

經濟產業省説明資料

2020年2月25日

經濟產業省

目次

- 1 2019年度コーポレートガバナンスに関する実態調査の結果 4
- 2 事業再編研究会における検討状況 26

2019年度コーポレートガバナンスに関する実態調査の概要（速報ベース）

アンケート調査の目的

- コーポレートガバナンスに関する主要事項について、企業・社外取締役の課題認識及び取組状況を把握する。
- これまでのアンケート調査時からの変化を把握する（企業向け）。

調査の概要

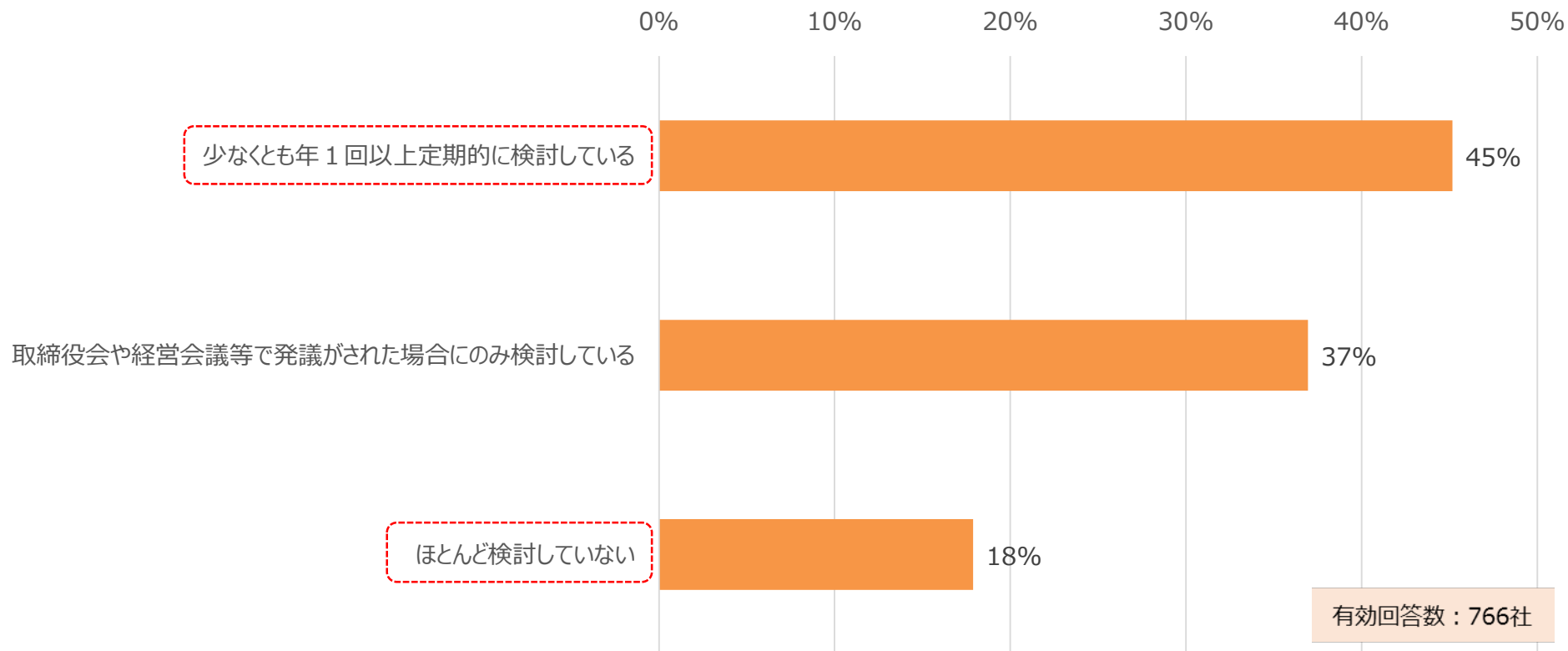
| | 企業向け | 社外取締役向け |
|------|--|------------------------------|
| 調査対象 | 東証1部・2部上場企業（計2,633社） | 東証一部・二部上場企業の全社外取締役（延べ7,062人） |
| 調査期間 | 2019年11月25日～2020年1月31日 | |
| 実施方法 | 郵送又はメールで回答 | |
| 回答数 | 870社（回収率約33%） ※本速報版は2020年1月24日時点において集計できたものに 限られている。 | 1,353件（回答率19.2%） |
| 委託先 | PwCあらた有限責任監査法人 | |

| | | | |
|---|------------------------------|-------|---|
| 1 | 2019年度コーポレートガバナンスに関する実態調査の結果 | | 4 |
| | ① 経営陣 | | |
| | ② 取締役会 | | |
| | ③ 投資家 | | |
| | ④ 事業評価の仕組みとセグメント開示 | | |

【企業アンケート調査】事業ポートフォリオの検討状況

- 事業ポートフォリオの検討状況については、「少なくとも年1回以上定期的に検討している」企業は45%、「ほとんど検討していない」企業も18%。

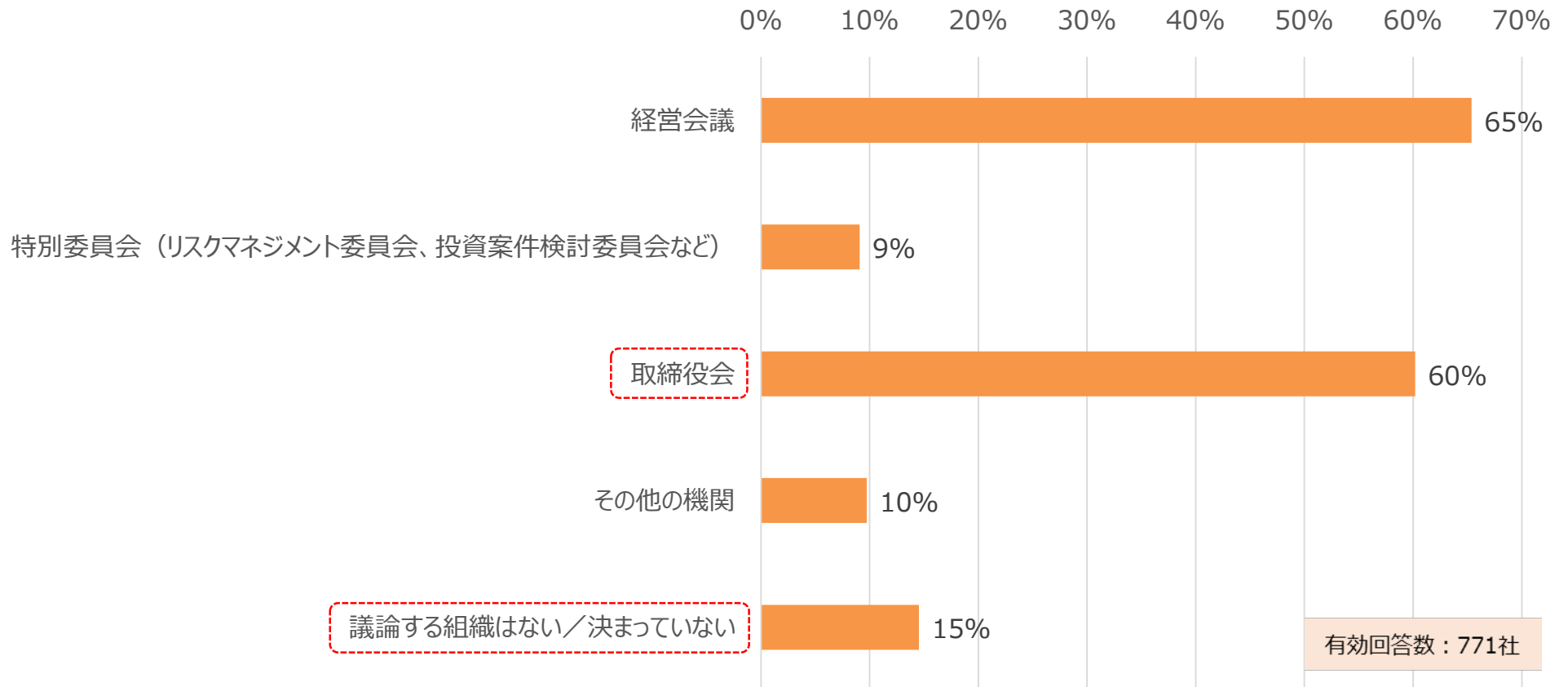
問38. 事業ポートフォリオの検討状況について、お答えください。(1つ選択)



【企業アンケート調査】事業ポートフォリオを検討する機関

- 事業ポートフォリオを検討する機関については、「取締役会」と回答した企業は60%。
- 「議論する組織はない／決まっていない」企業も15%。

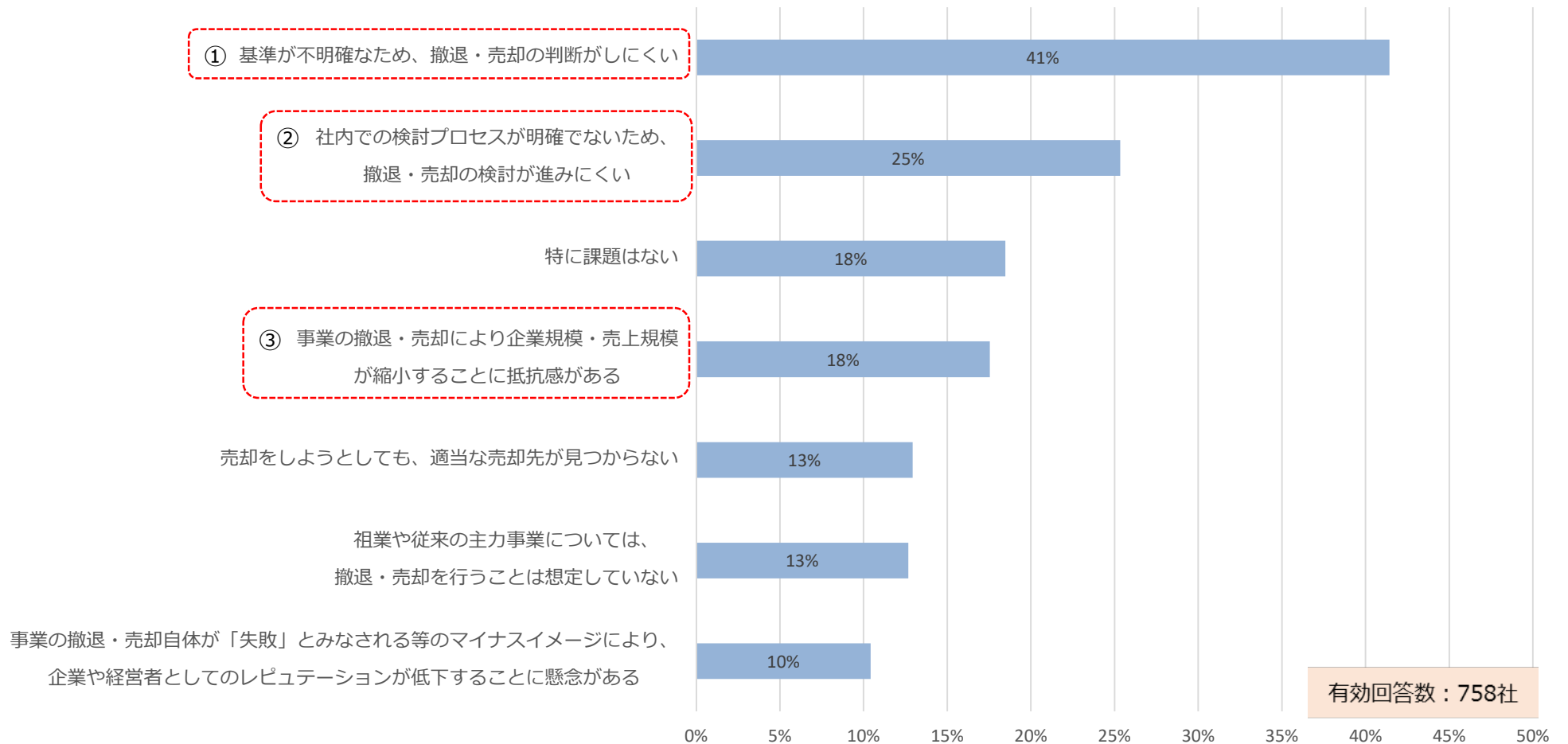
問39. 事業ポートフォリオを検討する機関について、お答えください。（複数選択可）



