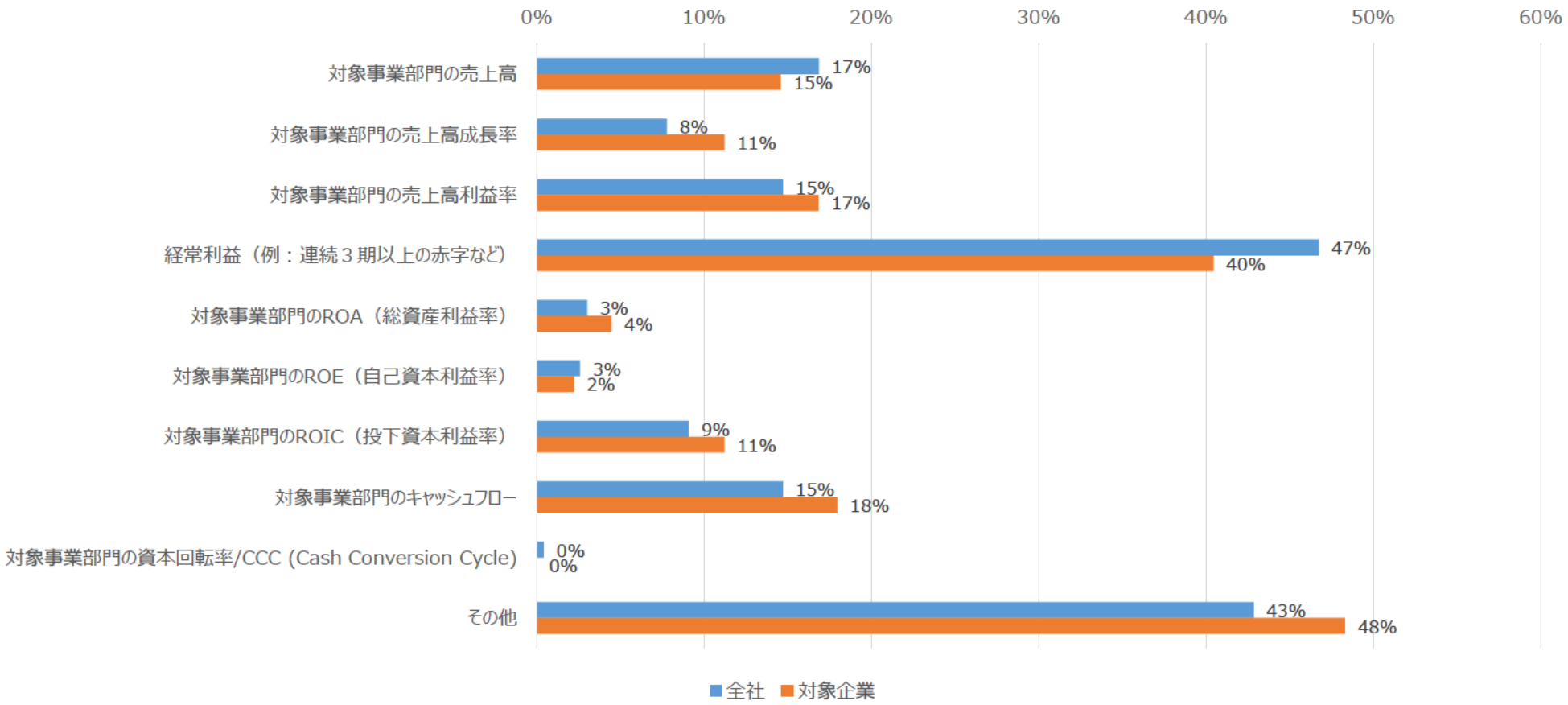
*1. ITセクターに計上されている制御システム事業を含んでいます。 *2 日立ハイテクノロジーズのヘルスケア事業を含んでいます。 *3 2018年度のみ一時費用を除いて算出しています。

2.2.4 参考資料16 4象限フレームワーク（イメージ）

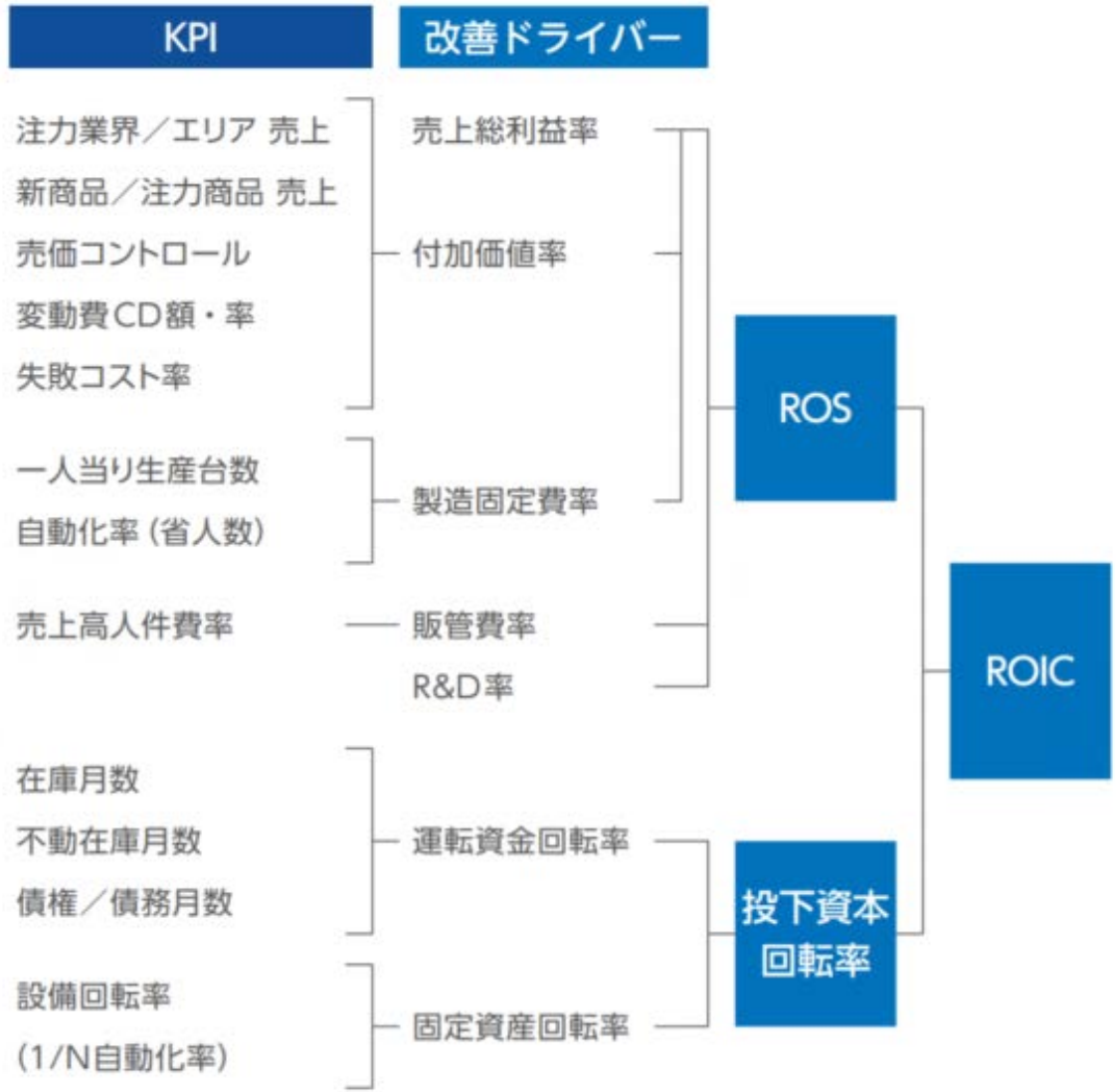


2.2.4 参考資料17 事業撤退・売却のための定量基準（企業アンケート調査）

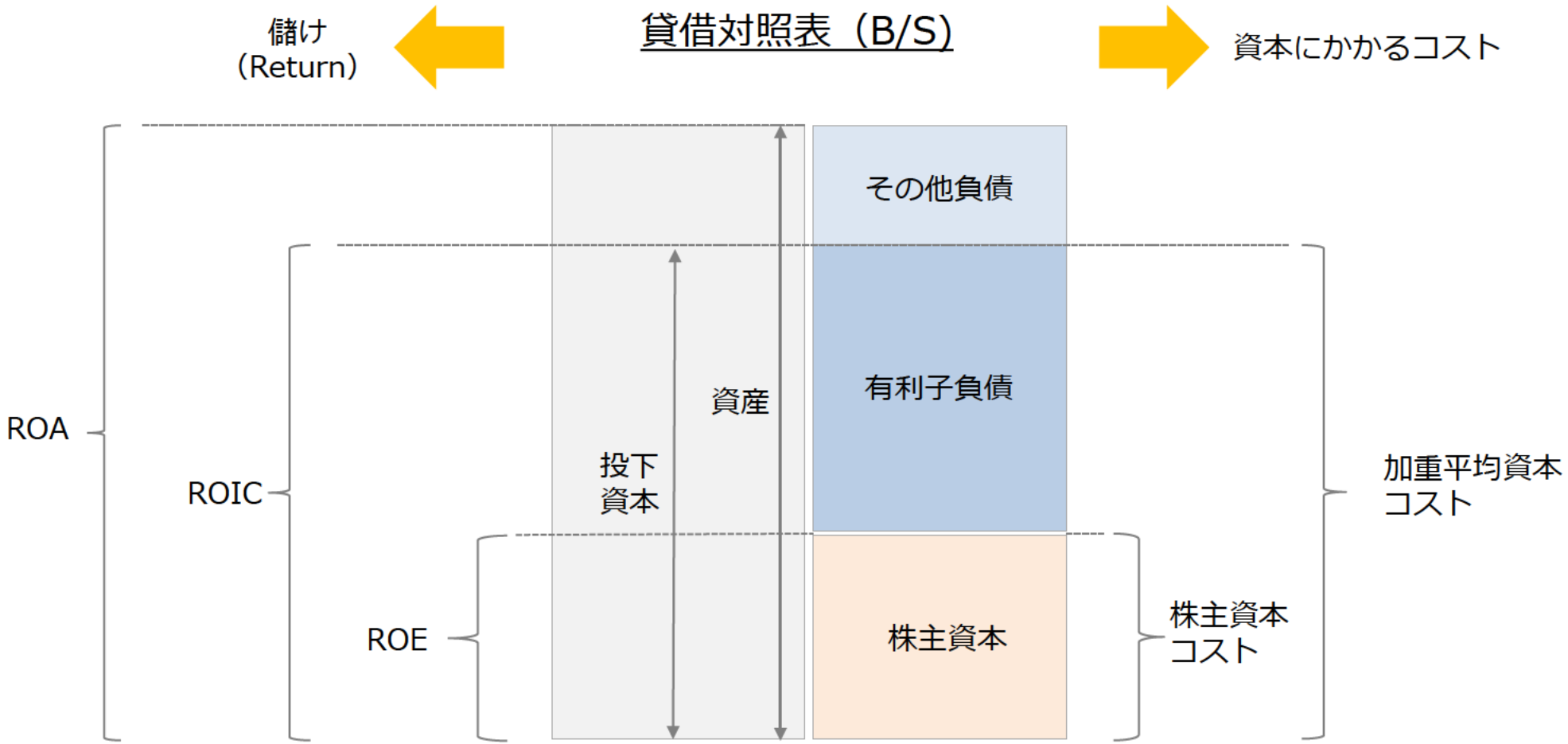
問５２．事業の撤退・売却について、定量的な基準を定めている場合、採用している指標についてお答えください。（複数選択可。「その他」の場合は、下記コメント欄に具体的に記入してください）



2.2.4 参考資料18 オムロン株式会社のROIC逆ツリー展開



2.2.4 参考資料19 資本収益性に関する主な指標の整理

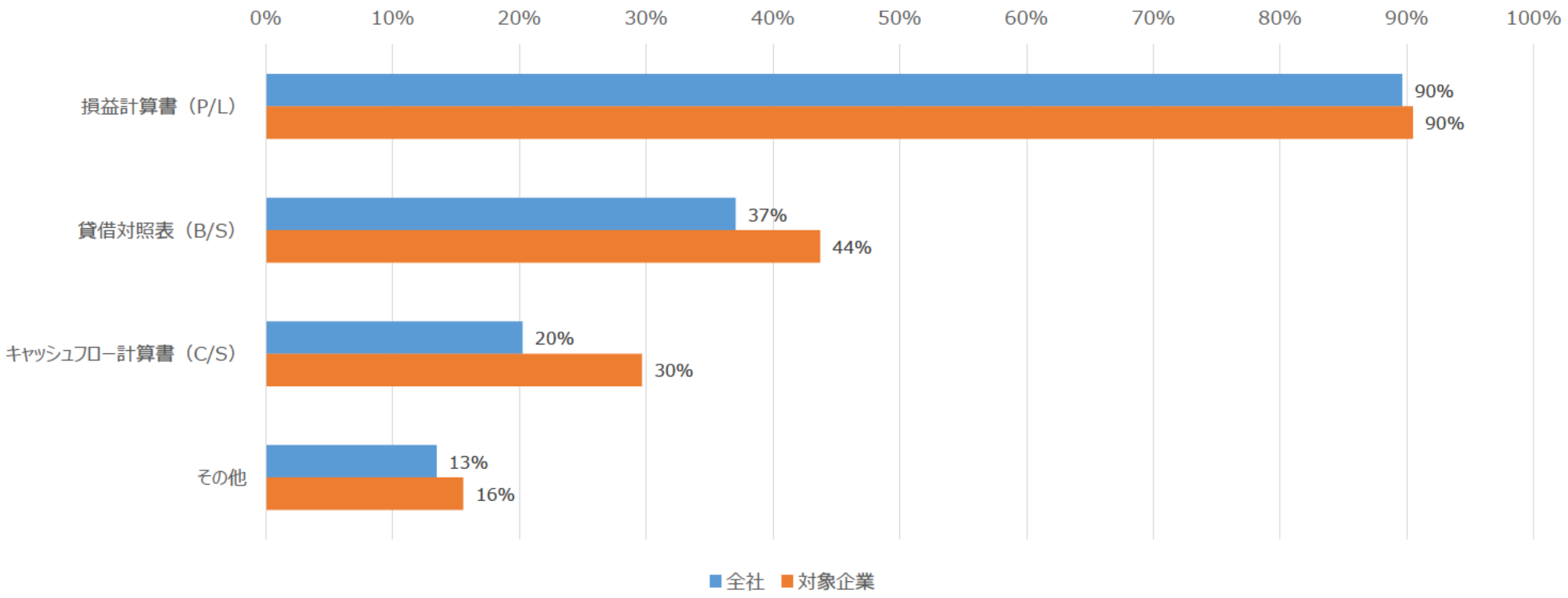


2.2.4 参考資料20 資本収益性に関する主な指標の整理

		ROE	ROIC	ROA
算出方法		• 「当期純利益÷株主資本」で算出	• 「営業利益×（1-実効税率）÷投下資本（有利子負債＋株主資本）」で算出	• 「営業利益÷総資産」で算出 ※ 営業利益に代わり、当基純利益や経常利益が利用される場合もある
内容		事業に投下された株主資本に対してどれだけの利益が創出されているかを示す指標	事業に投下された有利子負債と株主資本に対してどれだけの「事業によるみなし税引き後利益」が創出されているかを示す指標	総資産に対してどれだけの利益が創出されているかを示す指標
特徴	資本コストとの比較の可否	○ （株主資本コストとの比較が可能）	○ （加重平均資本コスト（WACC）との比較が可能）	× （資本コストとの比較が困難）
	資本構成による影響	D/E ratio の影響を**受ける** ※ 株主資本の効率性の観点から財務レバレッジの最適化を促す	D/E ratio の影響を**受けない**	D/E ratio の影響を**受けない**
	セグメント別の算出の可否	× （法定開示事項のみでは算出困難）	× （法定開示事項のみでは算出困難）	○ （法定開示事項のみで算出可能）
	備考	–	事業セグメントごとの収益性を示しやすく、現場の業績指標へのブレークダウンがやりやすい	–

