

経済産業省の事業再編実務指針と 事業切出し

学習院大学教授 神田秀樹

1. はじめに

経済産業省は2020年7月31日、事業再編研究会における議論等を踏まえ、「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～」を策定・公表した。以下、この指針の策定趣旨とポイントを紹介する。

2. 事業再編指針策定の背景

経営環境が急激に変化しつつあるなかで、企業が持続的な成長を実現していくためには経営資源をコア事業の強化や成長事業・新規事業への投資に集中させることが必要であり、このような経営資源の移行を円滑に進めるためには事業ポートフォリオの見直しとこれに応じた事業再編の実行が急務となっている。しかし、日本では、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、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が多く、事業の切出しは必ずしも十分に行われていない状況にある。

こうした現状を踏まえ、政府の成長戦略である「新たな成長戦略実行計画策定に関する中間報告」（2019年12月19日未来投資会議）において、「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」との方向性が示された。これを受けて、経済産業省は2020年1月に事業再編研究会を設置し、同年5月末まで計6回にわたり、持続的な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、投資家という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について検討が行われた。そして、同年7月17日に閣議決定された「成長戦略実行計画」

において、「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」との方針が示されたことをも受けて、上記の研究会の議論をまとめる形で「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～」が策定された。

3. 事業再編指針の位置づけと構成

今回の事業再編指針は、コーポレートガバナンス改革の一側面という性格を有する。すなわち、今回の事業再編指針は、2019年6月28日に経済産業省が策定・公表した「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」の事業ポートフォリオマネジメントに関する議論を前提として、特に事業再編に焦点を当て、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の在り方について整理を行うとともに、事業の切出しを円滑に実行するための実務上の工夫をベストプラクティスとして示している。指針の構成としては、第2章が経営陣、第3章が取締役会および社外取締役、第4章が投資家と、それぞれのレイヤーごとにコーポレートガバナンスを機能させるための具体的な取組等を整理し、第5章で事業の切出しを円滑に実行するための実務上の工夫についてまとめている。なお、今回の事業再編指針は分量も多く、本体は100ページを超えるものであるが、エグゼクティブ・サマリーも用意されており、これとは別に、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」と具体的な取組の例やアンケート調査の結果などを収録した参考資料集が付けられており、必要に応じて必要な箇所を参照することができるようになっている。



4. 事業再編指針のポイント

1) 日本企業の行動変容の必要性

今回の事業再編指針は、事業の切出しについて日本の企業を後押しできないかという問題意識で策定されたものである。日本の企業が今回の指針を読んで実際に行動に移していただくことを期待している。一步踏み出すことが重要である。

なぜ日本では事業の切出しが進まないのかについては、いろいろな見方があるが、歴史的には高度成長のレガシーといえそうである。どの企業も企業理念やミッションは有しているが、それが具体的な行動、とくに事業の切出しにはつながらない。「よい事業なのだけれどもうちがやるよりもほかがやったほうがもっといい」という発想にはならない。事業を理念と結びつけることが苦手で、事業というと伝統的にはプロダクトと結びつけて考えるからである。このため、ベターオーナー・ベストオーナーという発想にはならず、ベタープロダクト・ベストプロダクトという、プロダクトを見る発想になる。モノを見て、そのモノに責任を持つのがヒトだという形でヒトに結びつく。そして、ベタープロダクトというときも、事業をモノで見るので、伝統的には、自己資本利益率（ROE）とか投下資本利益率（ROIC）という発想にはならない。この結果、欧米で当たり前のように行われている事業再編の実務と日本の伝統的な見方との間には距離感が相当ある。また、高度成長の歴史を有していると、どうしても事業の安定ないし継続を望むという傾向が生じる。そして、大きくなることは望んでも小さくなることは嫌がるという傾向が生じる。他社を買収して事業を拡大するM&Aには積極的でも事業の切出しには消極的になる傾向がある。成長をするためには事業の切出しも必要という発想になかなかならない。事業はオーナーが責任を持つものだから継続して何百年もやるものだという発想が強い。このような発想は、現在欧米で行われているROEなりROICからベストオーナー・ベターオーナーという発想で事業ポートフォリオを次々と積極的に組み替えていくということとは、相当かけ離れている。今回の事業再編指針の意義は、このギャップを少しでも埋めることにある。日本の企業が少しでも考え方を変え

て、自らが有する事業ポートフォリオの見直しをしようということになることが期待される。

2) 事業評価の指標

事業ポートフォリオの見直しや再構築のためには、まず各企業が自らが有する各事業を評価しなければならない。今回の事業再編指針は、各事業の評価のやり方について、定量的な指標の使い方を示し、かつ、一次元ではなく二次元で評価すべきことを提案している。具体的には、資本収益性という軸だけではなく成長性という軸の重要性を指摘している。そのような2つの軸で各事業を定量的な指標を用いて事業ごとに4つの箱ポートフォリオのどこに入るかを評価する。その結果、たとえば、資本効率性は高いが成長性が低い事業をどうするかということが問題になる。今回の指針の問題提起は、そのような事業は外へ売ってそれで得た資金を成長性の高い事業に投資するというのである。ある事業はその企業にとって資本効率性という意味では高いものではあるけれどもその企業がベストオーナーではない、ほかにもっと適するオーナー（ベターオーナー）がいると判断されるのであれば、その事業は外へ切り出して、その事業を売った資金で新しく成長性の高い事業を行う。これを実際の行動に移すことが大事な点であって、今回の指針はこのことを丁寧に述べている。

3) 取締役会の役割

日本のコーポレートガバナンス改革には2つの焦点がある。一つは取締役会の機能の強化、もう一つは投資家との対話の重視である。その意味で、取締役会の役割はきわめて重要である。事業の切出しとの関係でいえば、取締役会は事業ポートフォリオを議論し切出しを実践するということができる場である必要がある。取締役会の役割という場合に、比喩としてアクセルとブレーキという言葉を使うと、アクセルとブレーキを踏むのは経営者であって、経営者が自信を持ってアクセルを踏んだり、あるいはブレーキを踏んだりできるよう監督するのが取締役会（特に独立社外取締役）の役割である。事業の切出しの場面でも、事業ポートフォリオの評価があって、その次に意思決定があるわけであるが、これは経営の基本方針として取締役会で決議すべきことである。たとえば監査等委員会設置会社については会社法第399条の13



が取締役会の権限を定めている条文であるが、その第1項に第1号と第2号があり、第1号のイに「経営の基本方針」と明言されている。第2号は「取締役の職務の執行の監督」と書かれており、これは文字どおり監督である。つまり、経営の基本方針の決定は、法制度上は監督とは区別され、監督ではない。アクセルとブレーキの比喻でいえば、車が左の道を行くのか、右の道を行くのか、真ん中の道を行くのかは取締役会が決めることがらである。このことは言われてみれば当たり前のことかもしれないが、取

締役会の役割については会社法との関係も改めて確認しておくことが有益である。

5. むすびに代えて

今回の事業再編指針が参考となり、日本の企業社会において事業ポートフォリオの見直しと事業の切出しが実践されるようになり、それが日本の企業の成長につながっていくことが期待される。