【企業アンケート調査】事業撤退・売却を行う際の課題

- 事業撤退・売却を行う際の課題としては、「基準が明確でない」「検討プロセスが明確でない」「規模が縮小することに抵抗感がある」といった点を挙げる企業が多い。

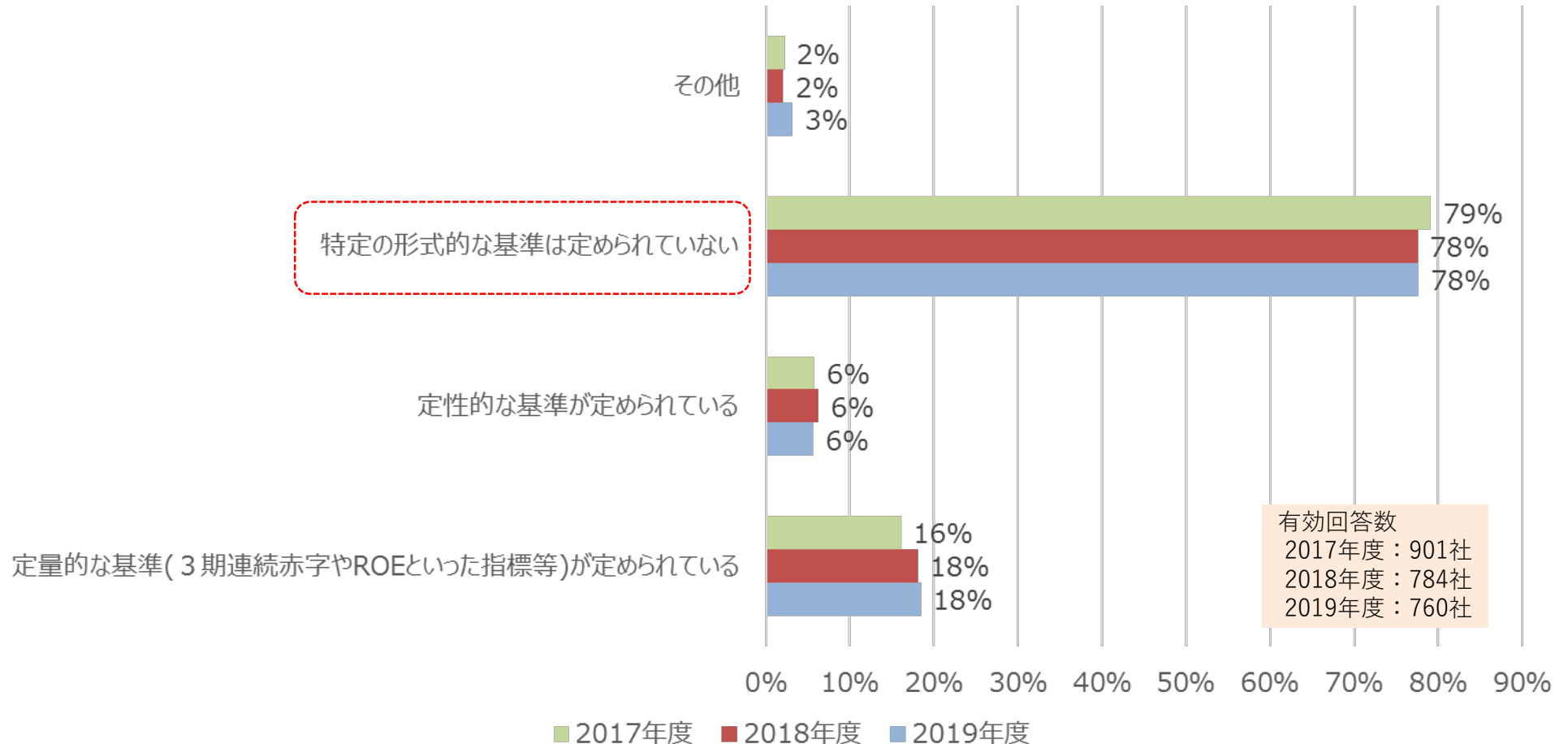
問50. 事業の撤退・売却を行う上で、課題となる事項をお答えください。（複数選択可。「その他」の場合は、下記コメント欄に具体的に記入してください）



【企業アンケート調査】事業撤退・売却のための基準

- 事業撤退・売却のための基準については、依然として明確な基準が定められていないと回答する企業が8割に上り、3年間、ほぼ同水準。

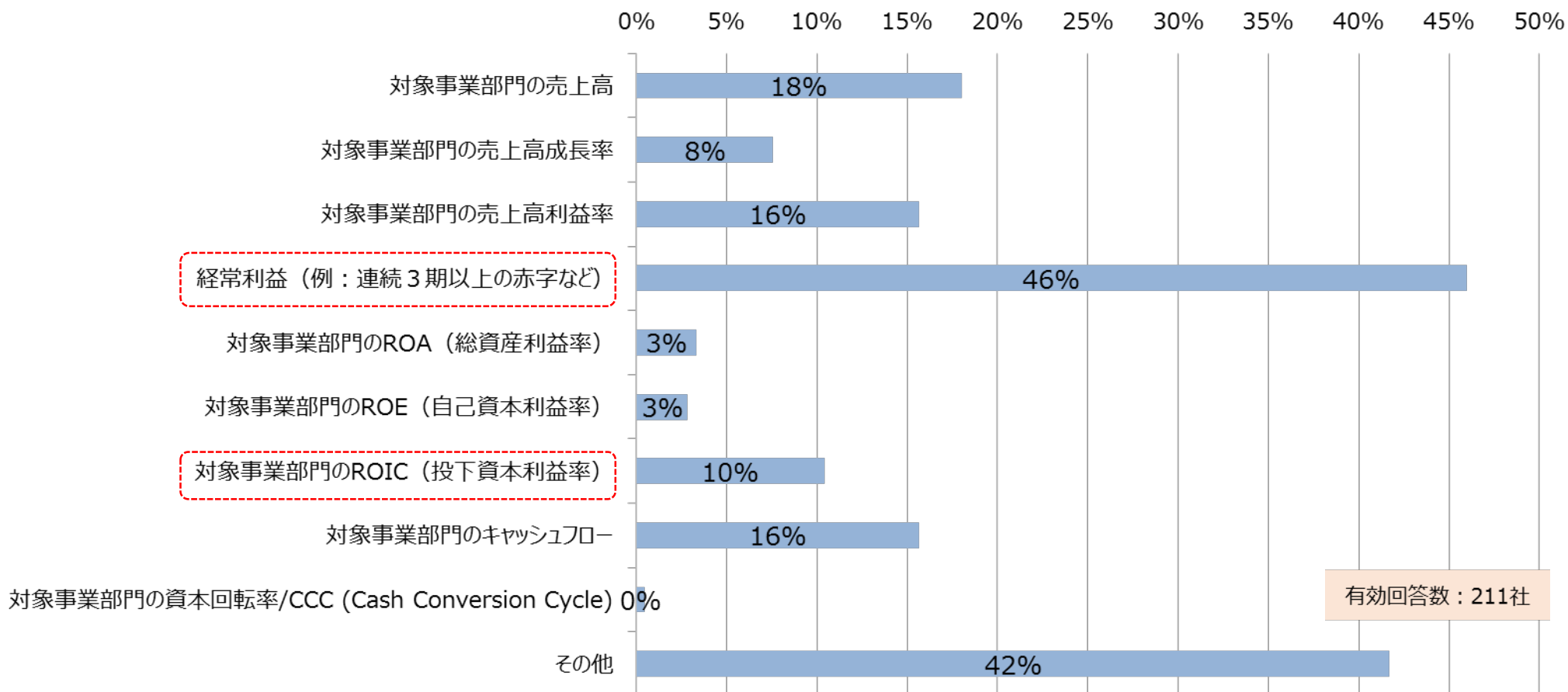
問5 1. 事業の撤退・売却について、検討の俎上に載せるための基準をお答えください。（複数選択可。「その他」の場合は、下記コメント欄に具体的に記入してください）



【企業アンケート調査】事業撤退・売却のための定量基準

- 事業撤退・売却のための定量基準としては、**経常利益**を採用する企業(46%)が多いのに対し、**資本効率を加味したROIC（投下資本利益率）**等を採用する企業は少ない。

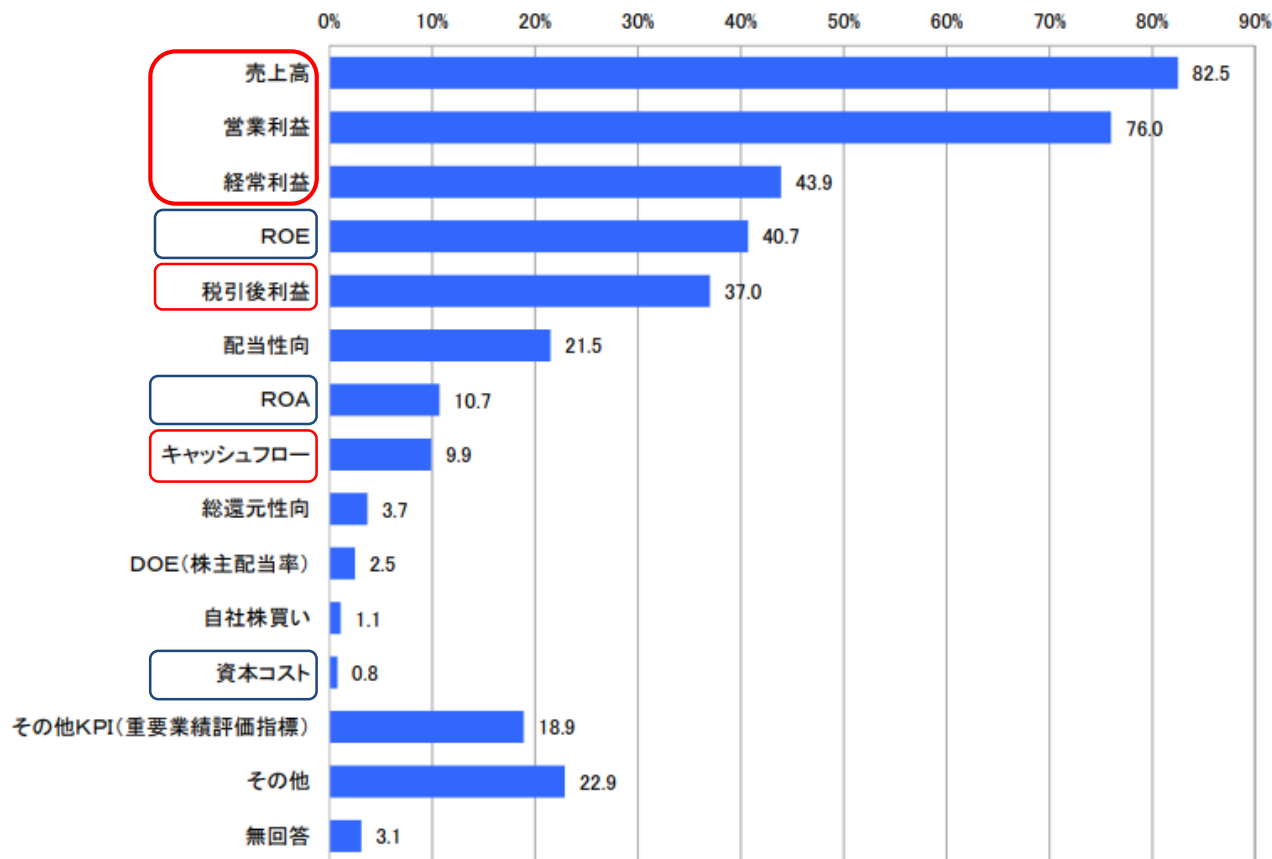
問5 2. 事業の撤退・売却について、定量的な基準を定めている場合、採用している指標についてお答えください。（複数選択可。「その他」の場合は、下記コメント欄に具体的に記入してください）



中期経営計画における経営指標

- 日本の上場企業の中期経営計画において、経営指標（目標）として、大半の企業が「売上高」、「営業利益」等の事業規模に関するものを掲げる一方、「ROE」をあげる企業は4割にとどまる。
- こうした経営指標の設定が、企業規模を小さくする「事業の切出し」への消極姿勢につながっている可能性がある。