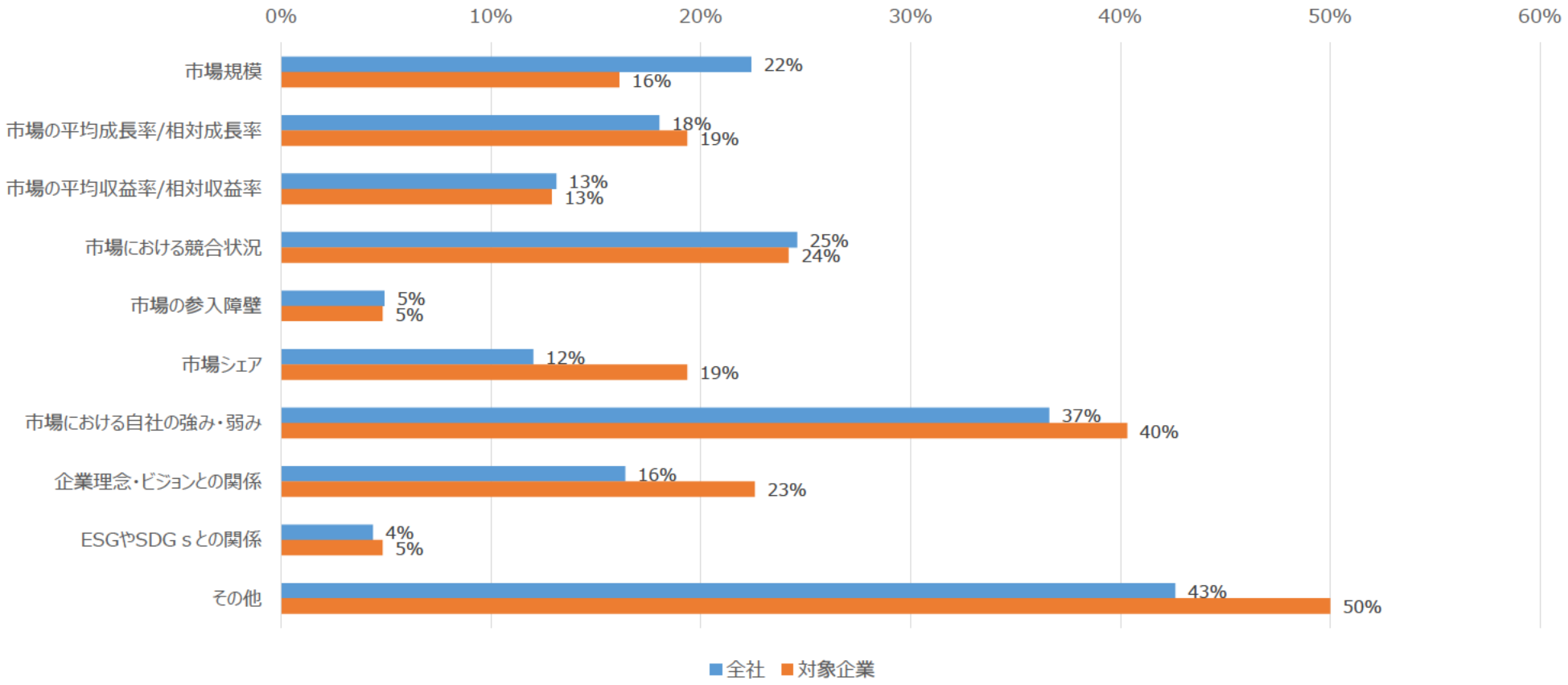
2.2.4 参考資料21 事業部門／セグメント別に整備しているデータ（企業アンケート調査）

問４８－１．事業部門／セグメントごとに整備しているデータをお答えください。（複数選択可。「その他」の場合は、下記コメント欄に具体的に記入してください）

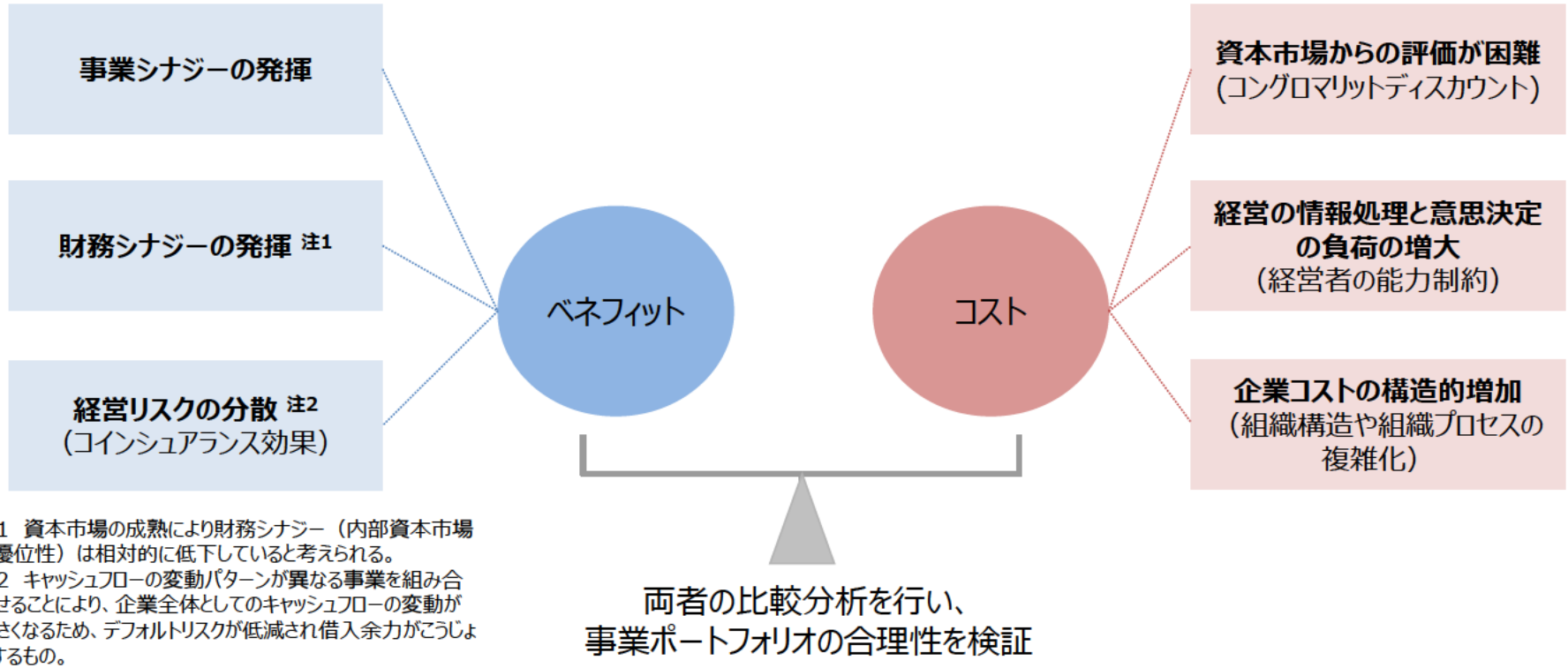


2.2.4 参考資料22 事業撤退・売却のための定性基準（企業アンケート調査）

問５３．事業の撤退・売却について、定性的な基準を定めている場合、採用している指標についてお答えください。（複数選択可。「その他」の場合は、下記コメント欄に具体的に記入してください）



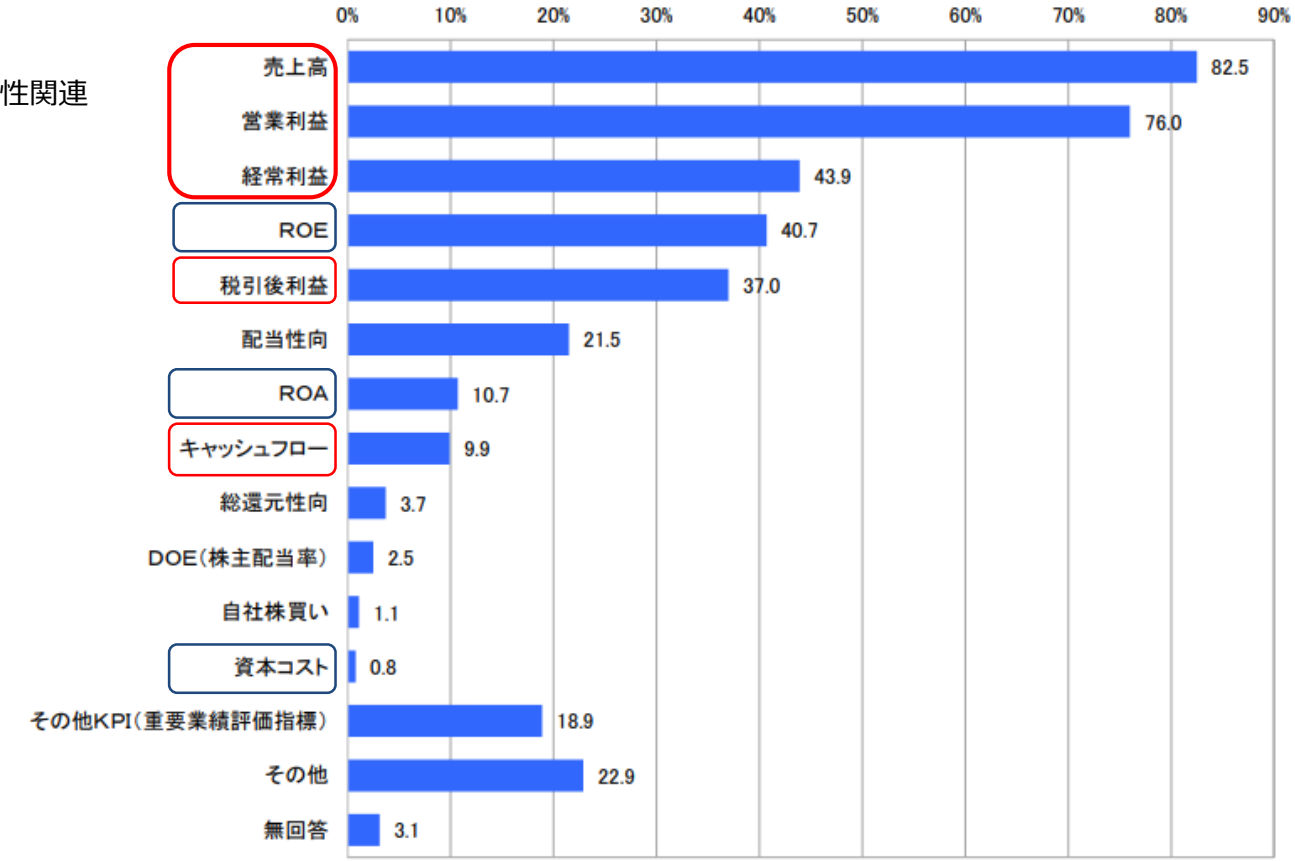
2.2.4 参考資料23 複数事業を有する多角化経営のベネフィット&コスト



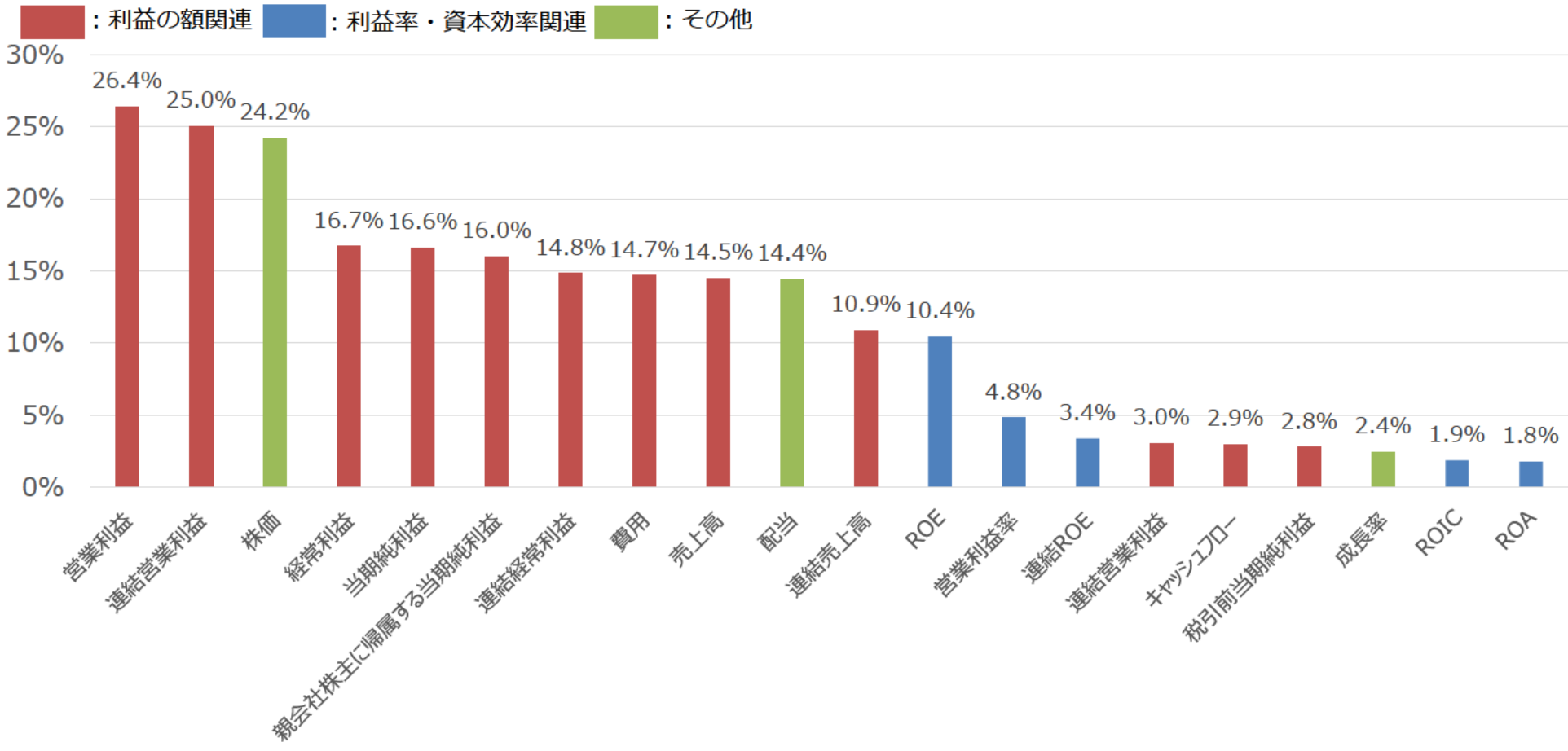
注1 資本市場の成熟により財務シナジー（内部資本市場の優位性）は相対的に低下していると考えられる。
注2 キャッシュフローの変動パターンが異なる事業を組み合わせることにより、企業全体としてのキャッシュフローの変動が小さくなるため、デフォルトリスクが低減され借入余力がこうじょうするもの。

2.3.1 参考資料24 中期経営計画における経営指標

：事業規模関連
：利益率・資本効率性関連



2.3.1 参考資料25 役員報酬の業績評価指標（2019年3月期）

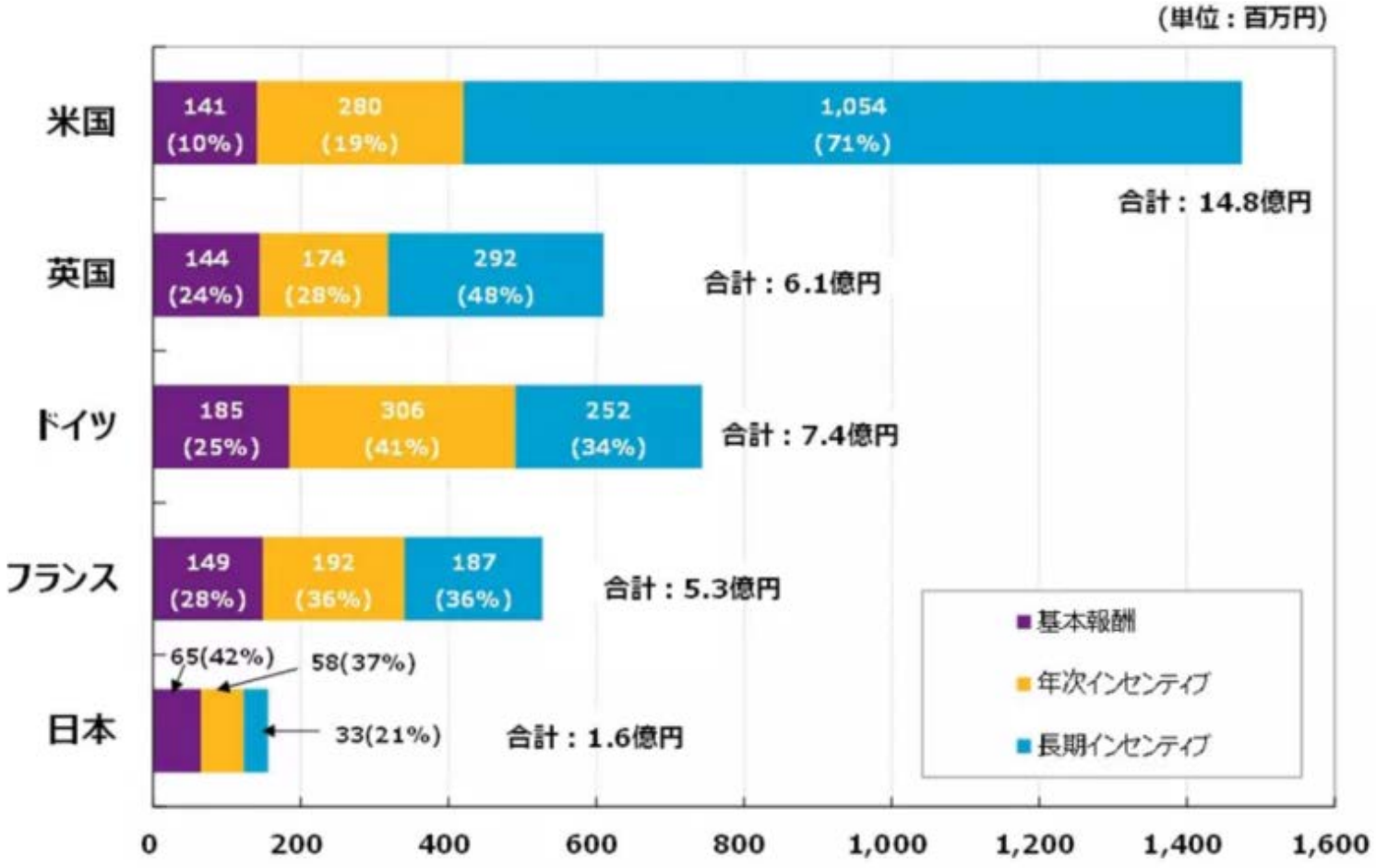


2.3.1 参考資料26 役員報酬の業績評価指標（国際比較）

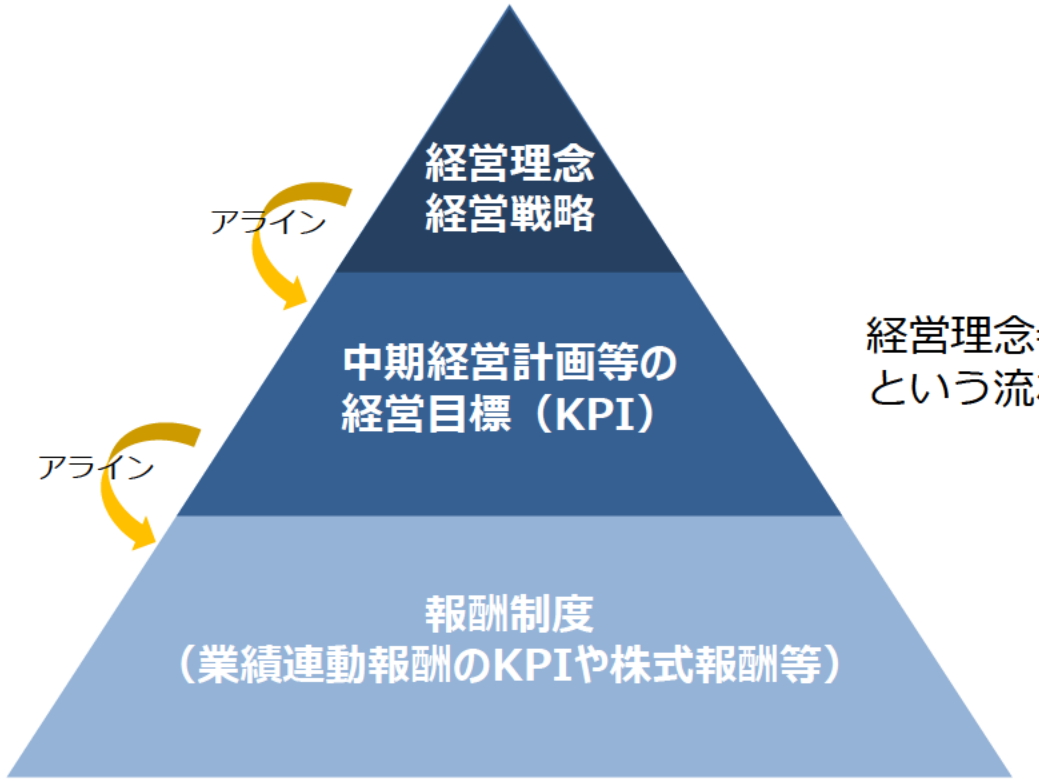
		日本	英国	米国
LTI（中長期インセンティブ）	1番	営業利益(35%)	株主総利回り（TSR）(75%)	株主総利回り（TSR）(58%)
	2番	売上高(22%)	利益指標(74%)	一株あたり利益（EPS）(31%)
	3番	当期純利益(22%)	効率性指標（ROE等）(29%)	効率性指標（ROE等）(21%)
	4番	ROE(15%)	業種固有の指標(12%)	営業利益等(19%)
	5番	株価・時価総額(15%)	キャッシュフロー指標(10%)	売上高(16%)
STI（短期インセンティブ）	1番	営業利益(40%)	利益指標(84%)	営業利益等(46%)
	2番	当期純利益(34%)	個人評価/非財務評価(55%)	個人評価(43%)
	3番	経常利益(25%)	戦略的目標達成度(32%)	一株あたり利益（EPS）(38%)
	4番	売上高(22%)	業種固有の指標(28%)	戦略目標達成度(35%)
	5番	ROE(7%)	キャッシュフロー指標(24%)	売上高(28%)