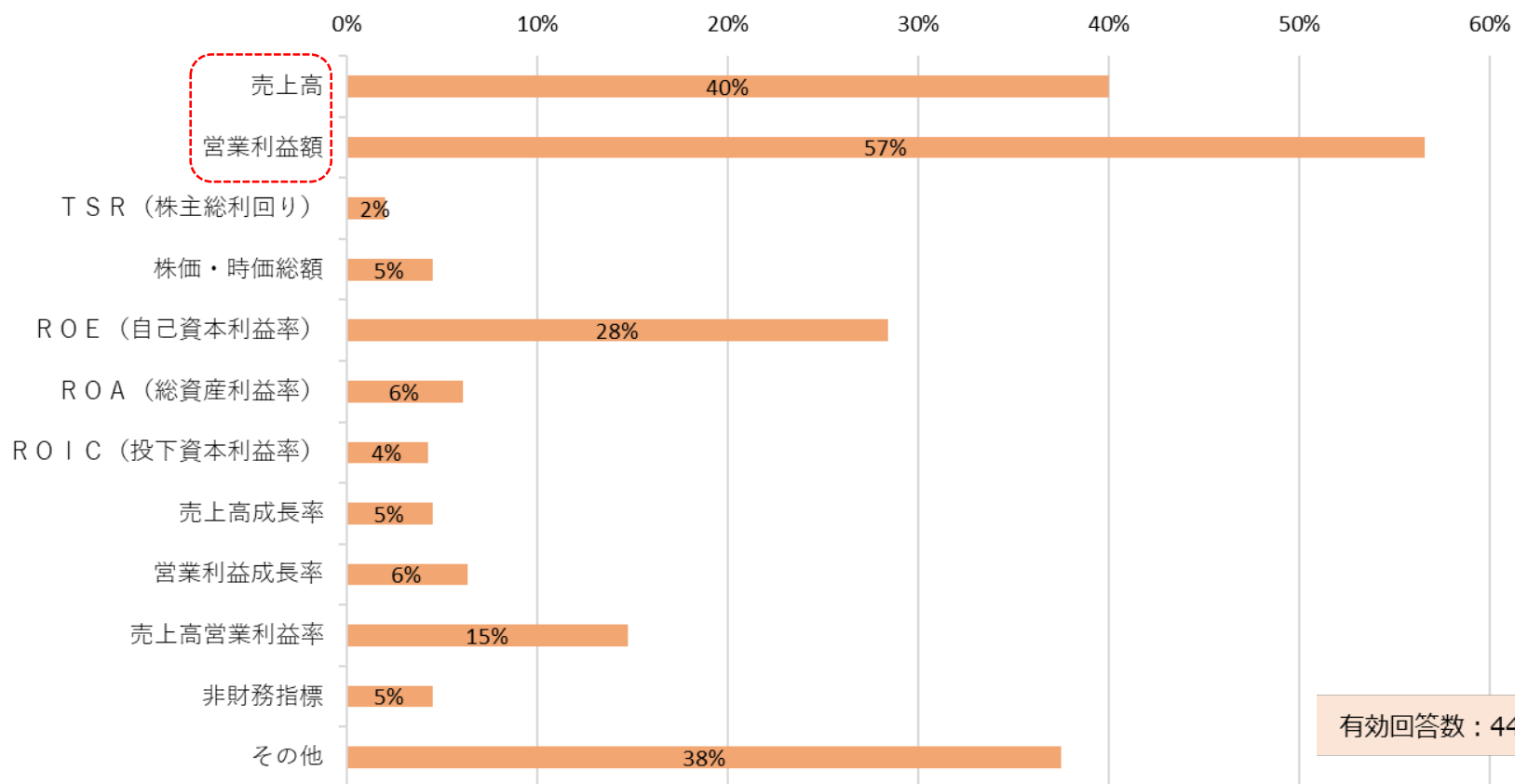
■ : 事業規模関連
□ : 資本効率性関連



【企業アンケート調査】経営者の評価指標

- 指名委員会においても、社長・CEOの業績評価指標として、「売上高」（40%）、「営業利益額」（57%）といった企業規模に連動するものを重視する傾向。
- こうした経営陣の評価の在り方も、事業の切出しへの消極姿勢につながっている可能性がある。

問13. 指名委員会（※任意の委員会を含む）において、社長・CEOの業績評価を行う際に重視している指標は何ですか。（主なものを3つまで選択。「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）



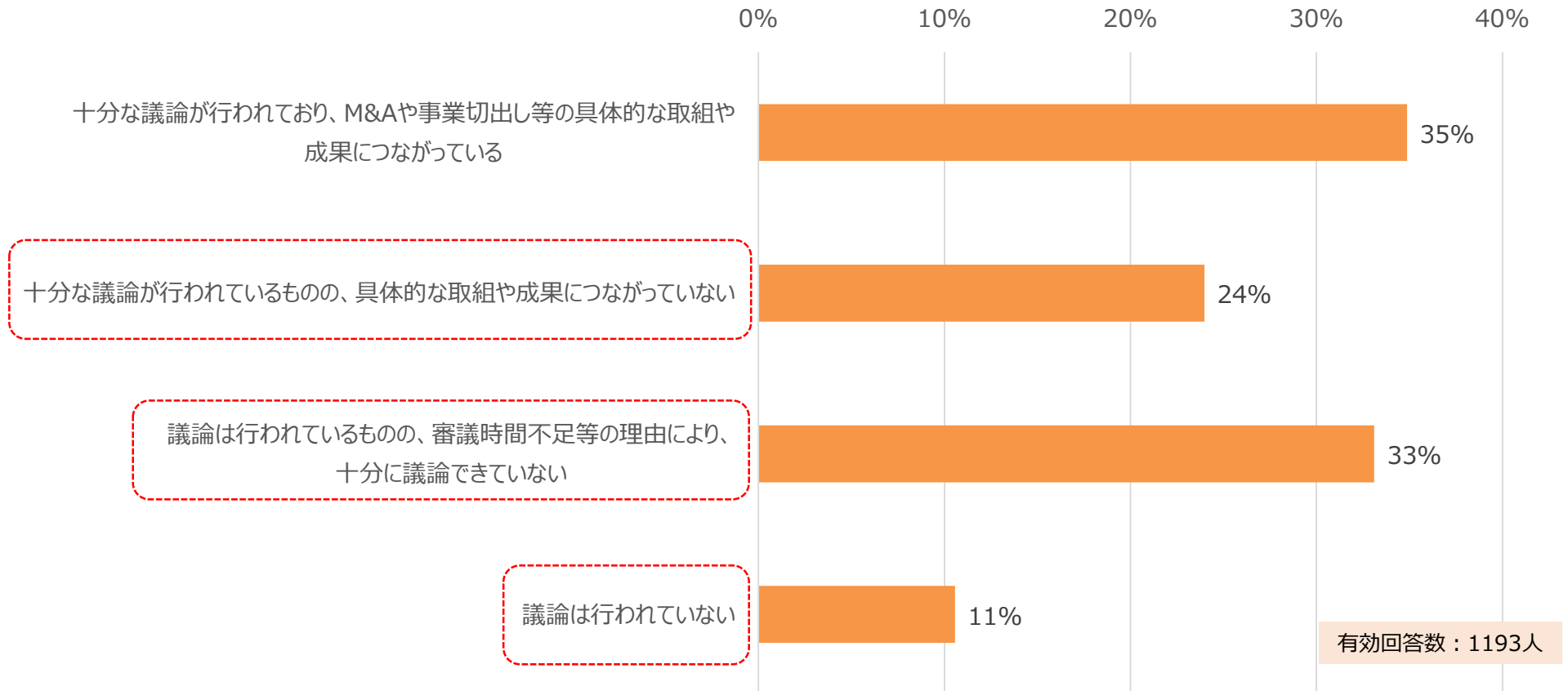
有効回答数：440社

| | | |
|---|------------------------------|---------|
| 1 | 2019年度コーポレートガバナンスに関する実態調査の結果 |12 |
| | ① 経営陣 | |
| | ② 取締役会 | |
| | ③ 投資家 | |
| | ④ 事業評価の仕組みとセグメント開示 | |

【社外取締役アンケート調査】事業ポートフォリオの検討状況

- 社外取締役は、取締役会における事業ポートフォリオに関する議論について、「具体的な取組や成果につながっていない」（24%）、「十分な議論ができていない」（33%）、「議論が行われていない」（11%）等、約2/3がなんらかの問題意識を有している。

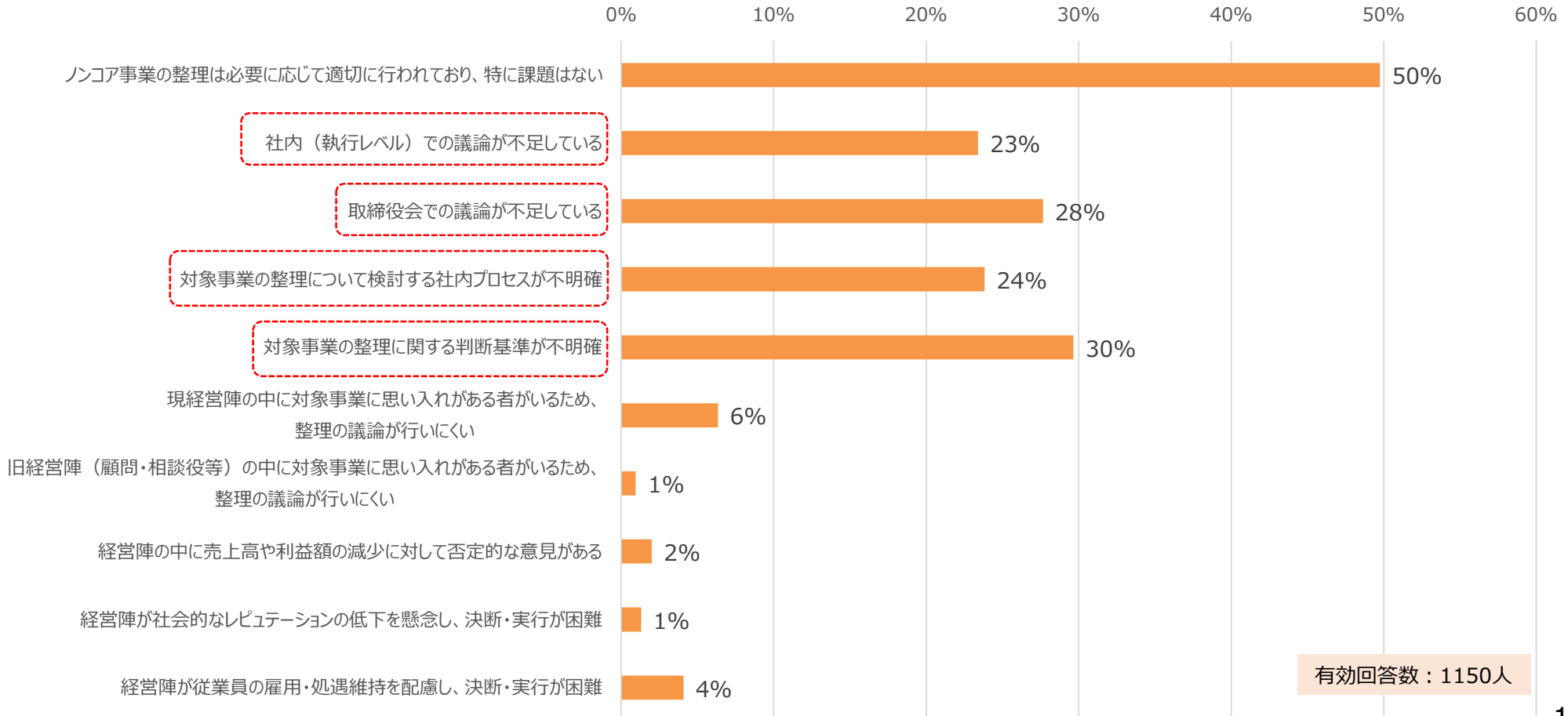
（社外取締役向け）問25. 当該企業の取締役会では、事業ポートフォリオについて、経営理念、事業戦略、資本コスト等との関係に基づいて、現状分析や見直しのための議論が十分に行われていますか。貴方の認識をお答えください。（複数選択可）



【社外取締役アンケート調査】ノンコア事業の整理に関する課題認識

- ノンコアの事業の整理について「特に課題はない」とする社外取締役は全体の半数にとどまり、残りの半数は、ノンコア事業の整理について、「社内（執行レベル）での議論が不足」「取締役会での議論が不足」、「社内プロセスが不明確」、「判断基準が不明確」等、何らかの課題があると認識。