2.3.1 参考資料27 グローバル企業の報酬水準（各国比較）

売上高等（全業種を対象）1兆円以上の企業におけるCEO報酬比較（2018年度）

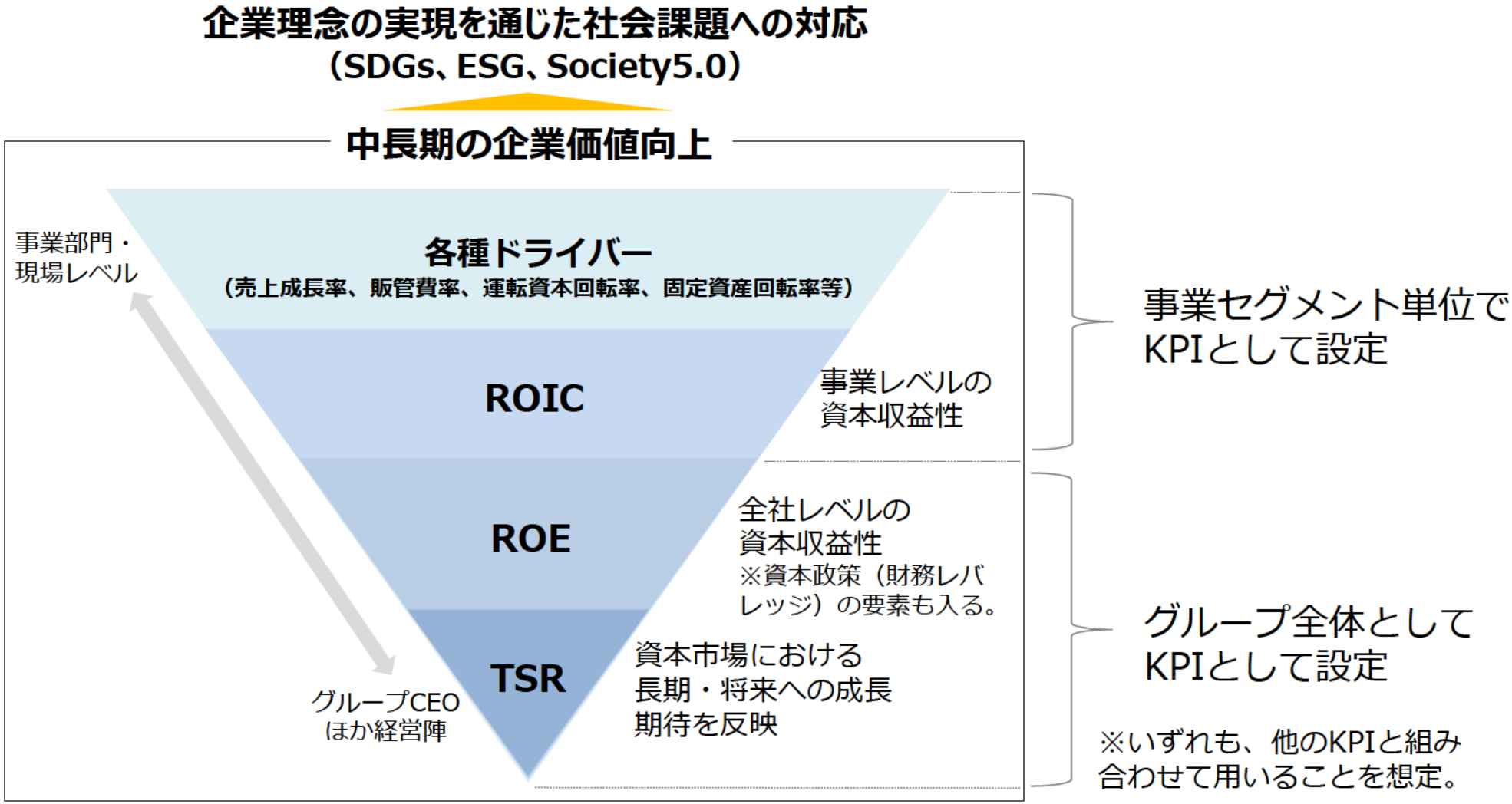


2.3.2 参考資料28 経営目標、報酬制度等の設定（イメージ）



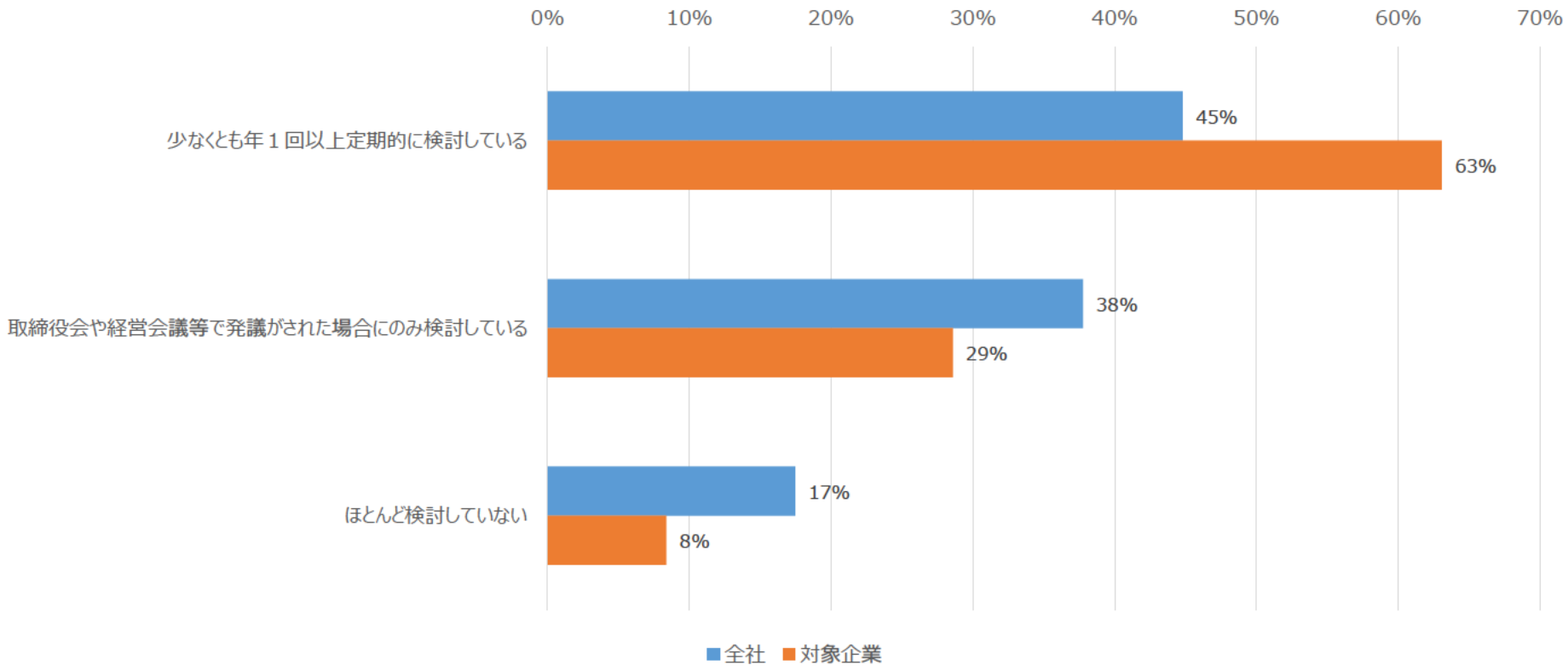
経営理念⇒経営目標（KPI）⇒報酬制度
という流れで議論を進めることが重要

2.3.3 参考資料29 主な経営指標･KPIの関係性（イメージ）



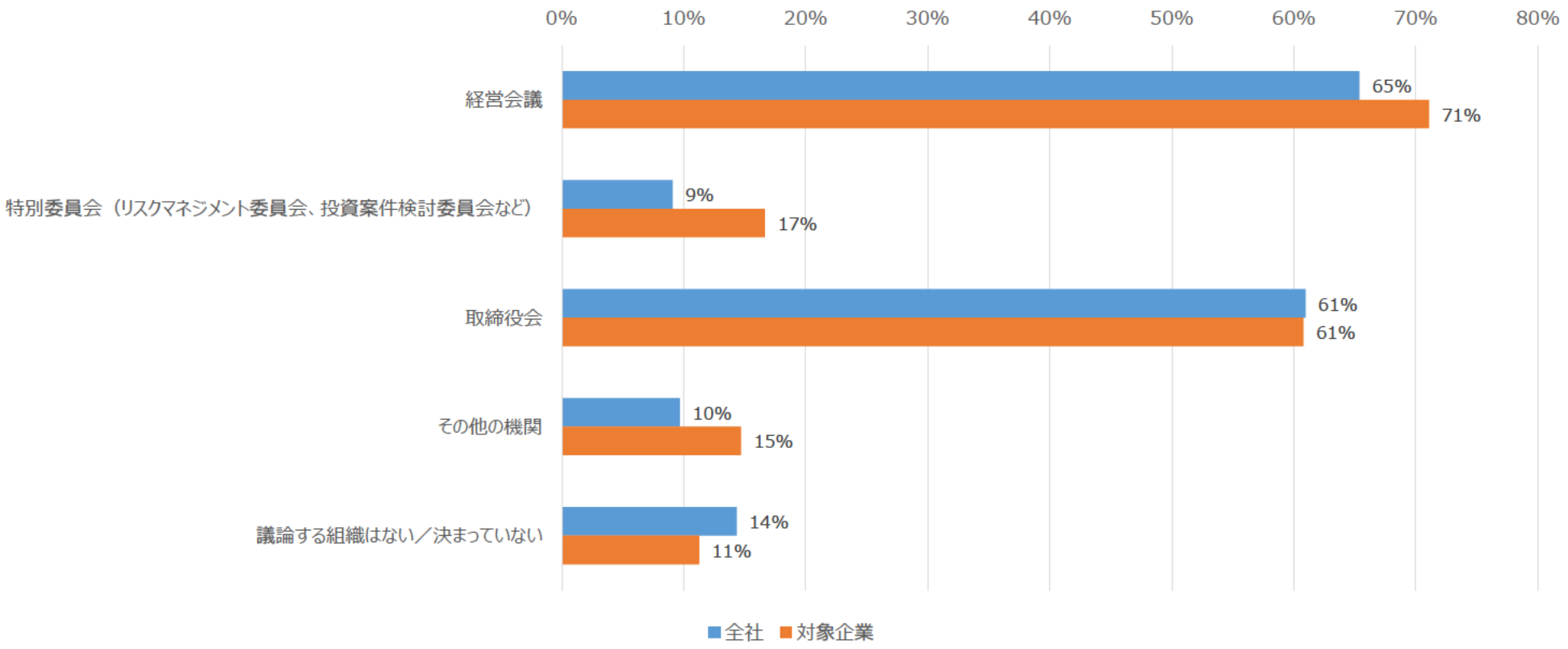
3.1.2 参考資料30 事業ポートフォリオの検討状況（企業アンケート調査）

問３８．事業ポートフォリオの検討状況について、お答えください。（１つ選択）



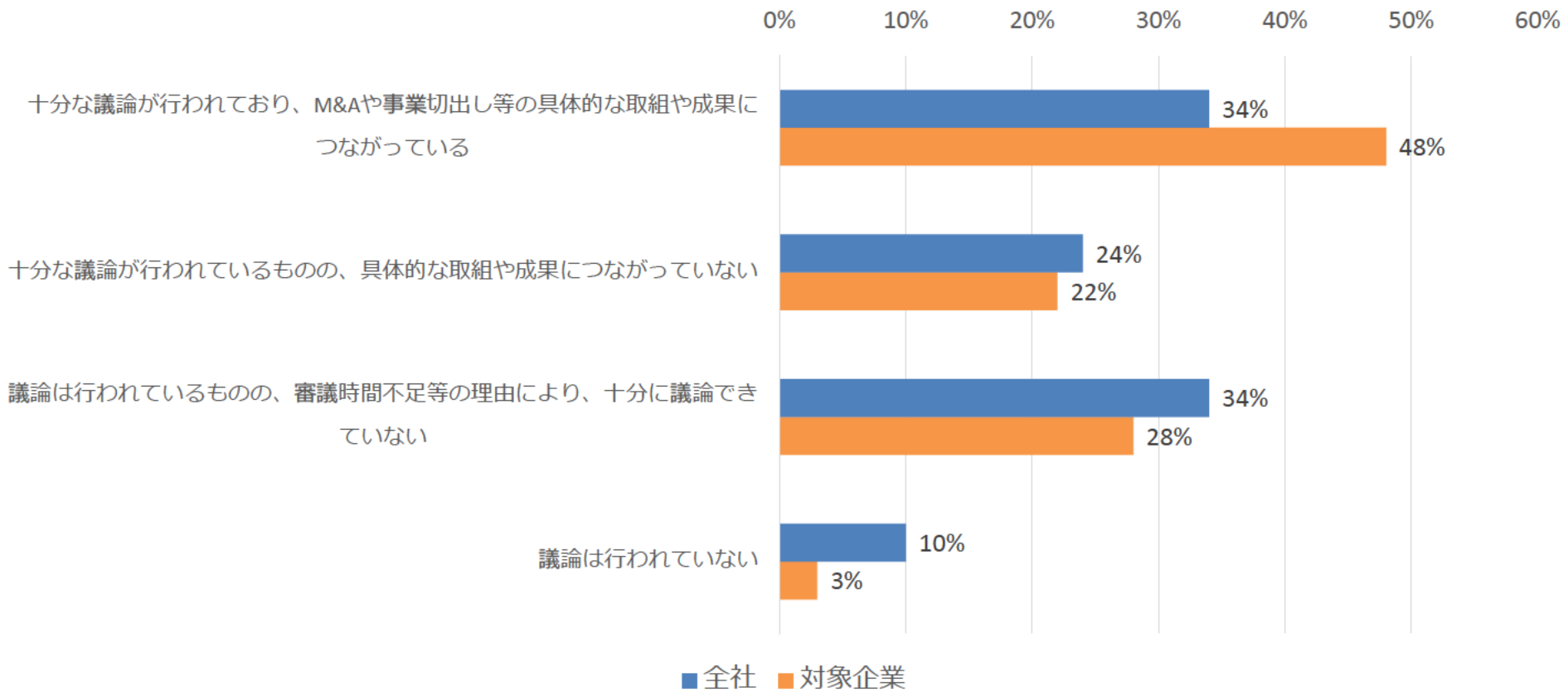
3.1.2 参考資料31 事業ポートフォリオを検討する機関（企業アンケート調査）

問３９．事業ポートフォリオを検討する機関について、お答えください。（複数選択可）



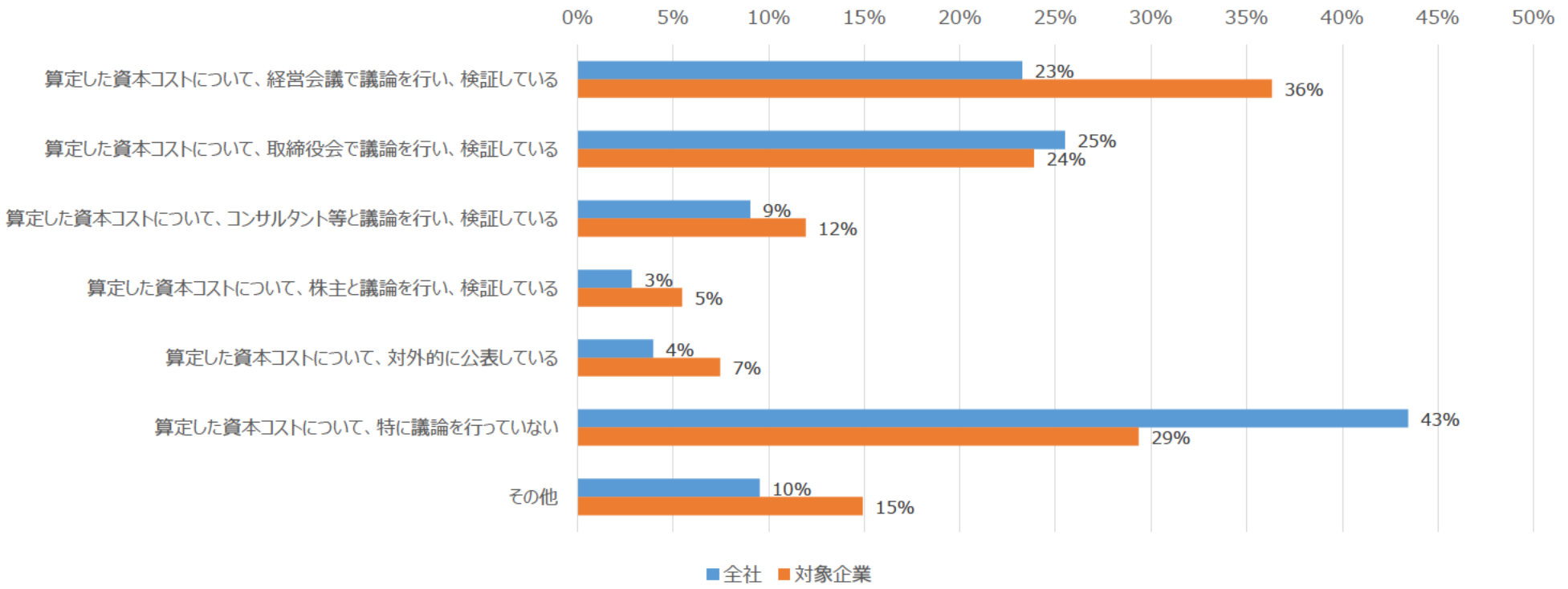
3.1.2 参考資料32 事業ポートフォリオの検討状況（社外取締役アンケート調査）

（社外取締役向け）問２５．当該企業の取締役会では、事業ポートフォリオについて、経営理念、事業戦略、資本コスト等との関係に基づいて、現状分析や見直しのための議論が十分に行われていますか。貴方の認識をお答えください。（複数選択可）



3.1.2 参考資料33 資本コストの検証状況（企業アンケート調査）

問４７．資本コストの検証方法等について、お答えください。（複数選択可。「その他」の場合は、下記コメント欄に具体的に記入してください）



3.2.1 参考資料34 ヤマハ株式会社の事例

- **中田社長**（ヤマハ株式会社取締役代表執行役社長）：「・・・指名委員会等設置会社に移行する前から、**半数が社外取締役でしたから、その方たちのプレッシャーがあって、いろんな改革を推進できました。**例えば、**長年懸念だった半導体の自社工場があったのですが、本当は早く売却した方がいいとみんなわかっていても、やはりなかなかできなかった。**また、一番端的なものだと『つま恋』というブランドのリゾート施設を持っていて、かつてはヤマハらしさのひとつでもあったのですが、**・・・社外取締役に対して事業を継続する合理的な説明がつかないのです。その時にやめましょうと、腹を括ることができました。**」

- **芳賀准教授**（名古屋商科大学マネジメント研究科NUCBビジネススクール准教授）：「多くの企業で、撤退の意思決定は、社内だけだとなかなかできていないと思います。社外の方が加わると、やりやすい、合理的な意思決定ができるということでしょうか。」

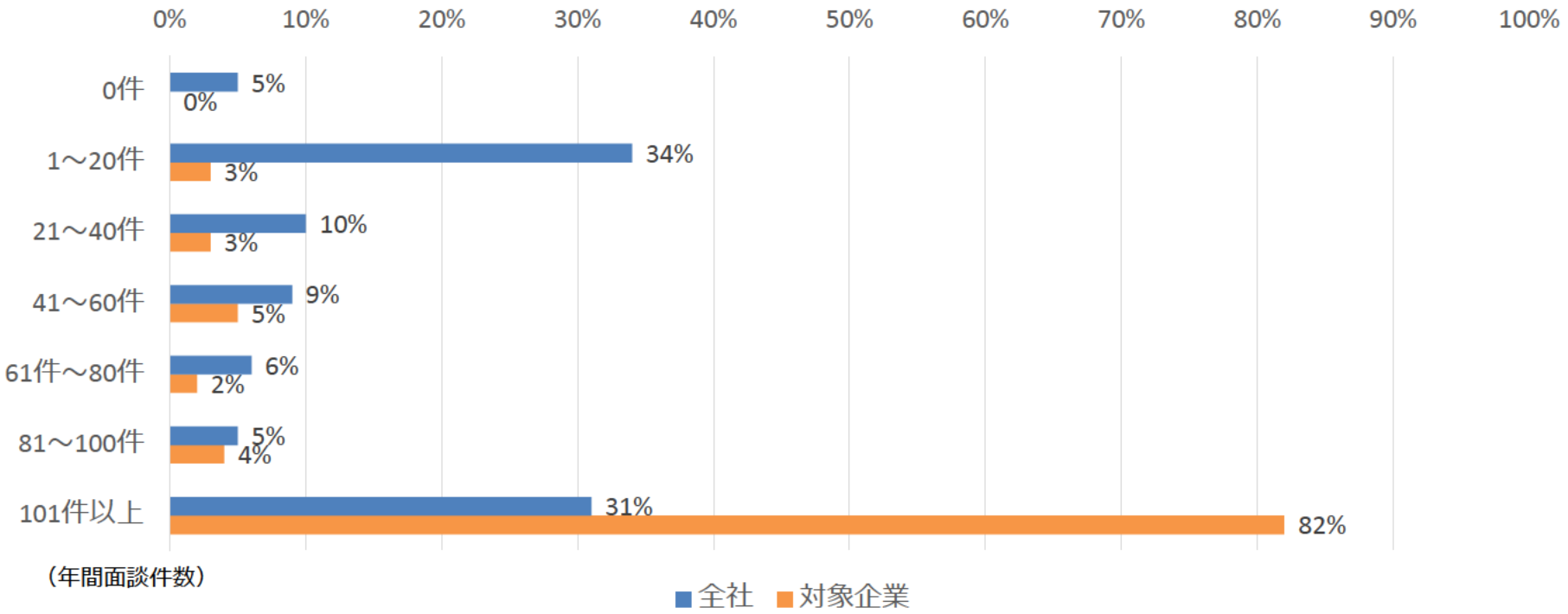
- **中田社長**：「**内々だと、**そうはいっても先輩のこの人が言うから、というような**情緒的な話が出てくる**のですが、**そういうのは一切通用しません。**ですから、**私としては合理的な仕事を進める上においては、強力なサポーターになっていただけていると思っています。**」

- **芳賀准教授**：「そうすると、成長の部分と、撤退だとか整理する部分と両方で社外取締役の方の発想というか機能が働いていることになりますね。」

- **中田社長**：「**社外取締役は**極めて常識的なことをおっしゃっていると思うのです。**深く事情はわからないけれど、普通に考えたらこうですねという筋が通った指摘を私は正しいと思っているのです。これが何か同じ集団だけで決めると、みんなわかっていながら内輪だけの都合の良い判断をしてしまう。このようなところを排除できるという部分では、第三者というのは大事だと思います。**」

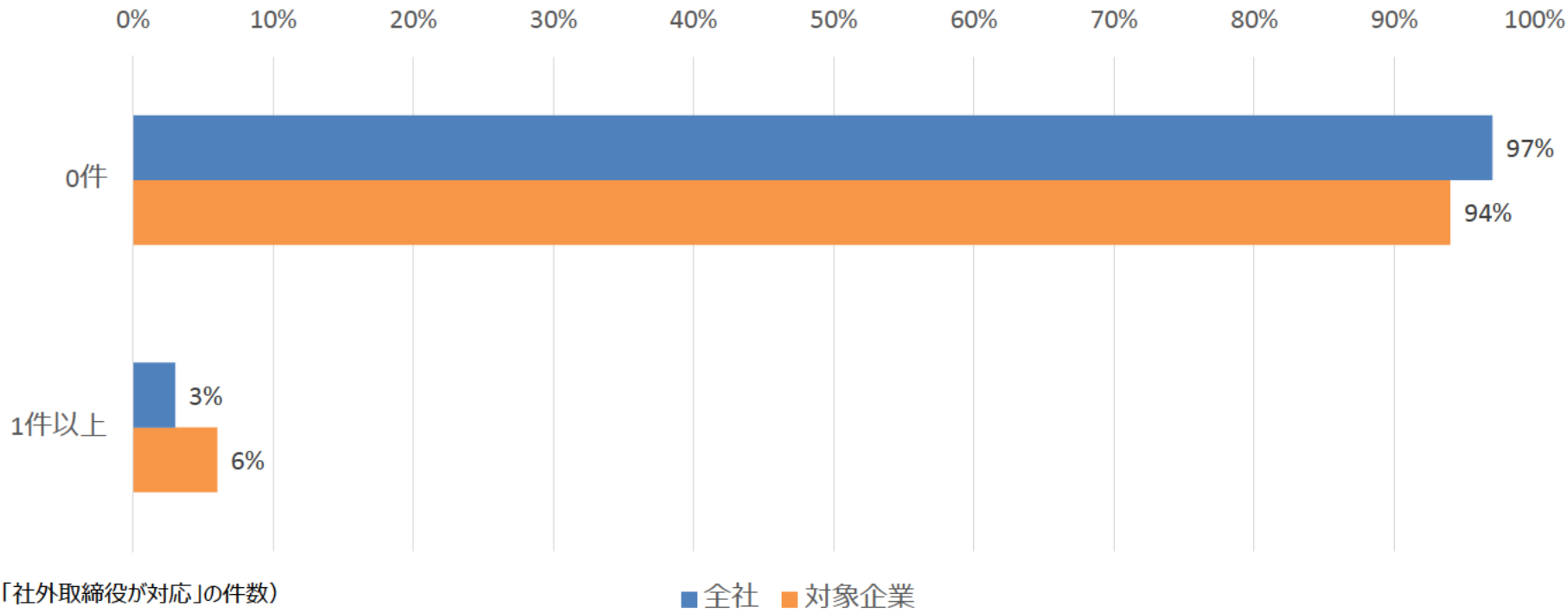
3.2.2 参考資料35 社外取締役のエンゲージメントへの関与（企業アンケート調査）

問５４．年間の機関投資家との個別のエンゲージメント及び投資家説明会の件数（総数）と主な対応者レベルについて、お答えください。



3.2.2 参考資料36 社外取締役のエンゲージメントへの関与（企業アンケート調査）

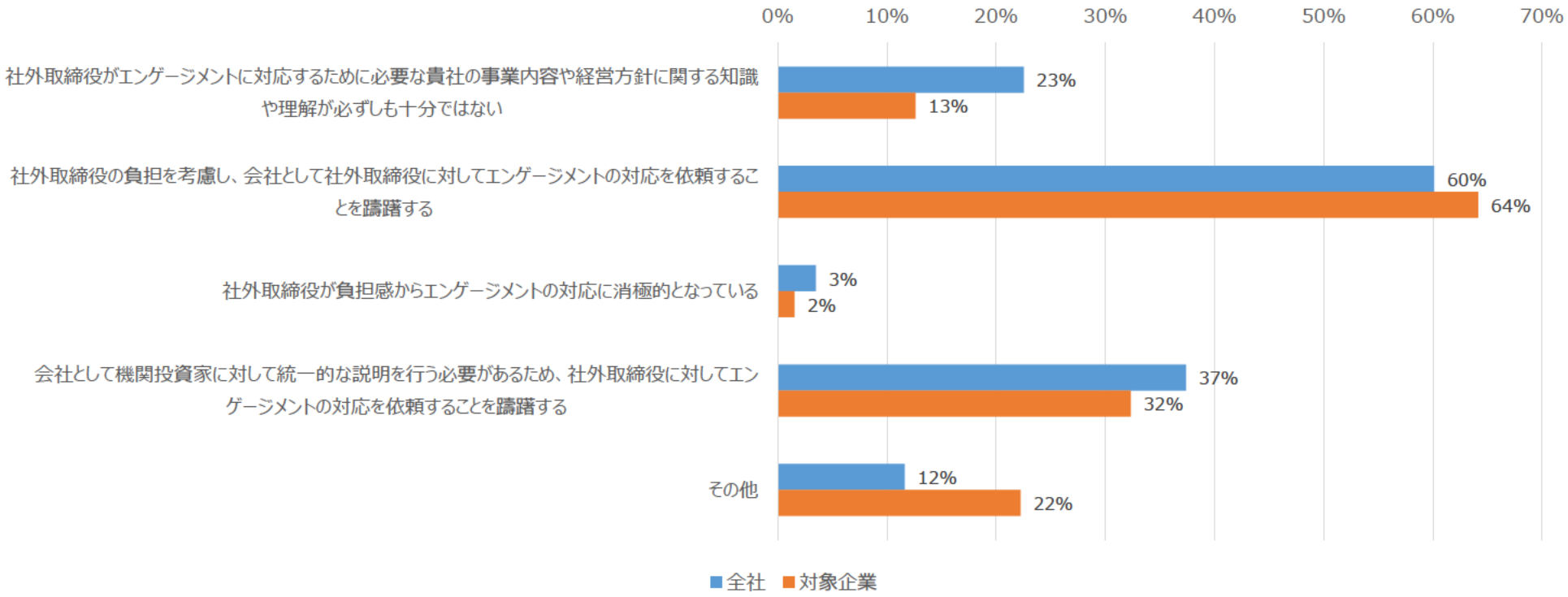
問５４．年間の機関投資家との個別のエンゲージメント及び投資家説明会の件数（総数）と主な対応者レベルについて、お答えください。



（「社外取締役が対応」の件数）

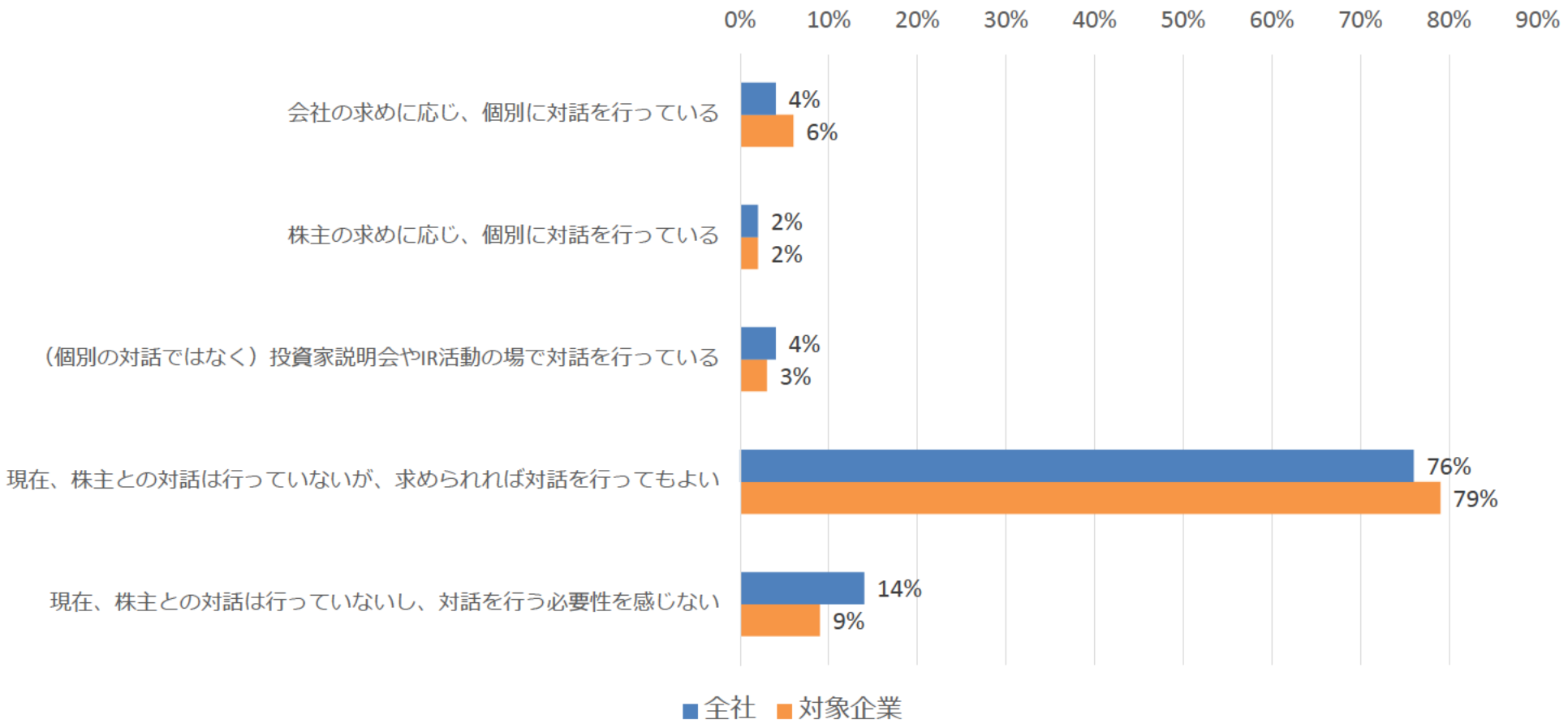
3.2.2 参考資料37 社外取締役と投資家との対話（企業アンケート調査）

問２８．社外取締役がエンゲージメントを行うことに関する課題について、お答えください。（複数選択可）



3.2.2 参考資料38 社外取締役と投資家との対話（社外取締役アンケート調査）

（社外取締役向け）問３２．当該企業において、貴方は社外取締役として株主・機関投資家との対話を行っているか。



3.2.2 参考資料39 社外取締役に期待する役割

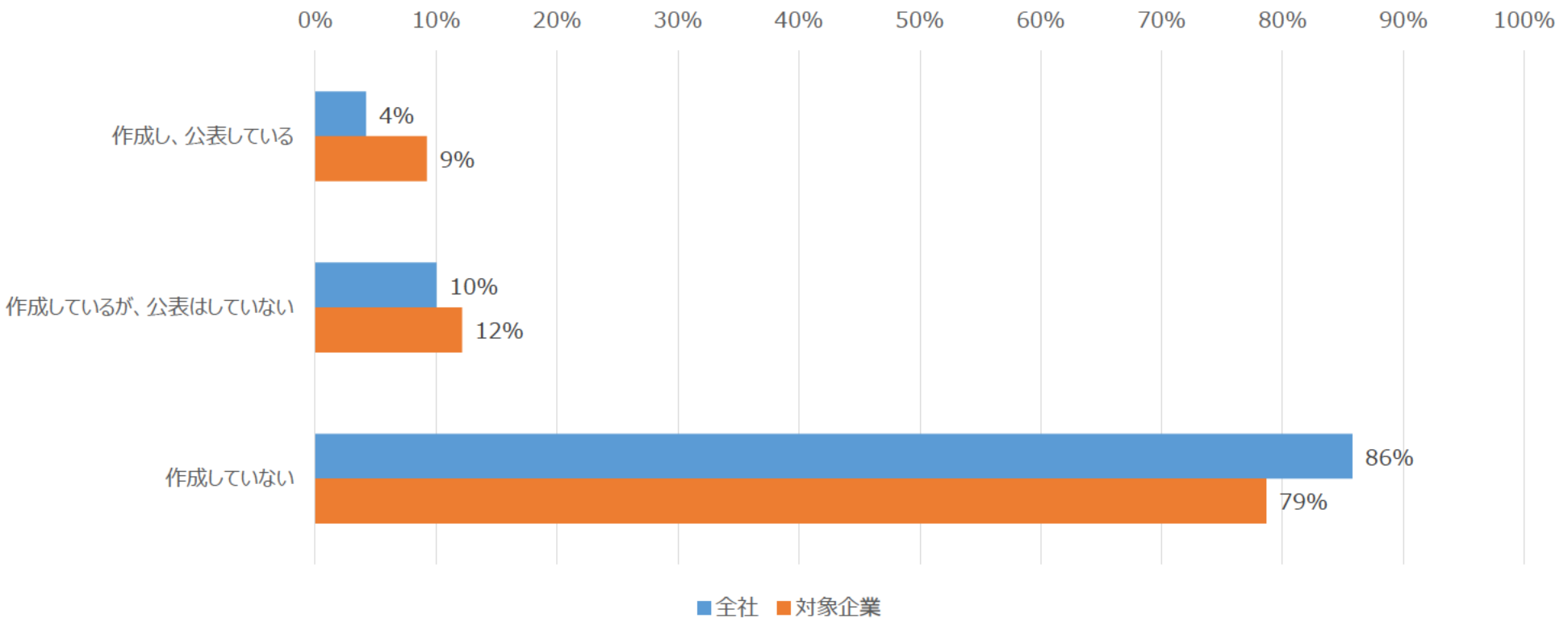
社外取締役に期待する役割	企業	投資家	期待値のズレ
経営陣の評価への関与	39.2%	61.0%	1.6
経営執行に対する助言	72.2%	35.0%	0.5
経営戦略等に対する監督	76.5%	71.0%	0.9
不祥事の未然防止に向けた監督	21.2%	41.0%	1.9
投資家との対話	1.7%	13.0%	**7.6**
利益相反行為の抑止	5.8%	26.0%	4.5
ステイクホルダーの意見の反映	14.3%	21.0%	1.5
会計・法律等の専門家としての助言	32.5%	5.0%	0.2