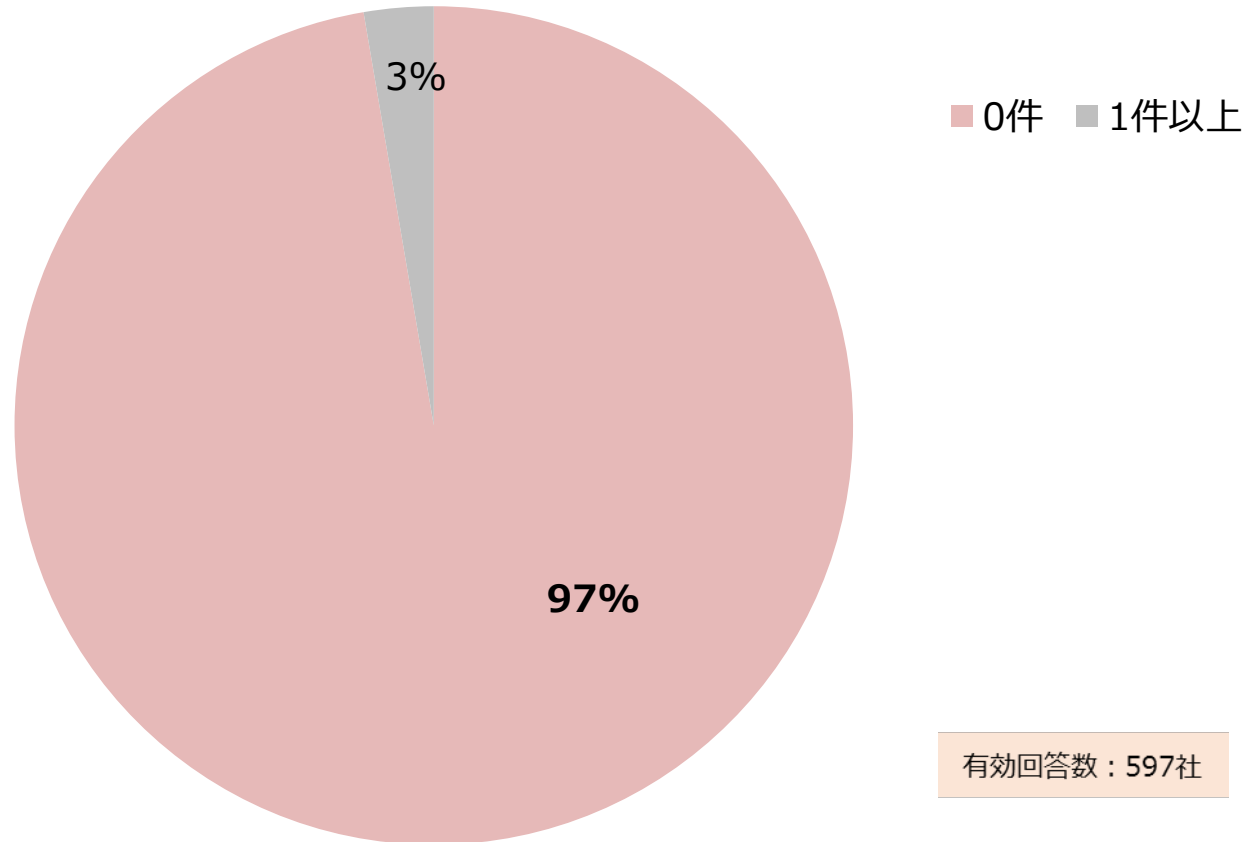
（社外取締役向け）問 26. 当該企業においてノンコア事業の整理（売却・スピンオフ・撤退・縮小等）が十分行われていると思いますか。貴方の課題認識をお答えください。（複数選択可）



【企業アンケート調査】社外取締役のエンゲージメントへの関与

- 社外取締役による機関投資家とのエンゲージメントについて、年間1件以上実施している企業は3%にとどまり、現状では普及していない。

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。

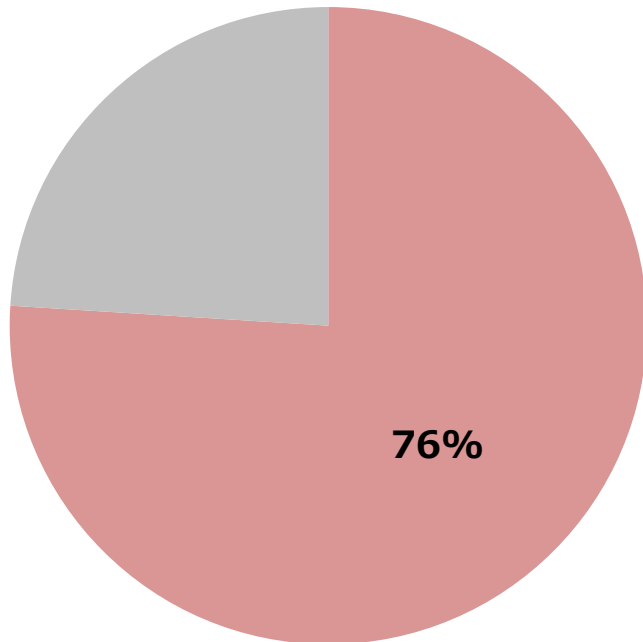


【社外取締役アンケート調査】社外取締役と投資家との対話

- 社外取締役の76%は「現在、株主との対話は行っていないが、求められれば対話を行ってもよい」と回答したのに対し、企業の61%が「社外取締役の負担を考慮し、会社として社外取締役に対してエンゲージメントの対応を依頼することを躊躇する」と回答。
- 社外取締役と企業間の認識のずれが垣間見える。

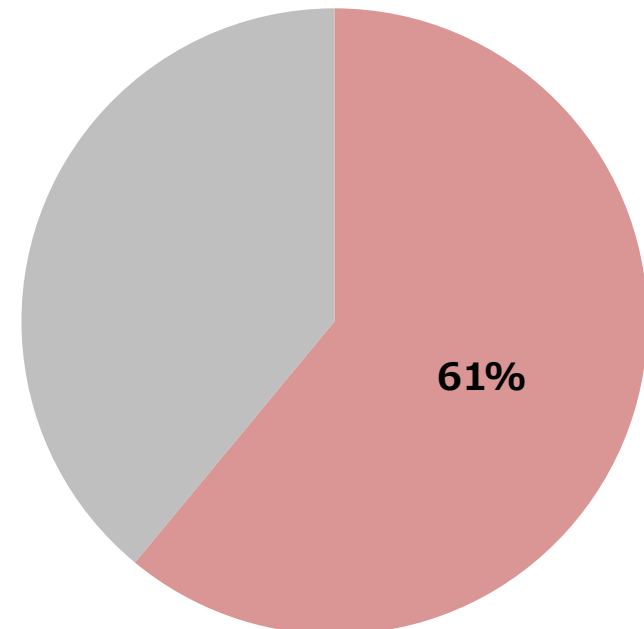
社外取締役向けアンケート結果

社外取締役と株主・機関投資家との対話に関して、**「現在、株主との対話は行っていないが、求められれば対話を行ってもよい」と**回答した企業の割合。



企業向けアンケート結果

社外取締役と株主・機関投資家との対話に関して、**「社外取締役の負担を考慮し、会社として社外取締役に対してエンゲージメントの対応を依頼することを躊躇する」と**回答した企業の割合。

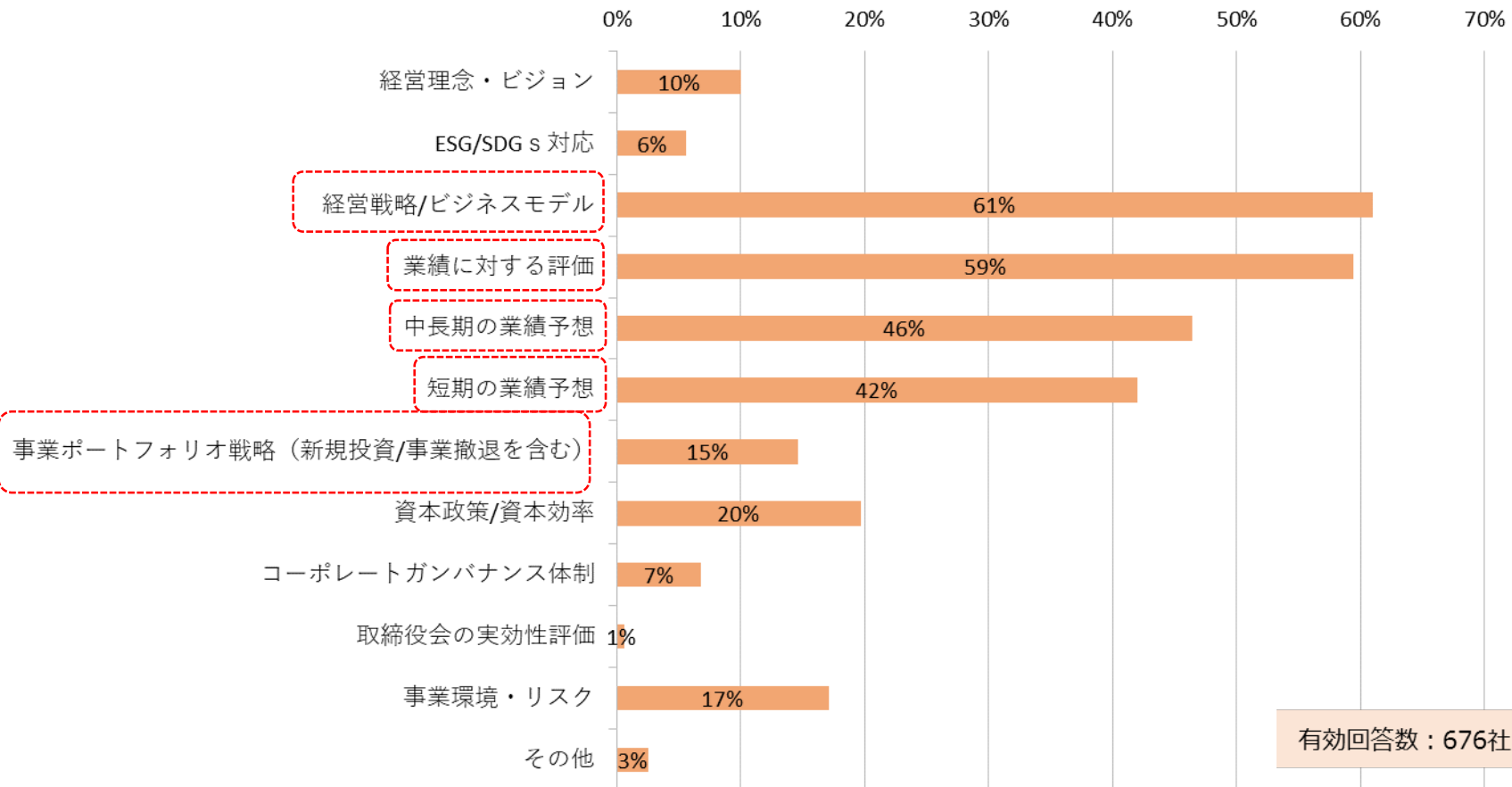


| | | |
|---|------------------------------|---------|
| 1 | 2019年度コーポレートガバナンスに関する実態調査の結果 |17 |
| | ① 経営陣 | |
| | ② 取締役会 | |
| | ③ 投資家 | |
| | ④ 事業評価の仕組みとセグメント開示 | |

【企業アンケート調査】エンゲージメントにおける議題

- エンゲージメントにおける議題については、「経営戦略／ビジネスモデル」「業績評価」「中長期の業績予想」「短期の業績予想」が多くを占め、「事業ポートフォリオ戦略（新規投資/事業撤退を含む）」は15%にとどまる。

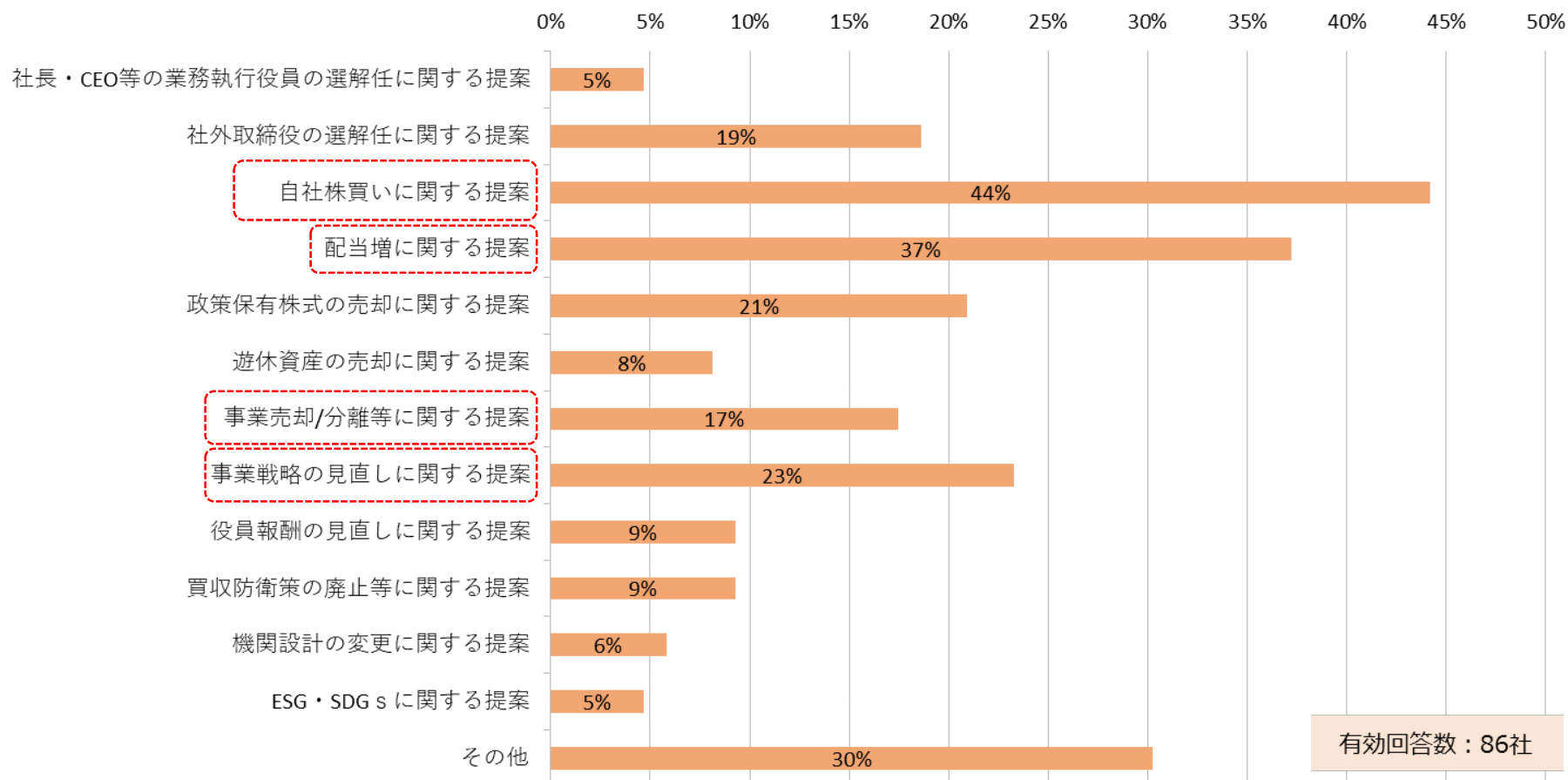
問56. エンゲージメントにおける主な議題について、お答えください。（主なものを3つまで選択可。「その他」の場合は、下記コメント欄に具体的に記入してください）