3.2.2 参考資料40 エーザイ株式会社の取組事例

対話の実績	個別面談	• 2018年に機関投資家12社と、2019年に機関投資家17社と実施 • 社外取締役3-4名、社内者数名（社内出身取締役や執行役は同席しない）が機関投資家を個別に訪問 • 面談時間は1-1.5時間程度 • 基本的にはエーザイから面談を要請しているが、機関投資家からの要望を受けて実施しているものも存在
	意見交換会	• 2018年、2019年にそれぞれ1度実施 • 社外取締役7名全員出席（IR担当執行役を除き、社内出身取締役や他の執行役は同席しない） • 社外取締役との質疑応答をメインとして約50名の機関投資家とミーティング形式で実施
対話のフィードバック		• 対話の内容については、出席した社外取締役及び取締役会事務局から、機関投資家の視点として他の取締役や関係する執行役にも情報共有し、検討すべき事項は適宜対応 （例） ✓ 社外取締役の就任年数が短いのではないかとの問題提起があったことを受け、指名委員会においてこれを伸長する方向での見直しを検討しており、その旨開示 ✓ 役員報酬に関する業績基準との比較検証状況についての開示の要望を受け、2019年から開示を拡充
対話に関する開示		• 社外取締役による対話の実施について、定時株主総会招集通知、統合報告書、コーポレート・ガバナンス報告書等で開示 • 対話の内容そのものは開示していないが、対話のフィードバックを受けた事項については必要に応じて開示

3.3 参考資料41 スキルマトリックスの作成・公表状況（企業アンケート調査）

問８．取締役の選任を行う際、スキルマトリックスを作成・公表していますか。（１つ選択）
（※「スキルマトリックス」とは、取締役会に必要なスキルを分野ごとに表にまとめ、どの取締役がどの分野について知見や専門性を備えているかを示した表をいう）



3.3 参考資料42 スキルマトリックスの開示例（ヤマハ発動機株式会社）

	取締役		管掌分野	企業経営・専門的知見	製造・技術・研究開発	営業・マーケティング	財務・ファイナンス・M&A	IT・デジタル	人事・労務・人材開発	法務・リスクマネジメント	グローバル経験
取締役	柳　弘之			●	●				●		●
	日高祥博		人事・マリン	●			●		●		●
	渡部克明		品質保証・二輪車	●	●						●
	加藤敏純		ソリューション			●	●				●
	山地勝仁		生産・調達		●						●
	島本誠		デザイン・車両開発先進技術		●						●
	大川達実		企画・財務・IT			●	●	●			●
	中田卓也	社外		●		●		●	●		●
	上釜健宏	社外		●	●		●		●		●
	田代祐子	社外		●		●	●		●		●
	大橋徹二	社外(新任)		●	●			●	●		●
監査等委員	廣永賢二								●	●	
	齋藤順三								●	●	●
	伊香賀正彦	社外		●			●			●	●
	米　正剛	社外		●			●			●	●

3.3 参考資料43 スキルマトリックスの開示例（ Intel社）

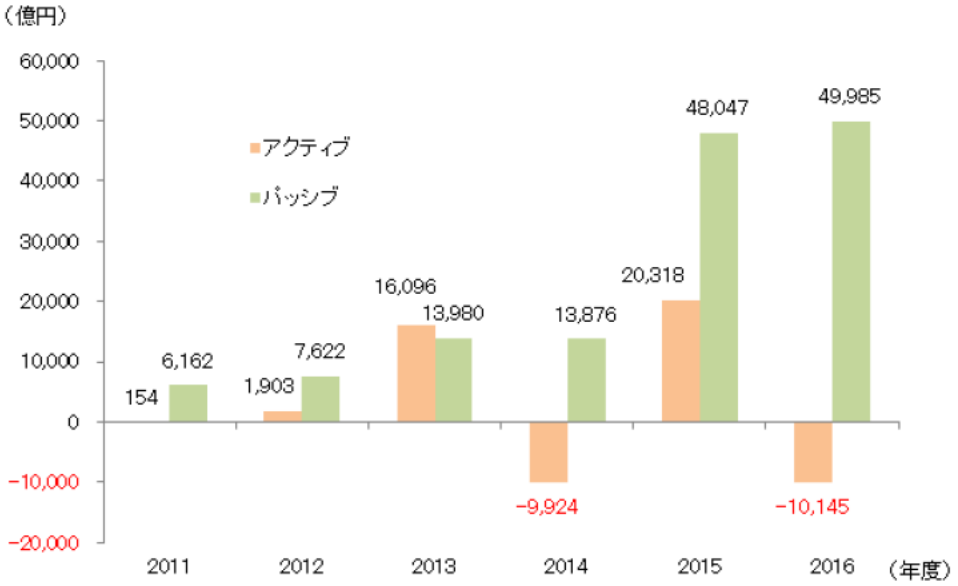
BOARD MATRIX

Listed below are the skills and experience that we consider important for our director nominees in light of our current business strategy and structure. The directors' biographies note each director's relevant experience, qualifications, and skills relative to this list.

SKILLS & EXPERTISE											
EXPERIENCE	Bhusri	Bryant	Hundt	Ishrak	Lavizzo-Mourey	Liu	Smith	Swan	Wilson	Yeary
Senior Leadership	●	●	●	●	●		●	●	●	
Global/International		●	●	●		●	●	●	●	●
Industry and IT/Technical	●	●	●			●			●	
Financial Expertise		●					●	●		●
Human Capital	●	●		●	●		●	●	●	●
Operating and Manufacturing		●		●			●			
Sales, Marketing, and Brand Management				●					●	
Emerging Technologies and Business Models	●	●	●	●		●	●		●	●
Business Development and M&A	●		●	●		●	●	●		●
Government, Legal, and Regulatory			●		●					
Public Company Board	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●

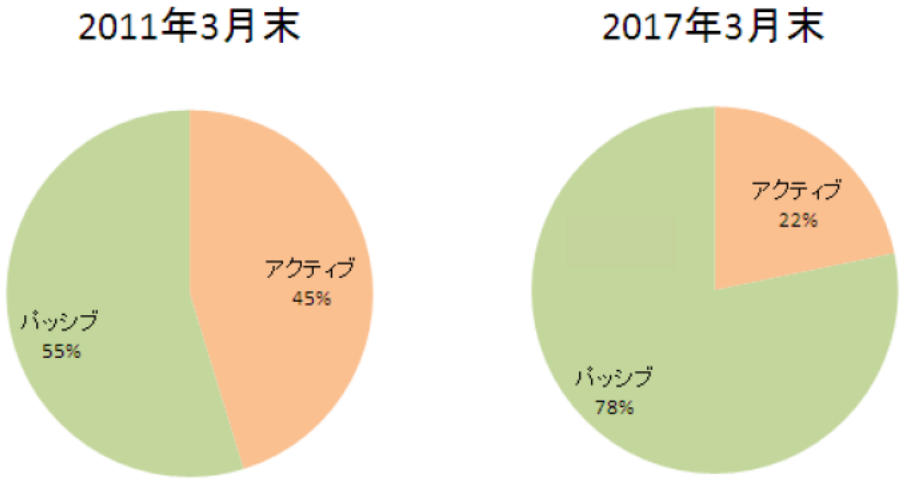
4.1.2 参考資料44 日本におけるパッシブ運用の増加

図表2：過去5年間における国内株式型ファンドのアクティブ・パッシブ別流出入動向



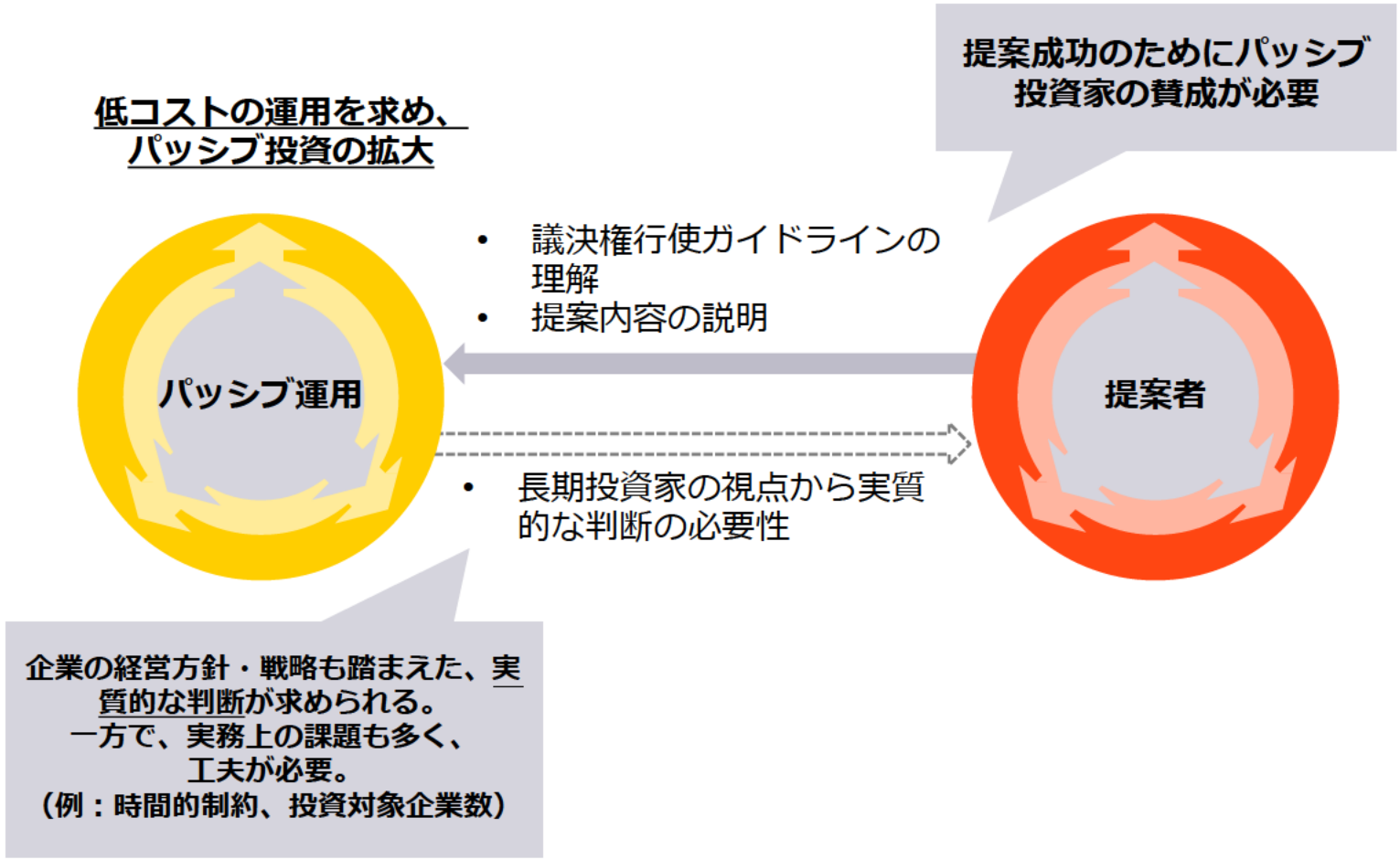
※　2011年3月末～2017年3月末、各年度末における過去1年間の流出入動向
※　モーニングスター大分類において国内株式型ファンドが対象
※　アクティブ、パッシブの定義は投信協会の定義に則る
出所：モーニングスター作成

図表3：国内株式型ファンドに占める純資産額の割合

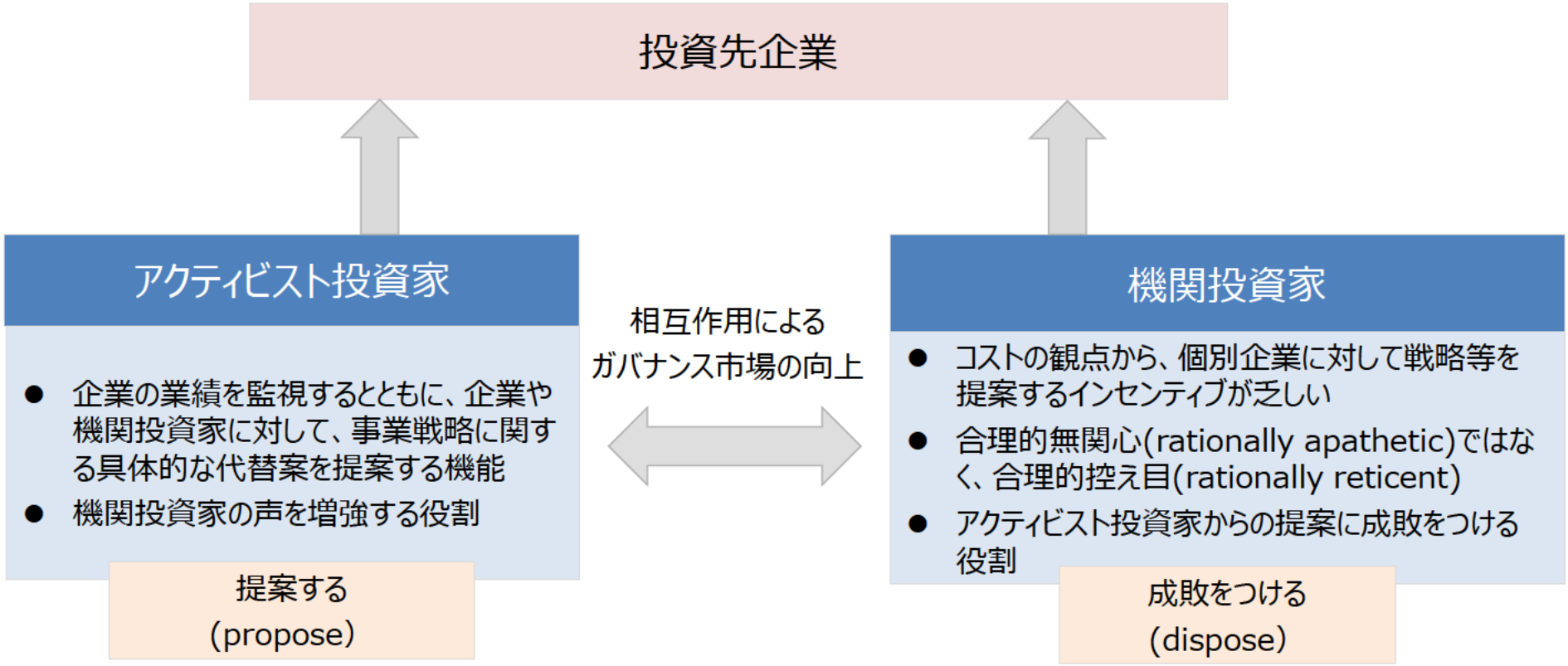


※　2011年3月末と2017年3月末における純資産額
※　モーニングスター大分類において国内株式型ファンドが対象
※　アクティブ、パッシブの定義は投信協会の定義に則る
出所：モーニングスター作成

4.1.2 参考資料45 パッシブ投資家とアクティビズムの関係性



4.1.2 参考資料46 アクティビスト投資家と機関投資家の役割分担

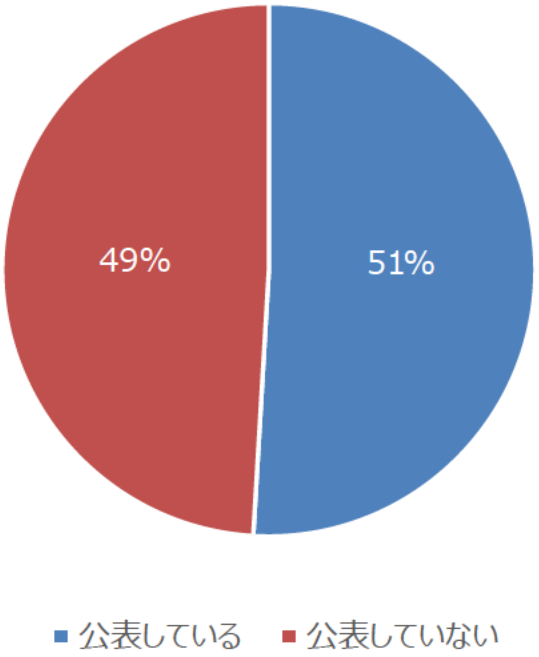


役割分担の特徴	● アクティビスト投資家が成功するのは、機関投資家から広い支持が得られた場合のみ ● それぞれ補完的な専門性をもったアクティビスト投資家と機関投資家による相互作用が、実質株主⇒名義株主⇒経営陣の間のエージェンシーコストを低減させる ● アクティビスト投資家と機関投資家は、ビジネスモデルが異なることから、この役割分担は、一方が両方の役割を担うより効率的

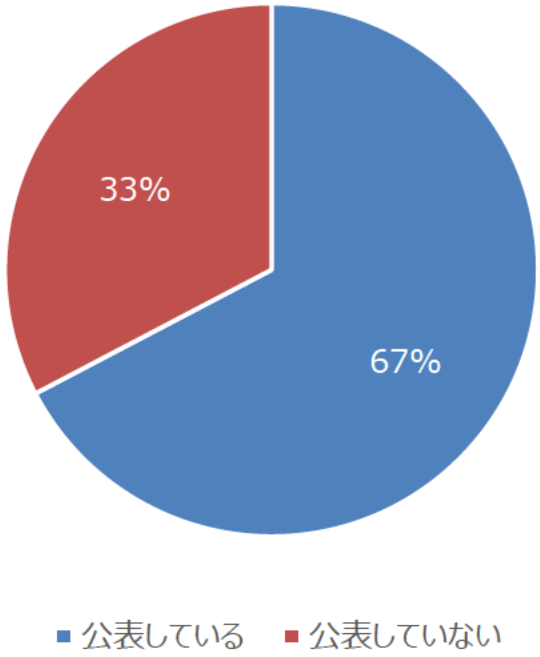
4.2.1 参考資料47 事業ポートフォリオ戦略や方針に関する公表（企業アンケート調査）

問４０．貴社の事業ポートフォリオ戦略や方針に関する公表の有無について、お答えください。（１つ選択）

全社

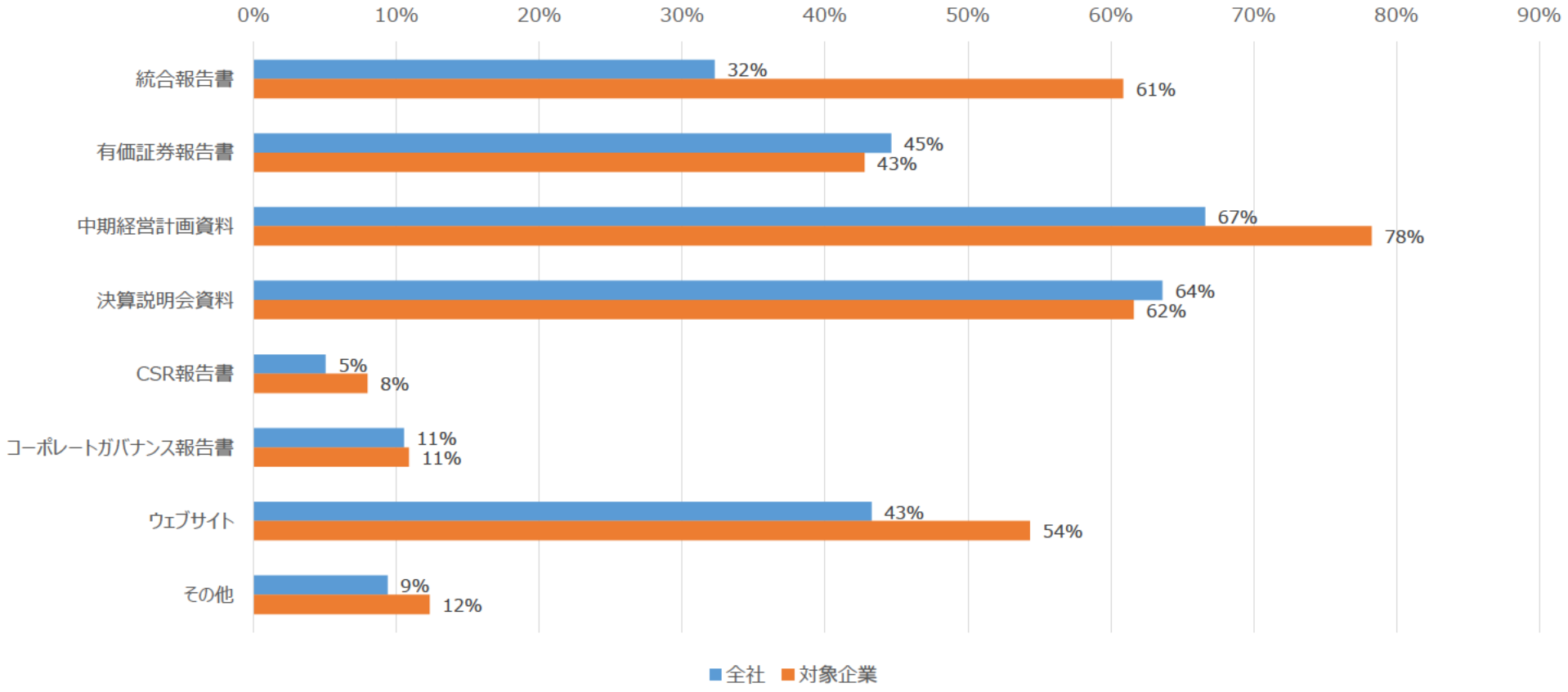


対象企業



4.2.1 参考資料48 事業ポートフォリオ戦略や方針に関する公表（企業アンケート調査）

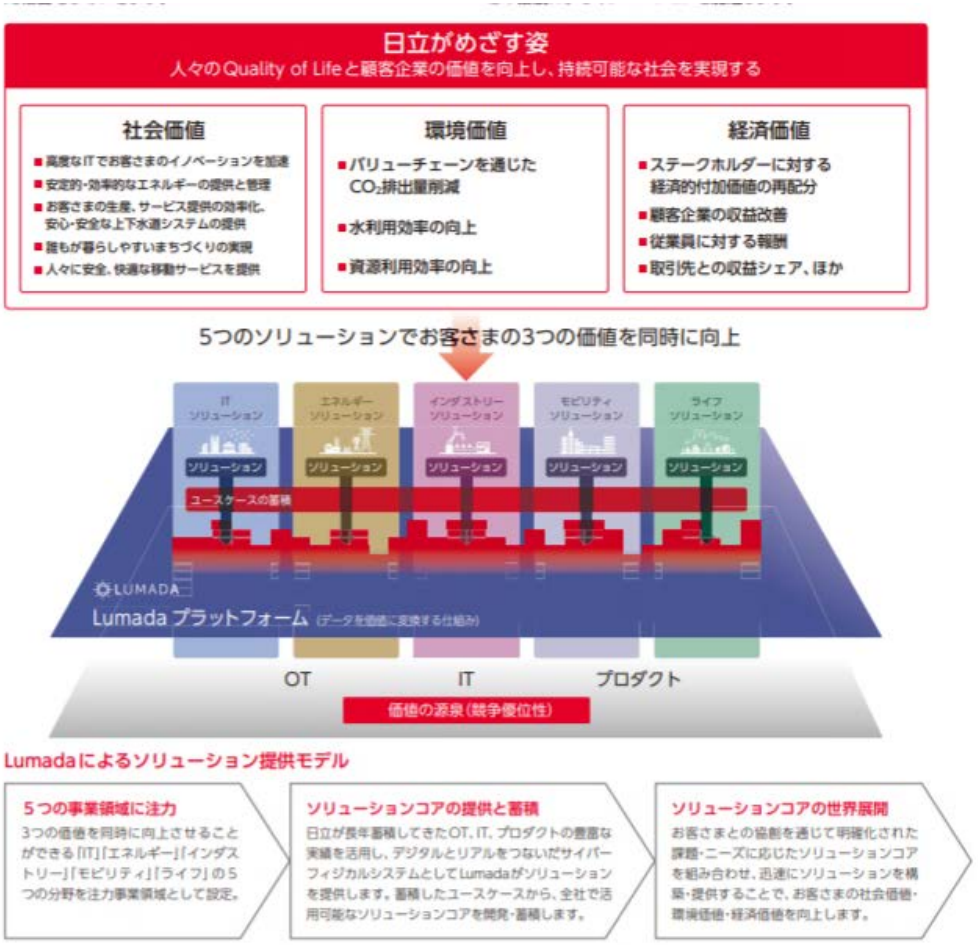
問４１．事業ポートフォリオ戦略や方針を公表している場合、公表形態について、お答えください。（複数選択可。「その他」の場合は、下記コメント欄に具体的に記入してください）



4.2.2 参考資料49 取組事例（株式会社日立製作所）（1/2）

CEOメッセージ

・・・109年にわたる歴史の中で、**大きな転換となったのが、2008年度の経営危機**です。当時、日本の製造業で最大の赤字を計上し、2～3兆円規模の株主資本が1兆円程度まで大きく毀損しました。「不沈の巨艦」といわれた日立が、なぜ「沈む巨艦」と揶揄されるほどの激しい難局に陥ったのか。危機感の欠如が原因でした。巨額の赤字を計上した後、経営陣は事業の大幅な入れ替えやコーポレート・ガバナンス改革などを断行し、経営の立て直しと収益回復に努めました。この苦しい経験を目の当たりにしながら、私は、**事業経営には「平時の構造改革」と「持続的成長戦略」を同時並行で実行していくことが大事**だという教訓を得ました。**有事になってから対策を講じる有事斬然ではなく、平時にあっても、近い将来「世界で戦える事業」になれる見込みが低いのであれば、事業の縮小や撤退など、次なる手を打っていく。迅速かつ果敢に判断しなければ、この不確実性に満ちた時代を生き抜いていけない**。私の心の中には今もこの教訓が強く根づいています。



4.2.2 参考資料50 取組事例（株式会社日立製作所）（2/2）

重点分野への積極投資

- 今後3年間で2.0～2.5兆円の成長投資(M&Aを含む)を計画しています。(2018中計実績: 0.5兆円/3年間)
- ABB社のパワーグリッド事業買収に加え、ITとインダストリーのセクターに重点投資の予定です。
- 上記以外にR&Dや人財育成などもこれまで以上に強化していきます。

キャピタルアロケーション戦略 ▶P.34

資本効率の向上のためにROICを導入

- 2021中期経営計画では、KPIにROICを導入することで、資本効率を意識した経営を行っていきます。
- 大規模な投資を実行するため、財務レバレッジを活用し、資本コスト(WACC)の低減を図っていきます。

財務資本戦略 ▶P.36

イノベーションの加速

- 「協創の森」や大学、スタートアップとの連携を通じたオープンイノベーションをLumadaで加速、支援します。
- 2021人財戦略のもと、多様な人財の確保・育成および組織づくりを促進していきます。

イノベーションの加速 ▶P.38

脱炭素ビジネスの拡大

- 環境長期目標のもと、脱炭素ビジネスの拡大を促進していきます。

環境ビジョンと脱炭素ビジネス ▶P.46

Lumadaの強化

- お客さまとの協創によりLumadaを中心としたデジタルソリューションの提供を拡大します。

Lumadaの強化 ▶P.48

業績目標(連結)

	2018年度実績	2019年度見通し	2021年度目標
売上収益	9兆4,806億円	9兆円	CAGR 3%超
調整後営業利益*1（調整後営業利益率）	7,549億円 (8.0%)	7,650億円 (8.5%)	10%超
EBIT (EBIT率)	5,139億円 (5.4%)	7,500億円 (8.3%)	—
営業CF（3年累計）	19,667億円	—	2.5兆円以上
ROIC	8.5%	10.3%	10%超
ROA	3.3%	—	—
海外売上比率	51%	—	60%超

セクター別業績目標

セクター	項目	2018年度実績	2019年度見通し	2021年度目標
IT	売上収益	21,216億円	20,600億円	26,000億円
	調整後営業利益（調整後営業利益率）	2,301億円 (10.8%)	2,200億円 (10.7%)	3,380億円 (13.0%)
	ROIC	19.6%	15.9%	15.0%
エネルギー*1,*2	売上収益	4,566億円	3,849億円	17,000億円 超
	調整後営業利益（調整後営業利益率）	359億円 (7.9%)	249億円 (6.5%)	1,700億円 超 (10%超)
	ROIC	5.8%	6.0%	7.5%
インダストリー*1,*2	売上収益	8,436億円	8,396億円	10,000億円
	調整後営業利益（調整後営業利益率）	582億円 (6.9%)	584億円 (7.0%)	910億円 (9.1%)
	ROIC	9.0%	10.1%	10.8%
モビリティ*1	売上収益	12,381億円	11,550億円	12,700億円
	調整後営業利益（調整後営業利益率）	1,002億円 (8.1%)	962億円 (8.3%)	1,248億円 (9.8%)
	ROIC	13.6%	11.6%	13.1%
ライフ*2	売上収益	18,160億円	17,232億円	21,000億円 超
	調整後営業利益（調整後営業利益率）	934億円 (5%)	1,190億円 (7%)	2,100億円 超 (10%超)
	ROIC	10.0%	10.0%	15% 超