【企業アンケート調査】株主からの具体的な提案内容

- 現状、日本企業に対するアクティビストファンドからの具体的な提案は、「自社株買い」や「配当増」に関するものが4割程度で最も多く、「事業売却/分離等」や「事業戦略の見直し」に関する提案は2割程度。

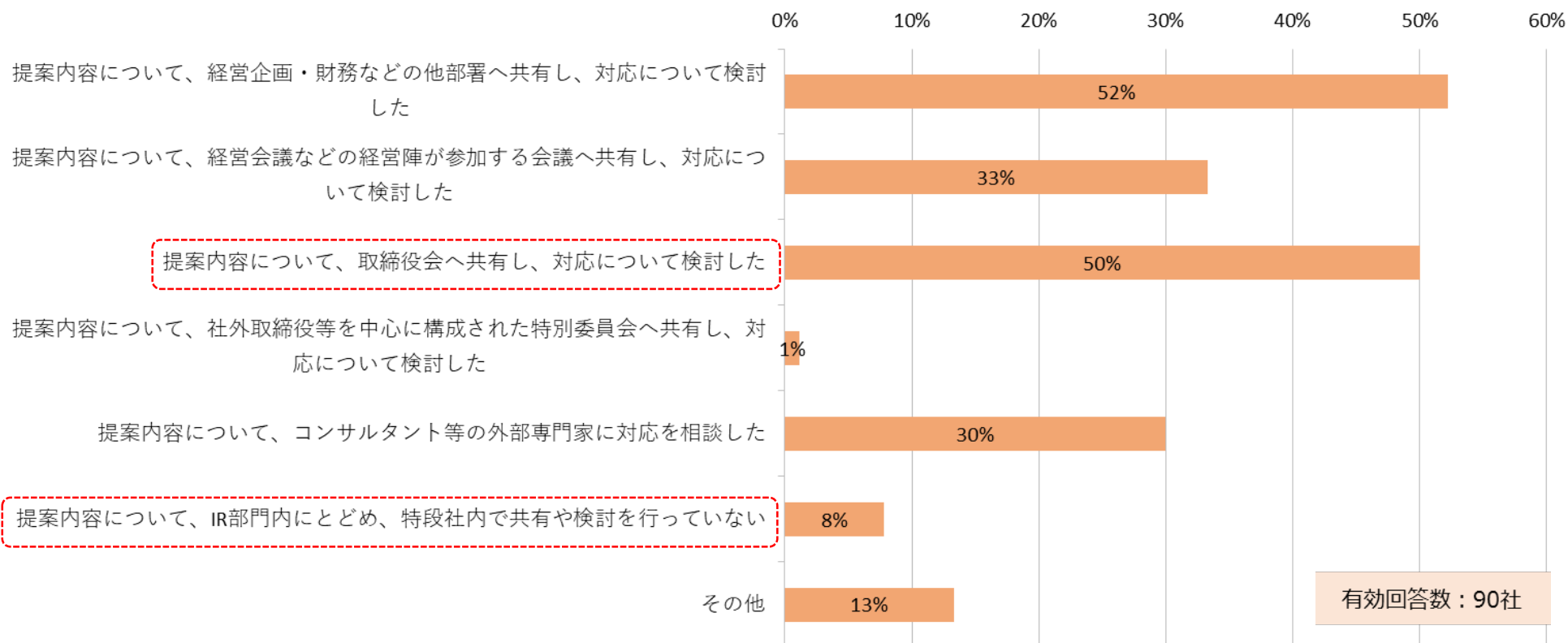
問60. アクティビストファンドからの具体的な提案の内容について、ご教示ください。（複数選択可。「その他」の場合は、下記コメント欄に具体的に記入してください）



【企業アンケート調査】株主提案を受けた際の企業側の対応

- 株主から具体的な提案を受けた際の企業側の対応については、「提案内容について、取締役会へ共有し、対応について検討した」と回答した企業は半数にとどまる。
- 「IR部門内にとどめ、特段社内でも共有や検討を行っていない」企業も8%存在。

問59. アクティビストファンドより具体的な提案を受けた後の対応について、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）

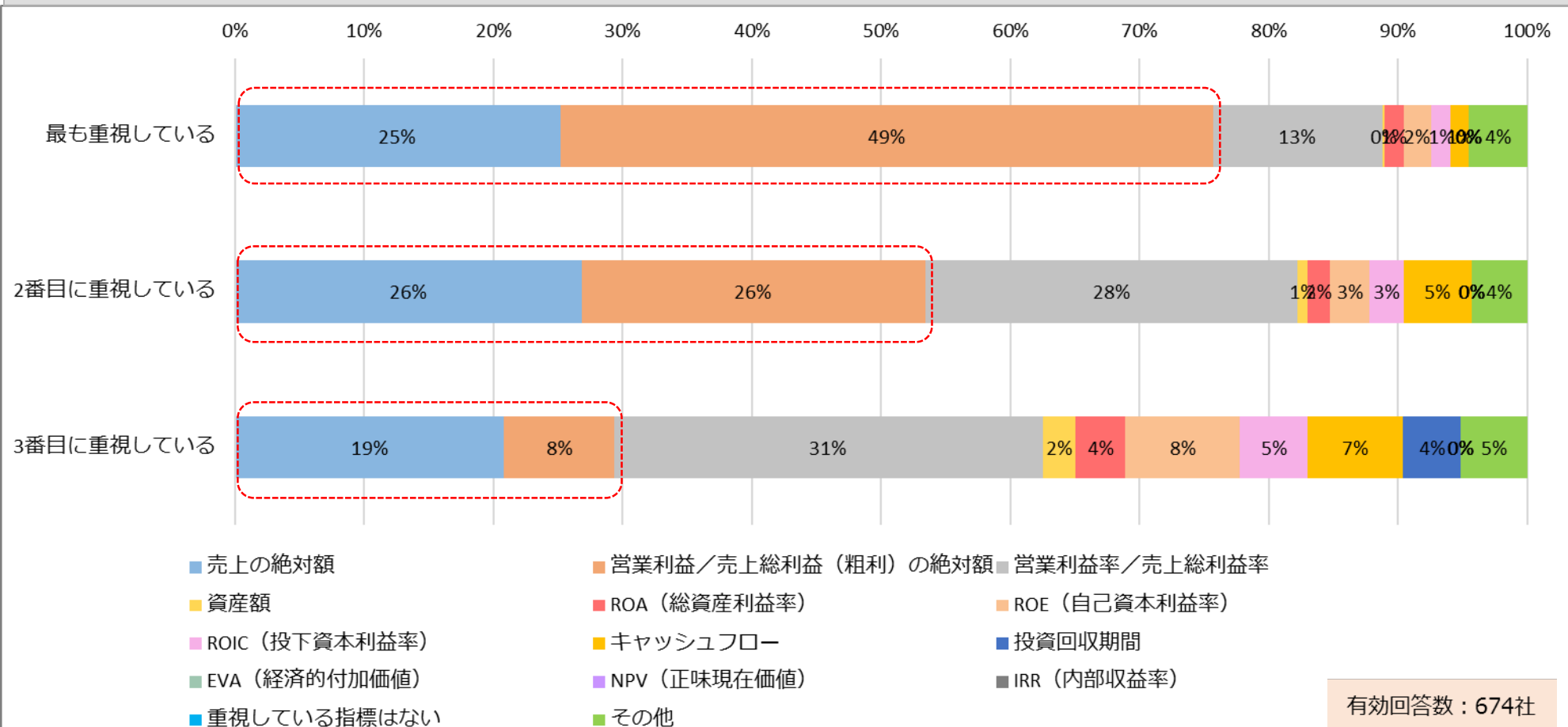


| | | | |
|---|------------------------------|-------|----|
| 1 | 2019年度コーポレートガバナンスに関する実態調査の結果 | | 21 |
| | ① 経営陣 | | |
| | ② 取締役会 | | |
| | ③ 投資家 | | |
| | ④ 事業評価の仕組みとセグメント開示 | | |

【企業アンケート調査】事業ポートフォリオ評価に関する経営指標

- 事業セグメントの評価指標として、「売上の絶対額」、「営業利益/売上総利益の絶対額」、「営業利益率」を重視する企業が大半を占める一方、資本効率性に関する指標(ROA等)を重視する企業は少数にとどまる。

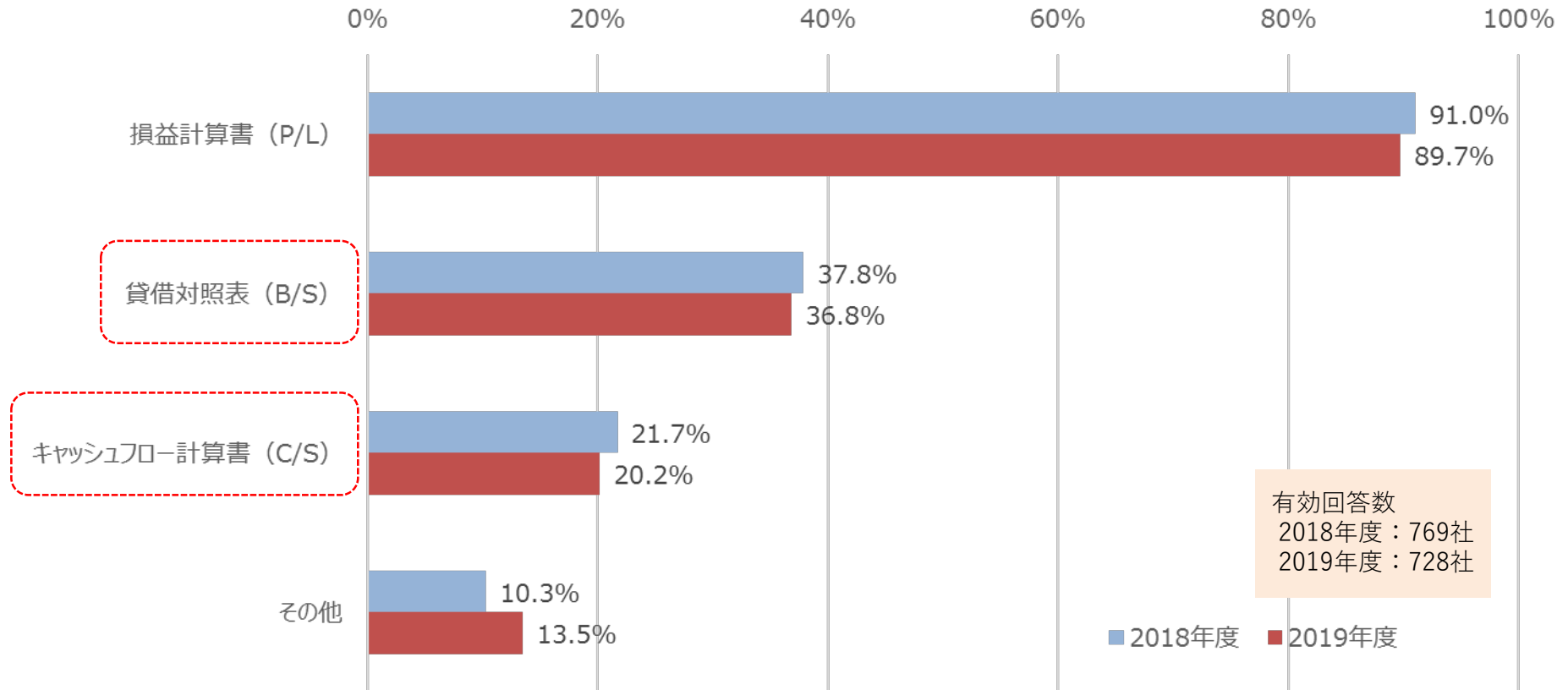
問48-2. 各事業部門/セグメントの評価にあたり、重視している各事業部門/セグメント別の指標について、優先順位をお答えください。(それぞれ1つ選択。「その他」の場合は、下記コメント欄に具体的に記入してください)