*1 ITセクターに計上されている制御システム事業を含んでいます。 *2 日立ハイテクノロジーズのヘルスケア事業を含んでいます。 *3 2018年度のみ一時費用を除いて算出しています。

4.2.2 参考資料51 取組事例（ソニー株式会社）（1/2）

CEOメッセージ

- ソニーのPurposeはその名のとおり、我々ソニーが何のために存在するか、を表したものです。そして、ソニーのアイデンティティは、「テクノロジーに裏打ちされたクリエイティブエンタテインメントカンパニー」です。そのうえでソニーはどこに向かうのかを示す経営の方向性が「人に近づく」です。それらとソニーの事業ポートフォリオ、そしてテクノロジーと人材の関係性を示したものをソニーの価値創造モデルとしました。
- ・・・ソニーの事業ポートフォリオは、「エンタテインメント」「エレクトロニクス」「DTCサービス」の3つの領域に大別されます。・・・そして、これらの事業は、いずれもテクノロジーと不可分であり、事業間シナジー創出に向けた取り組みを加速する重要な要素です。ここでのポイントは、まず多様な事業に力を与えるテクノロジーを活用することです。私は、テクノロジーの領域において「得意技の周りに仲間を集める」ことが重要と考えていますが、オーディオ・ビジュアルやイメージセンサー、ロボティクス、AIといったソニーが強みを有するテクノロジーを基軸に、エレクトロニクス事業とゲーム・音楽・映画・金融の各事業との連携が進んでいます。また、クリエイターやユーザーにさらに近づくことでシナジー創出を図る取り組みも進んでいます。クリエイターの獲得をめぐる競争は激化していますが、音楽、映像、ゲームというクリエイターにとっての多様な事業機会とソニーの強みであるテクノロジーは、トップレベルのクリエイターとの協業の可能性を広げるものと考えています。

4.2.2 参考資料52 取組事例（ソニー株式会社）（2/2）

■ **Return on Invested Capital (ROIC) by segment** セグメント別 ROIC

(Billions of yen)	FY17			FY18			FY19 Apr FCT	FY19 Adjusted[14] Apr FCT
	ROIC	Return[15]	Invested Capital[16]	ROIC	Return[15]	Invested Capital[16]	ROIC	ROIC
G&NS	28.7%	117.2	408.1	54.9%	211.5	385.1	49.3%	42.1%
Music	36.2%	84.3	233.2	36.1%	158.1	437.7	12.8%	12.2%
Pictures	3.1%	27.1	876.1	4.5%	37.1	828.8	5.2%	5.1%
EP&S	18.9%	87.9	464.0	12.9%	52.0	404.8	21.4%	18.8%
I&SS	17.3%	108.2	627.2	14.6%	97.8	669.4	12.6%	12.2%

■ **Cash Flow(CF) by segment** セグメント別キャッシュ・フロー[17]

(Billions of yen)	FY18		
	Operating CF	Investing CF	Operating CF + Investing CF
G&NS	334.5	-37.0	297.5
Music	58.8	-234.1	-175.3
Pictures	50.1	-18.8	31.3
Combined total of HE&S, IP&S and MC	153.8	-64.3	89.5
I&SS	196.1	-132.5	63.7
All Other, Corporate and elimination and Adjustment	-39.8	-33.7	-73.5
Sony without Financial Services Total	753.4	-520.4	233.1

4.2.2 参考資料53 取組事例（シーメンス社）

A.2.3 Profitability and capital efficiency

- **Within the Siemens Financial Framework, we aim to achieve margins that are comparable to those of our relevant competitors**. Therefore, **we have defined profit margin ranges for our industrial businesses which are based on the profit margins of their respective relevant competitors.** Profit margin is defined as profit of the respective business divided by its revenue. For our industrial businesses, profit represents EBITA adjusted for operating financial income (expenses), net, and amortization of intangible assets not acquired in business combinations (**Adjusted EBITA**).
- Margin ranges for Siemens Healthineers and Siemens Gamesa Renewable Energy reflect our expectations as a majority shareholder.
- In line with common practice in the financial services business, our financial indicator for measuring capital efficiency at **Financial Services is return on equity after tax, or ROE after tax**. ROE is defined as Financial Services' profit after tax, divided by its average allocated equity.

Margin ranges in Siemens Financial Framework

Margin ranges

	Margin range
Digital Industries	17 – 23%
Smart Infrastructure	10 – 15%
Gas and Power	8 – 12%
Mobility	9 – 12%
Siemens Healthineers	17 – 21%
Siemens Gamesa Renewable Energy	7 – 11%
Industrial Businesses	**11 – 15%**
Financial Services (ROE after tax)	17 – 22%

4.2.2 参考資料54 取組事例（コニカミノルタ）

高収益化に向けた事業ポートフォリオの変革

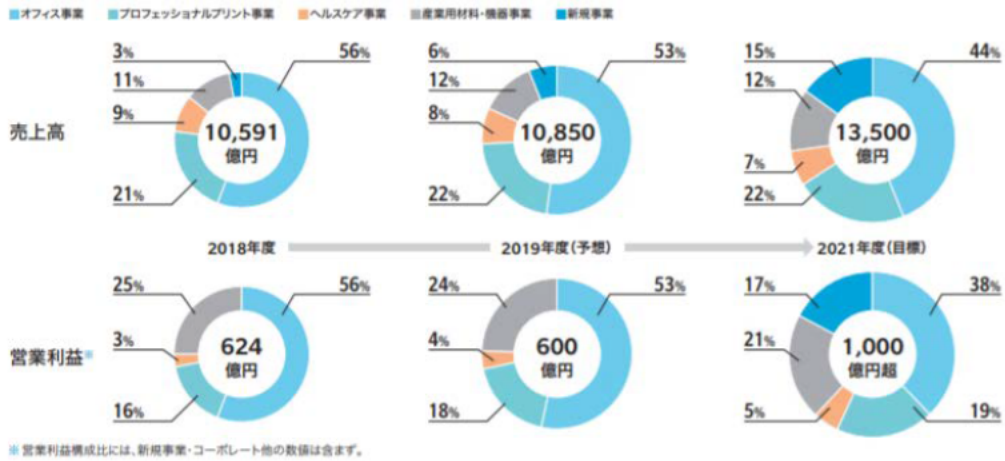
中期経営計画「SHINKA 2019」では、事業領域を「基盤」「成長」「新規」の3領域に特定しています。基盤事業の収益力を高め、稼いだキャッシュを成長・新規事業に投資することで、2021年度をゴールとする高収益企業の実現に向けて事業構造、収益構造の転換を進めます。

基盤事業	コスト構造改革により収益力を強化し、中期経営計画期間中の利益を支える事業
成長事業	前中期経営計画で先行投資したリソースを活用し、基盤事業周辺で高収益化を目指す事業
新規事業	IoT時代の新ビジネスモデルを確立し、高収益化を目指す事業

基盤・成長・新規事業と事業ユニットの相関

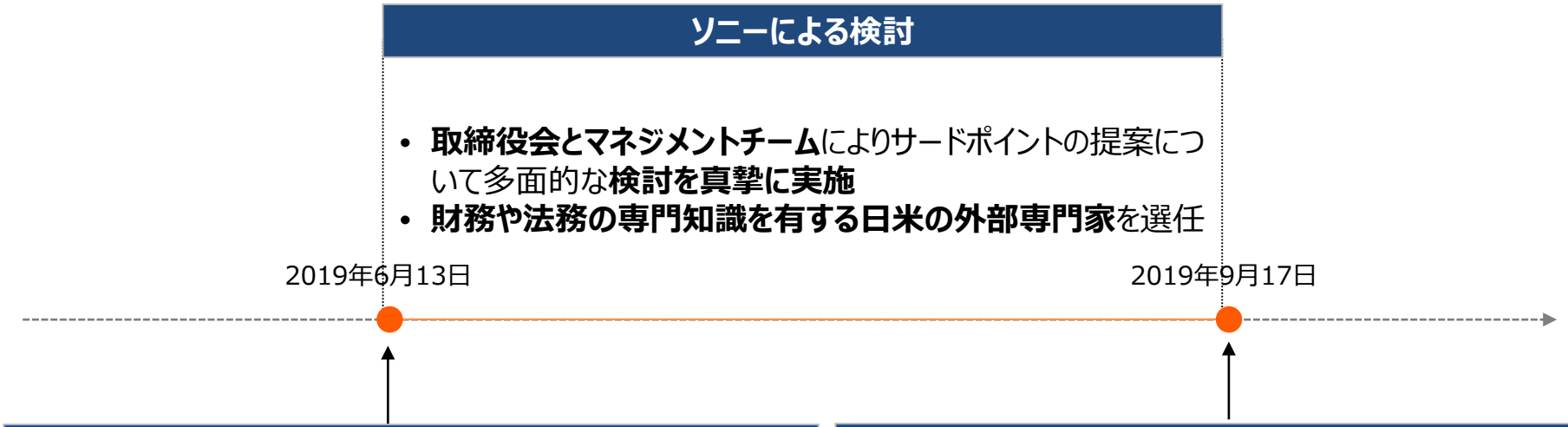
事業本部	基盤事業	成長事業	新規事業
オフィス事業	オフィス ITサービスソリューション		Workplace Hub
プロフェッショナルプリント事業	プロダクションプリント	産業印刷 テキスタイル マーケティングサービス	
ヘルスケア事業	ヘルスケア 超音波 医療IT		バイオヘルスケア
産業用光学システム分野	計測機器 外観計測 映像ソリューション		QOL 状態監視 デジタルマニュファクチャリング
材料・コンポーネント分野	機能材料 新規フィルム IJコンポーネント 光学コンポーネント	素材 OLED	

事業ポートフォリオの将来像

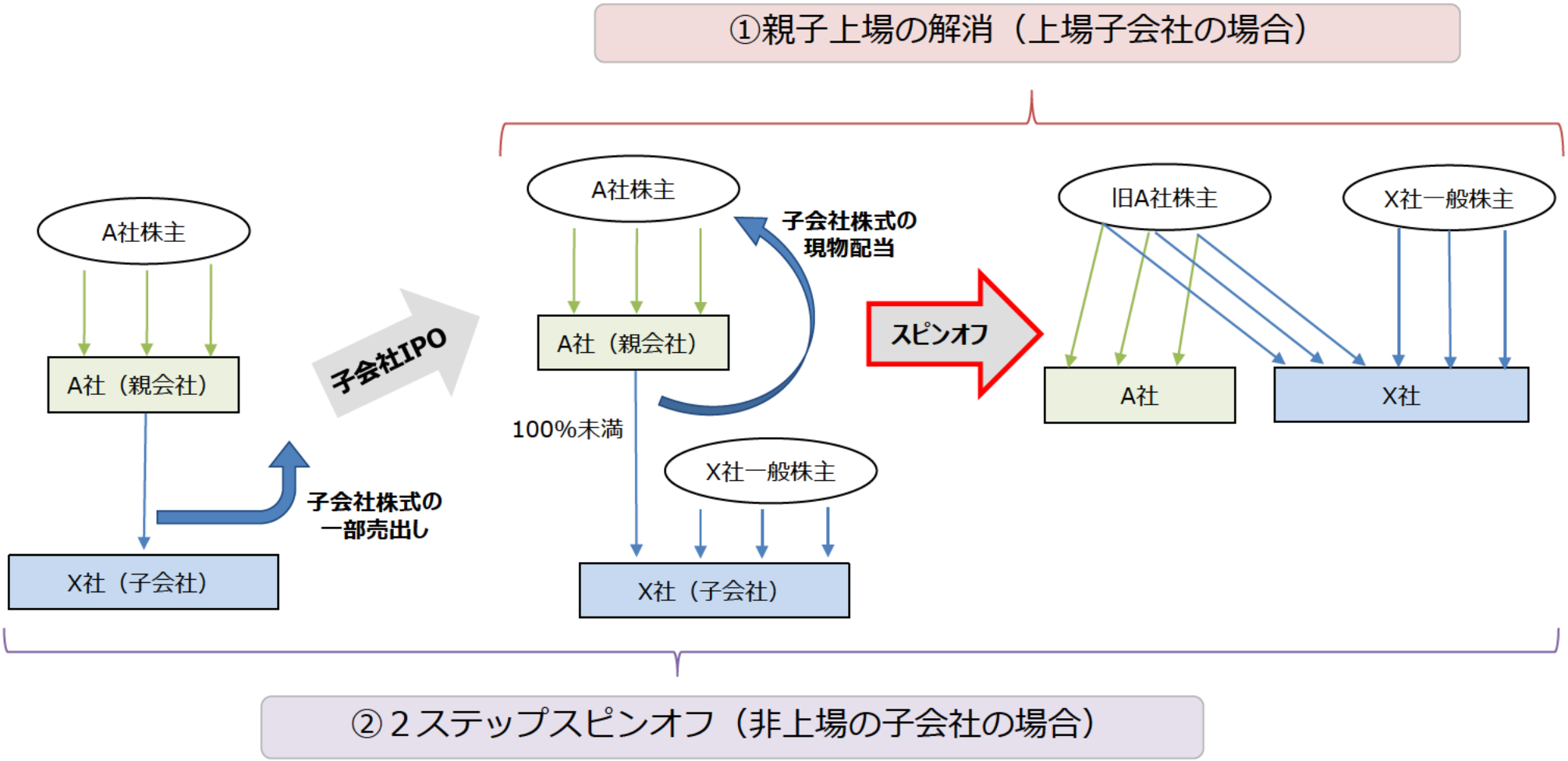


※営業利益構成比には、新規事業・コーポレート他の数値は含まず。

4.3 参考資料55 取組事例（ソニー株式会社）



5.1.3 参考資料56 スピンオフの効果

経営の独立による効果	◻ 両社とも、経営者は各々の**中核事業に専念**することが可能に（フォーカス強化）。 ◻ これにより、投資戦略や資金調達等について**迅速、柔軟な意思決定**が可能に。経営者や従業員の**モチベーションも向上**。
資本の独立による効果	◻ スピンオフされた会社は、**独自の資金調達の途**が拓かれ、大規模M&A等の**成長投資が実施可能**に。 ◻ スピンオフされた会社は、独禁法や系列等の制約から解放され、**元の会社の競合相手との取引も可能**に。他社とのアライアンスや経営統合の自由度も高まる。
上場の独立による効果	◻ 両社とも、事業構成がシンプルになることで、**コングロマリット・ディスカウントの克服**。 ◻ 各事業のみに関心のある**投資家を引きつけ、**各々の事業特性に応じた最適資本構成が可能に。 ◻ 株式報酬のインセンティブ効果も高まる。

「今後の検討課題」（案）　参考資料57 活用イメージ