【企業アンケート調査】事業部門・セグメントごとに整備しているデータ

- 事業部門・セグメントごとの財務データの整備については、昨年とほぼ同様の状況。
- 損益計算書を作成する企業は90%に上る一方、貸借対照表、キャッシュフロー計算書まで整備している企業はそれぞれ37%、20%にとどまる。

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)

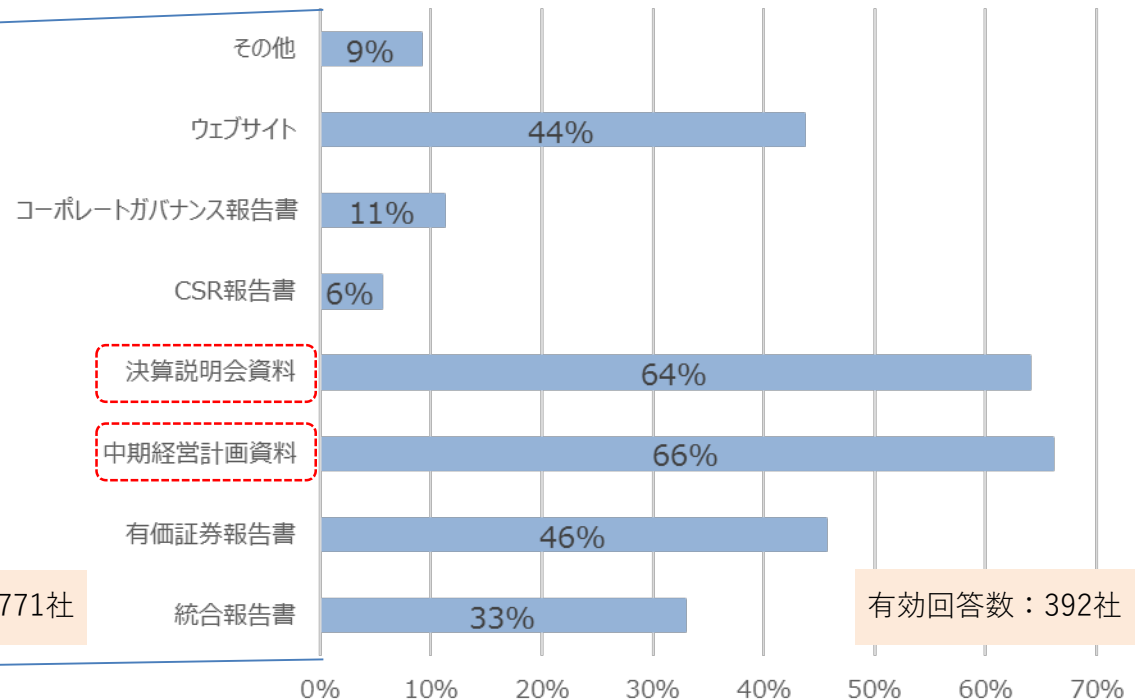
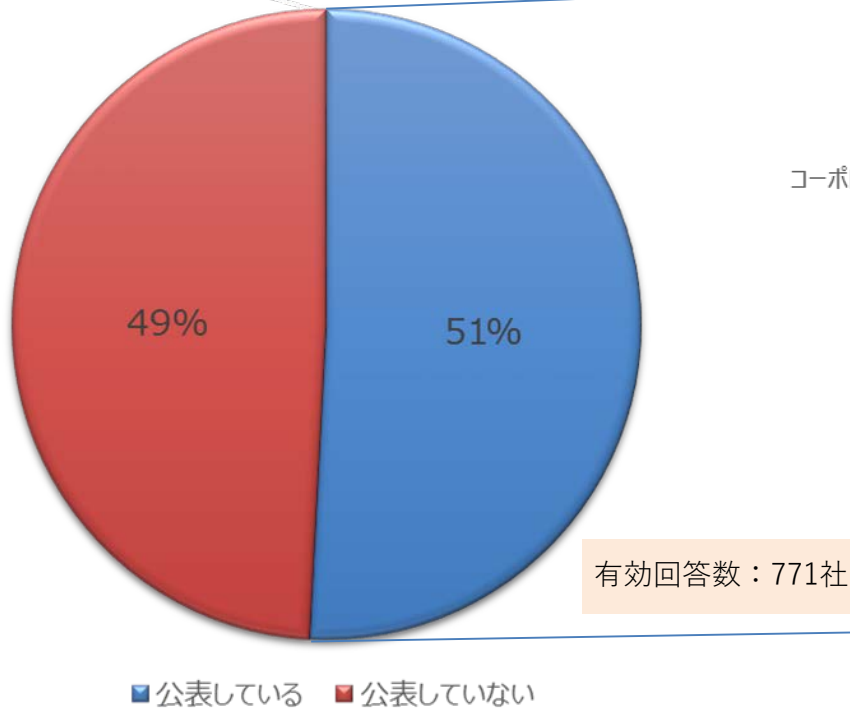


【企業アンケート調査】事業ポートフォリオ戦略・方針の公表

- 事業ポートフォリオ戦略・方針について公表している企業が半数。

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)

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)



(参考) 事業ポートフォリオの見直し等に関する対話 (コーポレートガバナンス・コード)

- コーポレートガバナンス・コードにおいて、企業は、事業ポートフォリオの見直し等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきであるとされている。

コーポレートガバナンス・コード (抜粋)

第5章 株主との対話

【原則5-2. 経営戦略や経営計画の策定・公表】

経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、自社の資本コストを的確に把握した上で、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、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、**事業ポートフォリオの見直し**や、設備投資・研究開発投資・人材投資等を含む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、**株主に分かりやすい言葉・論理**で明確に説明を行うべきである。

2 事業再編研究会における検討状況26

「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」が掲げられている。

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。

事業再編研究会の概要

研究会の趣旨・取組

- 「新たな成長戦略実行計画策定に関する中間報告」を踏まえ、経営陣、取締役会（特に社外取締役）及び投資家の3つのレイヤーを通じてガバナンスの力が有効に発揮される仕組みを構築するための具体的な方策（ベストプラクティス）について検討し、実務指針を取りまとめる。
- 具体的には、本研究会では、日本企業において事業ポートフォリオの新陳代謝、特にノンコア事業の切出しが進みにくい背景・要因を明らかにした上で、事業再編を積極的に行っている企業の取組を参考にしつつ、経営陣における適切なインセンティブ、取締役会による監督機能の発揮、投資家とのエンゲージメントへの対応、事業評価の仕組みの構築と開示等の在り方について検討を行う。

研究会メンバー（敬称略）

神田秀樹 学習院大学大学院法務研究科教授〈座長〉
青 克美 株式会社東京証券取引所執行役員
石綿 学 森・濱田松本法律事務所弁護士
井上光太郎 東京工業大学工学院経営工学系教授
牛島辰男 慶應義塾大学商学部教授
江良明嗣 ブラックロック・ジャパン株式会社 運用部門
インベストメント・スチュワードシップ部長
大湾秀雄 早稲田大学政治経済学術院教授
翁 百合 株式会社日本総合研究所 理事長
加来一郎 株式会社ボストン コンサルティング グループ
マネージング・ディレクター&パートナー
片山栄一 パナソニック株式会社 執行役員 CSO 事業開発担当
加藤貴仁 東京大学大学院法学政治学研究科教授
河村芳彦 株式会社日立製作所 執行役専務 CSO
兼 未来投資本部長
神作裕之 東京大学大学院法学政治学研究科教授
小林喜光 株式会社三菱ケミカルホールディングス 取締役会長

三瓶裕喜 フィデリティ投信株式会社ヘッド・オブ・エンゲージメント
武井一浩 西村あさひ法律事務所弁護士
田中 亘 東京大学社会科学研究所教授
田村俊夫 一橋大学経営管理研究科 教授
佃 秀昭 株式会社企業統治推進機構 代表取締役社長
富山和彦 株式会社経営共創基盤 代表取締役CEO
日戸興史 オムロン株式会社 取締役 執行役員専務 CFO 兼 グローバル戦略本部長
濱田昌宏 SOMPOホールディングス株式会社 グループCFO
兼 グループCSO 兼 グループCIO 執行役常務
林 竜也 ユニゾン・キャピタル株式会社 代表取締役パートナー
別所賢作 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社
投資銀行本部マネージングディレクターM&Aアドバイザー・グループ統括責任者
松田千恵子 首都大学東京経済経営学部経営学研究科 教授
柳川範之 東京大学大学院経済学研究科教授

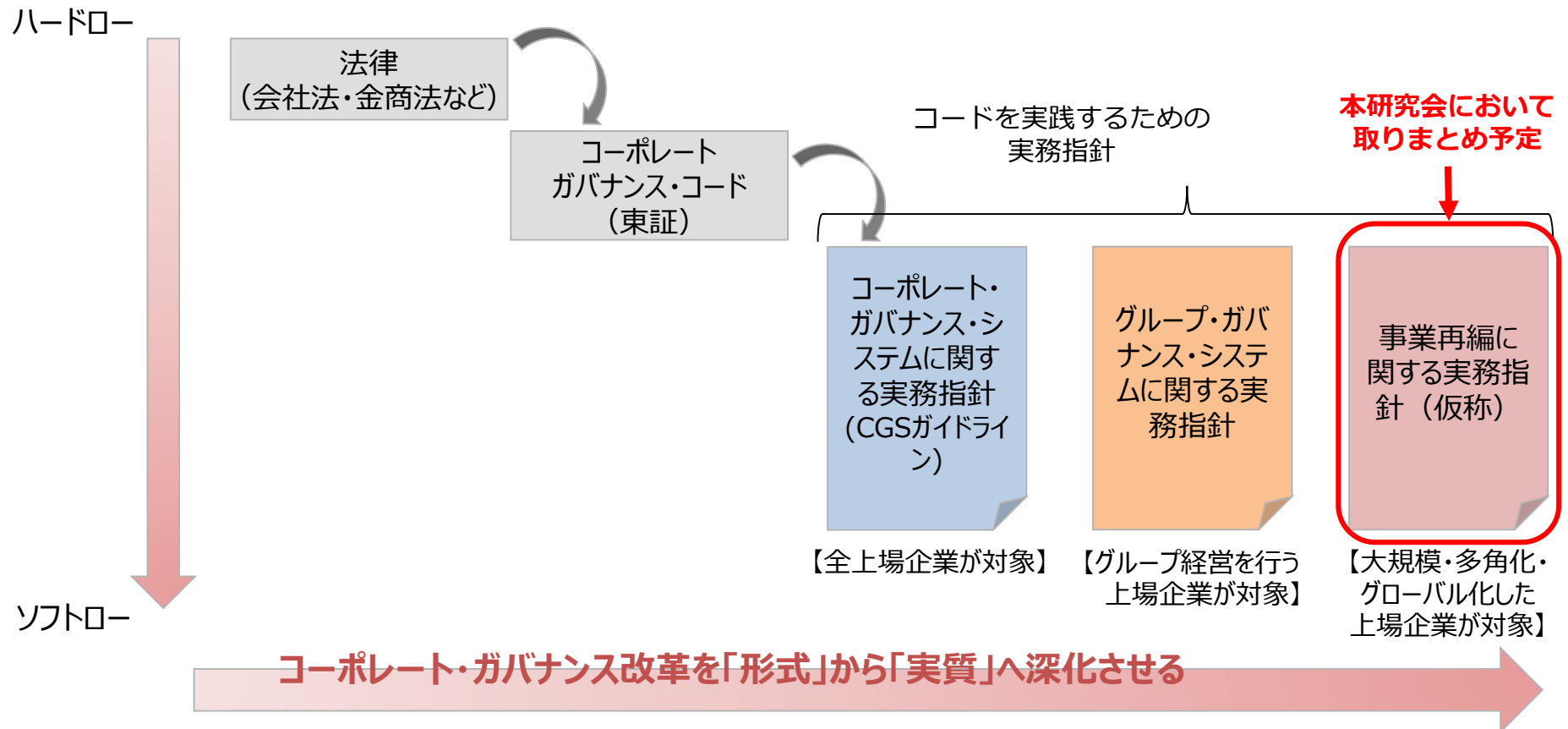
〈オブザーバー〉

竹林俊憲 法務省大臣官房参事官
井上俊剛 金融庁企画市場局企業開示課長

本指針の位置づけ

- 本研究会における検討に基づき、本年6月末を目途に「事業再編に関する実務指針（仮称）」（以下、「本指針」）を作成することを目指す。
- 本指針は、「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」(*)と並列の関係に位置づけることを想定。

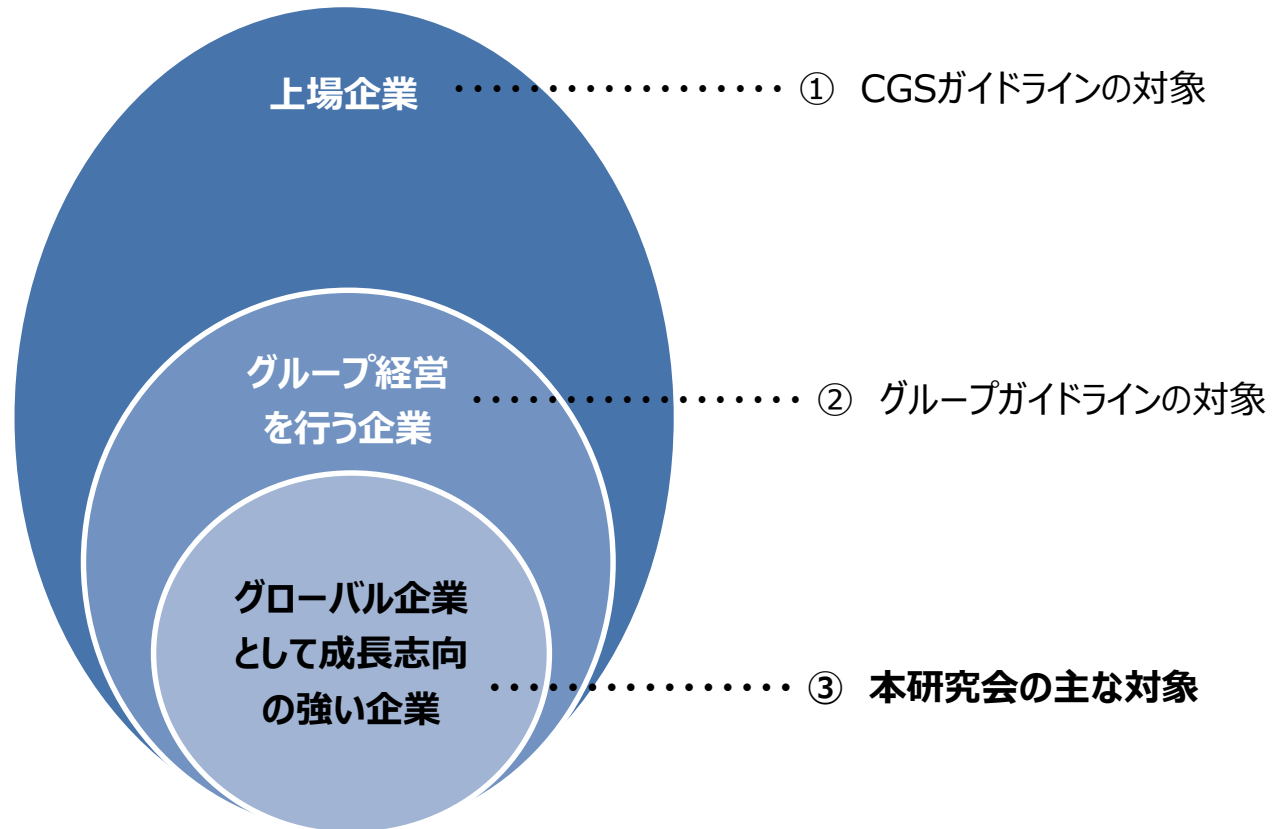
※いずれもCGS研究会における検討をとりまとめたもの。



本研究会の主たる対象企業

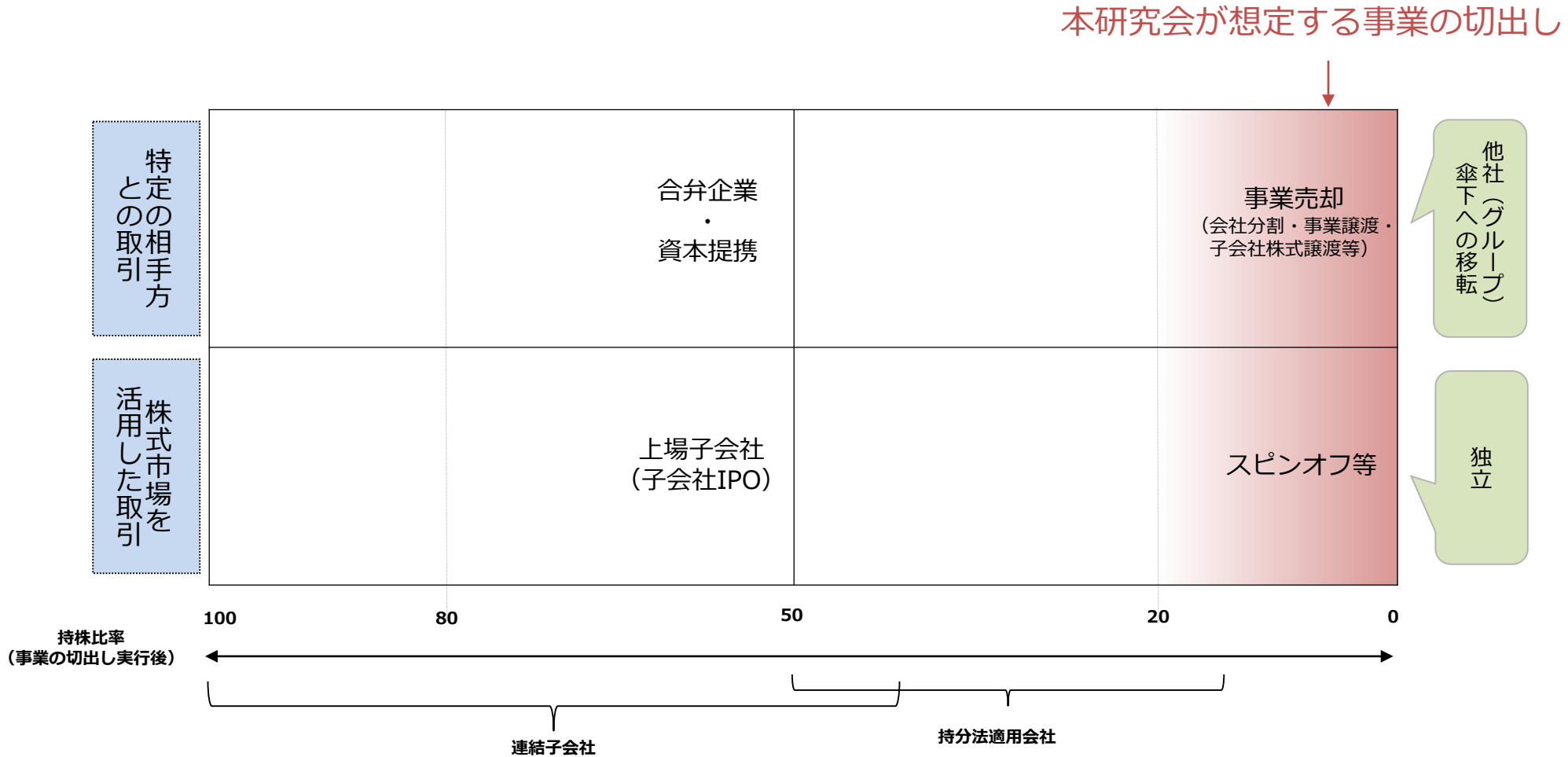
- 本研究会の主な議論の対象企業は、上場企業の中でも「多様な事業分野への展開を進め、多数の子会社を保有してグループ経営を行う大規模・多角化企業」とし、特に、市場（競争範囲）や資金調達の面でグローバル化を図り、成長志向の強い企業を中心としている。

本研究会の主たる対象企業



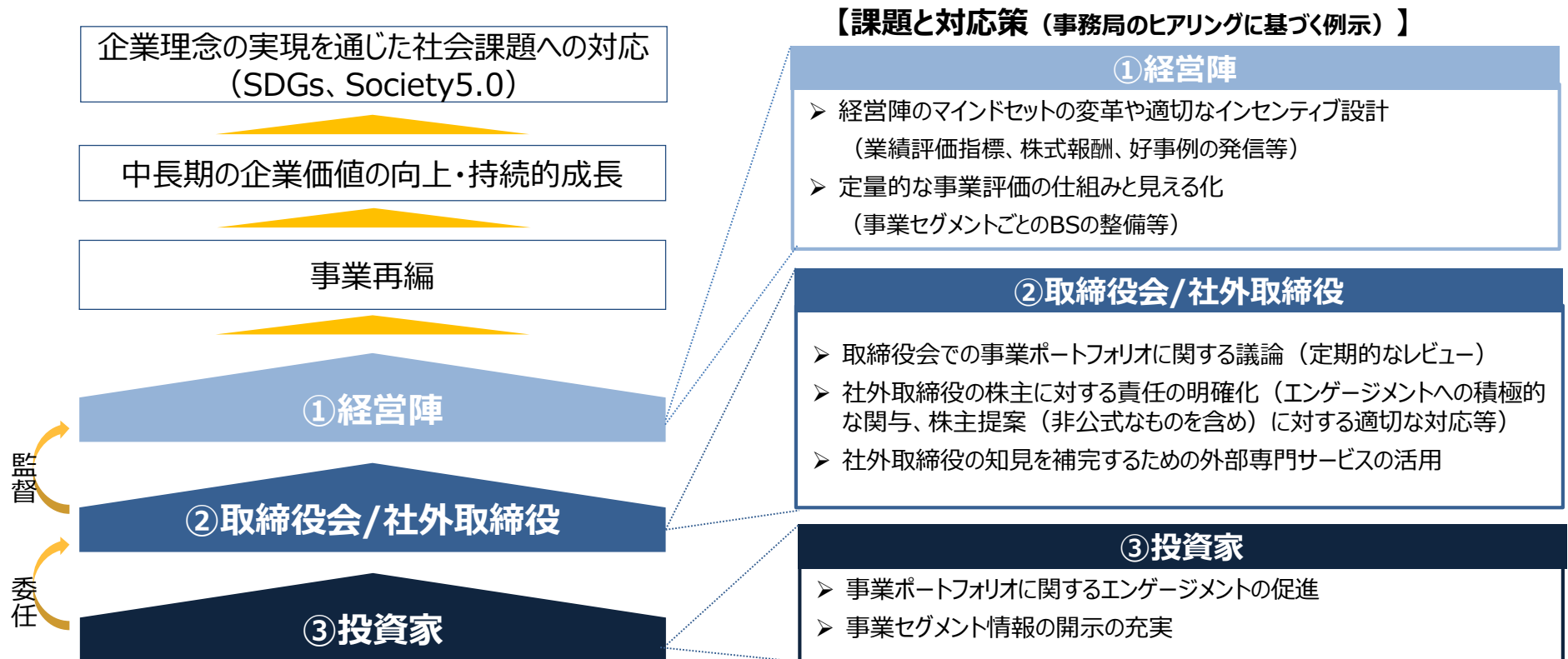
本研究会の対象とする主な事業再編の類型イメージ

- 事業の切出しには様々な手法・段階があるが、本研究会では主として、最終的には資本関係の解消も含め完全分離させる方向での事業の切出しを対象としている。



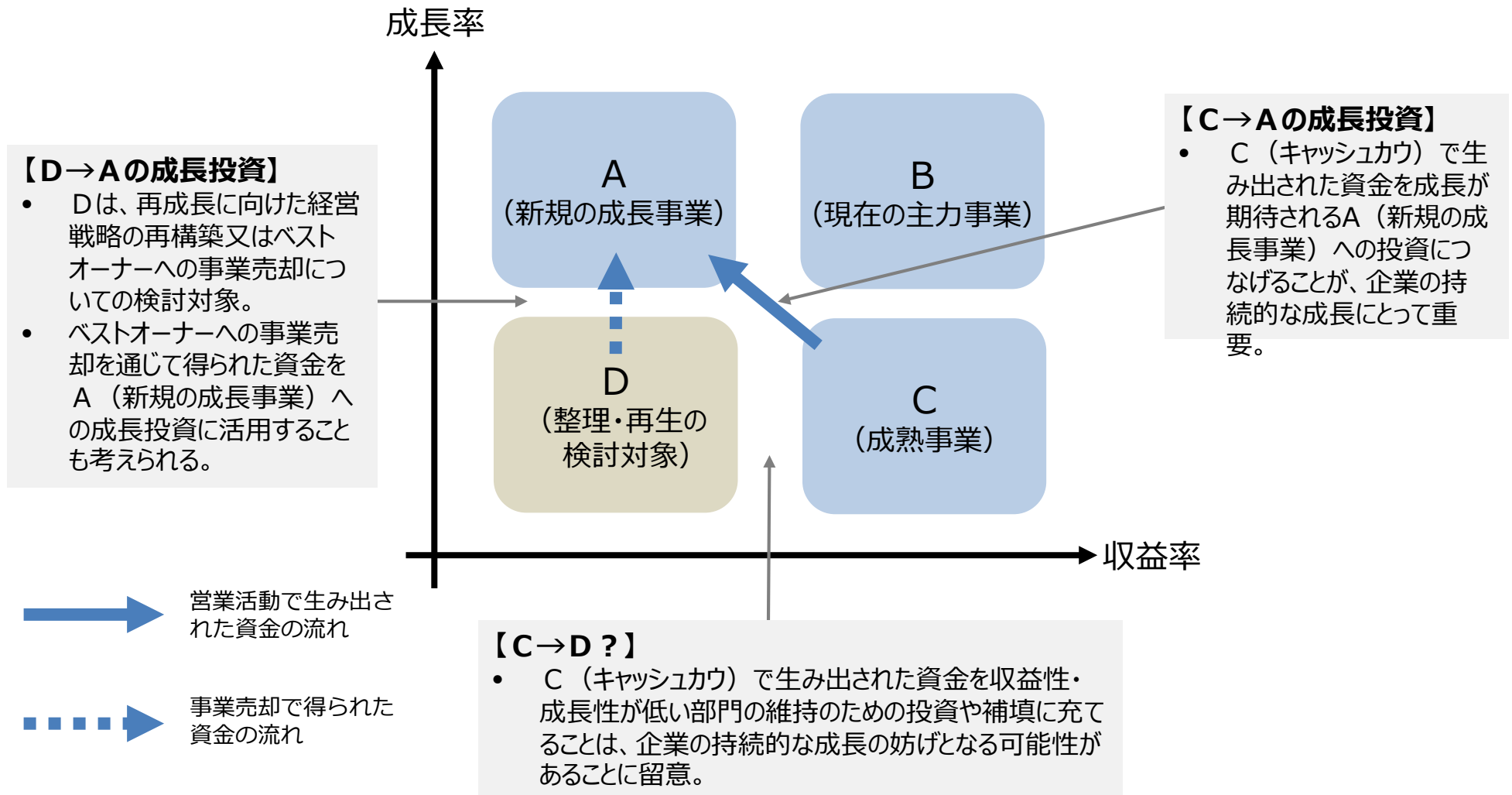
本研究会の検討の方向性

- 第四次産業革命の進展により産業構造・競争環境が急激に変化する中、中長期の企業価値向上と持続的成長を図っていくためには、事業ポートフォリオの新陳代謝を図り、経営資源を自社の強みを活かせる成長分野に集中投資することが重要。
- 事業再編の意思決定・実行の当事者（主役）は経営陣であるが、特にスピノフを含めた事業の切出しについては、様々な事情から消極的になる傾向があると指摘されている。
- 企業価値を高める事業再編を促進するため、①経営陣、②取締役会（特に社外取締役）、③投資家（エンゲージメント）の3つのレイヤーを通じて、コーポレートガバナンスの仕組みが有効に機能することが重要。



事業ポートフォリオ検討の視点（資金の流れのイメージ）

- 多角化企業においては、内部資本市場の効率性が重要。持続的な成長に向け、成熟事業が生み出す資金をハイリスクな成長事業の投資に回すなど、事業のライフサイクルを踏まえた戦略的な資金配分を行うことが重要。



本研究会のスケジュール

- 本研究会は、令和2年1月末から、月1～2回のペースで6回程度開催（現時点で2回開催済）し、同年5月末を目途に報告書（実務指針案を含む）をとりまとめる予定。

➤ 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月下旬）

- ✓ 第1回～第3回の議論の整理を踏まえた検討

➤ 第5回（4月中下旬）

- ✓ 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月下旬）

- ✓ 報告書案

➤ 予備：第7回（6月上旬）

これまでの議論の整理（まとめ）

1. 本研究会の検討の方向性

- グローバル競争とデジタル革命により、経営環境が非連続に変化する中、持続的成長を実現するためには、事業ポートフォリオの不断の見直しによる事業再編の必要性が増していることについては共通認識。
- 事業ポートフォリオマネジメントの在り方については、以下の意見があった。
 - コーポレートレベルでの「経営資源の配分」、自社が「ベストオーナー」かという視点を入れる必要
 - ESGや時間軸の長いイノベーション（R&D）の観点も入れつつ、「4象限管理」（※）を早く回すことが必要※32頁のイメージ
- スピンオフ等による事業切出しの経済的意義については、「主役」となってリソース調達の道が拓かれることにより、成長の実現、事業価値の最大化が図られるといった点が挙げられた。
- 対象事業の位置づけ・状況により、対応の在り方も異なってくるので、カテゴライズして整理する必要があるとの意見があった（優良のノンコア事業／構造的に低収益の本業、コモディティ化した事業／トランスフォーメーション可能な事業 等）。
- 株主利益と他のステークホルダー利益の関係については、相対立するものではなく、長期的には、ステークホルダーの利益を実現することが株主の実現にもつながるとの考え方が示された。

2. 進め方・各回のテーマ

- ガイドラインの策定に当たっては、特に経営者に対してポジティブなメッセージとなるよう、ワーディングには留意すべき、株主総会での賛否に影響を与えるようなものになるとよい等の指摘があった。

3. 日本企業において、事業の切出しが進みにくい背景・要因

- 不振な事業が優良事業の生み出すキャッシュに依存している場合や、再投資先（成長事業）の見通しが立っていない場合、切出しに踏み切れない傾向があるとの指摘があった。
- メインバンクによるデット（債権者）ガバナンスの下で多角化による規模拡大が善とされていた時代から、経営者の意識が変革できておらず、過度な安定志向につながっているのではないかと指摘があった。
- PL（損益）的な発想が強いことが問題であり、資本効率やBS（貸借対照表）に基づく経営が重要である。

これまでの議論の整理（まとめ）

4. 経営陣における課題と対応の方向性

（経営者の役割）

- 事業ポートフォリオの見直し（そのための基準設定や体制整備等）は、経営者の重要な役割であり、（株主からの指摘を待たずに、平時から）主体的な取組を後押しすることが重要との意見があった。
- 経営陣、特に、グループCEOの本務はシナジーの発揮であり、そのために事業ポートフォリオの組換えを行うことであり、ファンクショナルマネジャーの設置やデータインフラの整備により、事業横断的な「横の連携」を進めることが重要との指摘があった。
- これに対し、コングロマリットにおいて一定のシナジーが存在するのは当然であるが、それに伴うコスト（経営者のキャパシティがそがれる、間接費用の増大等）も生じるため、事業間シナジーより経営のフォーカスを高める方が重要ではないかとの意見もあった。

（経営者に対する適切なインセンティブ）

- 会社の規模の縮小に対して経営者が消極的なのは、欧米でも共通であり、企業価値の向上に対する適切なインセンティブとなるよう、経営目標や役員報酬における業績評価指標を設定することが重要であるとの考え方が示された。
- 経営・評価指標としては、売上高や利益額等の売上規模に連動するものではなく、TSR（総株主収益）、成長性、資本効率に関するものが考えられる。市場が機能していれば、株価は、将来価値を反映するものであり、短期的な指標ではないとの指摘があった。

（経営トップの選任）

企業価値重視や事業ポートフォリオ組替えの思考・能力を有する者を経営トップに選任・育成していくことが重要であるとの指摘があった。

これまでの議論の整理（まとめ）

4. 経営陣における課題と対応の方向性

（従業員利益の確保）

- 「ベストオーナー」に事業をマッチング（売却）させることは、事業の成長及び従業員利益の確保につながるものであり、そのためにも早期の決断が重要との指摘があった。
- 事業切出し（を検討する）基準はPL上の赤字ではなく、資本コストを上回る収益を慢性的、構造的に上げられなくなったら、持続可能性を失っているということであり、その事業が傷む前、例えば ROIC ハードルは下回っているが、PL的には黒字のうちに、高い価格でリストラもなしに売却する方が、その事業に従事する従業員にとって長期的な幸福に資することになる、との指摘があった。

（その他）

- 執行役員が特定の事業部門を代表する立場で、全社的なマネジメントの目線になり切れていないこと、CFOが機能していないこと、経営陣の各々の役割と責任が明確になっていないこと等が課題、との指摘があった。

これまでの議論の整理（まとめ）

5. 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）

- 会社法の規定を踏まえても、機関設計を問わず、**事業ポートフォリオに関する検討と方針決定は、取締役会の重要な役割**であることが確認された。
- 取締役会においては、
 - ・ 各事業部門の視点ではなく、**全社的な視点から議論することが重要**であること、
 - ・ 執行側はモニタリングされる側（被告側）であり、**執行陣とモニタリング（監督側）が協力**して事業戦略を構築すべき、
 - ・ 株主から付託された**受託者（スチュワード）として、キャピタルアロケーションが最重要任務**であり、仕組みの構築だけではなく、これに基づき適切な判断をすることも役割、
 - ・ （事業ポートフォリオに関し）同じようなスキルセットを持ったメンバーにより、事業間のシナジー発揮ができるマネジメントとすべきとの意見があった。

（社外取締役の役割）

- 社外取締役の役割として、以下のようなものが挙げられた。
 - ・ 執行に対する監督の手段として、**事業評価の仕組みの構築を促すこと**
 - ・ 既存事業についてしがらみの少ない**客観的な立場から事業再編について議論を働きかけ、執行陣の背中を押すこと**
 - ・ （グループCEOが事業側からのシナジー発揮を目指すのに対し、）資本（市場）の側から事業のシナジー発揮に貢献すること、そのために、**投資家との対話を行い、その期待を理解して経営を行うこと**

（取締役会の構成、多様性等）

- 取締役会が、組織内部の同質性・固定性に抗い、ポートフォリオ入替えに関わる意思決定を行い、それを推進する執行部を支えるためには、その**構成メンバーの多様性と高度人材の確保が重要**である、との指摘があった。
- 社外取締役には、**「鳥の目」と財務的な知見が重要で、スキルマトリクスの重要性を強調していくべき**、との意見もあった。

これまでの議論の整理（まとめ）

6. 投資家とのエンゲージメントにおける課題と対応の方向性

（エンゲージメントや情報開示の充実）

- 経済価値と社会価値は中長期で見れば一致するはずであり、時間軸としてはずれることがあるため事業のライフサイクルを通して考えていくことが重要であるとの意見があった。
- 企業内容等の開示に関する内閣府令の改正も踏まえ、MD&A（記述情報）の記載の充実、具体的には、企業価値向上にどのように寄与したのか、課題は何かといったことについての記載が重要であるとの指摘があった。

（株主提案に対する対応について）

- 会社法上は、企業経営は取締役の経営判断により行われるものであり、株主提案に応じなくても義務違反ということはないが、指針（ソフトロー）において、株主の意見を聞くことを推奨することはよいとの指摘があった。
- 日本においてもアクティビスト活動が活発化しつつあるが、アクティビストの提案が議論の契機となることについては一定の評価はすべき、日本的な共同体的な組織から欧米流のサイエンティフィックでロジカルな経営に移行するには、こうした外からの刺激も必要ではないか、といった意見が示された。
- ただし、企業側だけではなく、投資家側の濫用的な行動に対しても配慮していくことで、有意義な対話が促されるとの指摘もあった。

これまでの議論の整理（まとめ）

7. 事業評価の仕組みの構築とセグメント情報の開示

（データインフラの整備、CFOの機能強化等）

- 社内の体制、特に本社の財務リテラシーの向上や、データインフラの向上が必要であり、そのためにも**CFO機能の強化（財務の観点から、事業ポートフォリオの議論に関与すること）が重要な課題**である、また、**事業別のバランスシートの整備は事業再編を促す第一歩として提言すべき**との指摘があった。

（セグメント情報開示の充実）

- 機関投資家比率が高い方が事業売却を積極的に行う傾向にあり、機関投資家との間で事業ポートフォリオに関するレビューが効率的に行われるような環境整備として、**セグメント情報の開示の充実を促していくべき**、との意見が多数示された。
- その中で、事業ポートフォリオに関して**正しい判断をした経営者に対し**、適切に評価した上で、**資本市場の側から**、株価への反映あるいは議決権行使を通じて、**背中を押してあげることが重要であり、そのためにも情報開示が重要**との意見があった。
- 事業ごとのROIC（投下資本利益率）の開示など、**事業ポートフォリオの基本規律と運用状況に関する開示も重要**であるとの指摘があった。