

「事業再編実務指針」及び 「社外取締役の在り方に関する実務指針」について

2020年9月
経済産業省 産業組織課

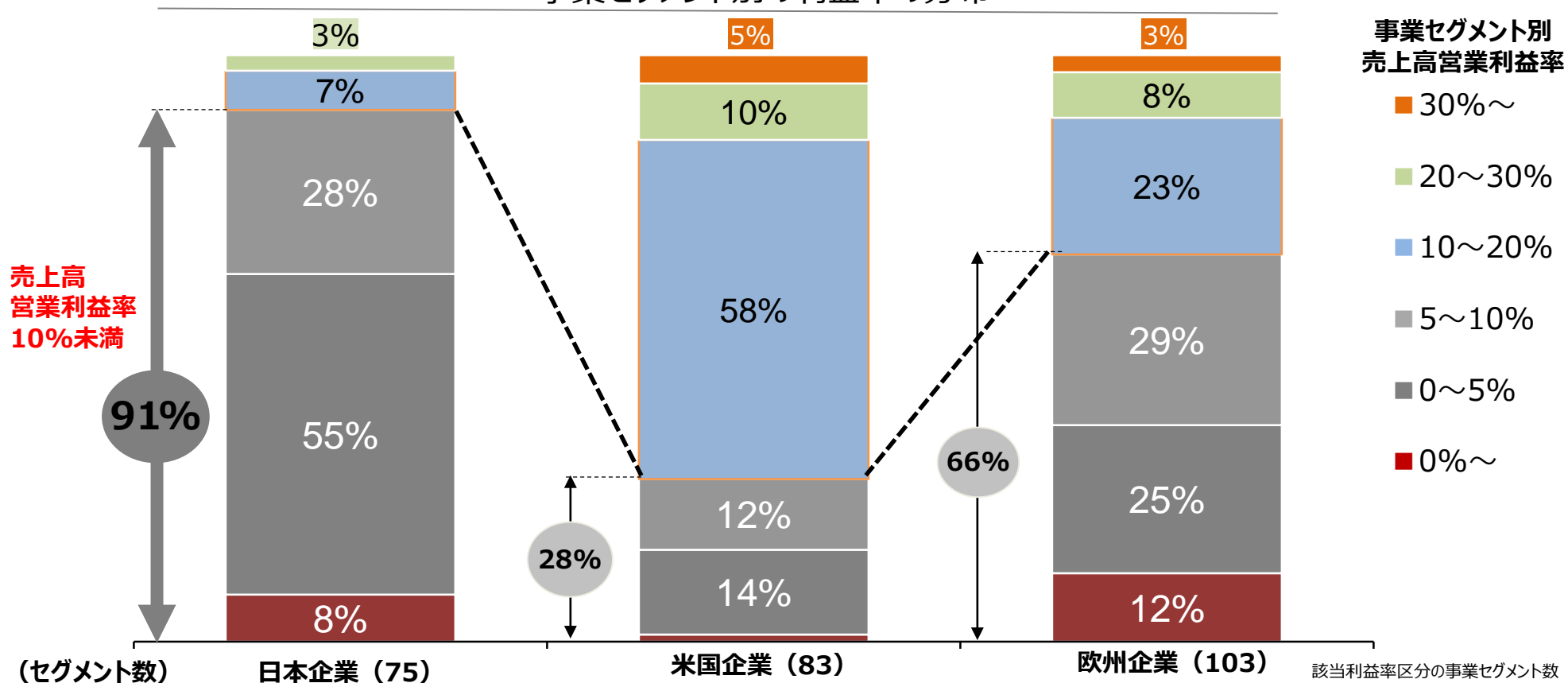
1. 事業再編実務指針について

1 - 1. 指針策定の背景

日本企業の低収益性

- 主な多角化企業における低収益セグメント（※）の割合を比較すると、米国企業が3割、欧州企業が7割であるのに対して、日本企業では9割に上る。※売上高営業利益率（ROS）10%未満のセグメント。
- こうした現状について、日本企業は低収益セグメントを抱え込む傾向があり、そのことが全体の収益性が低い一因になっているという指摘あり。

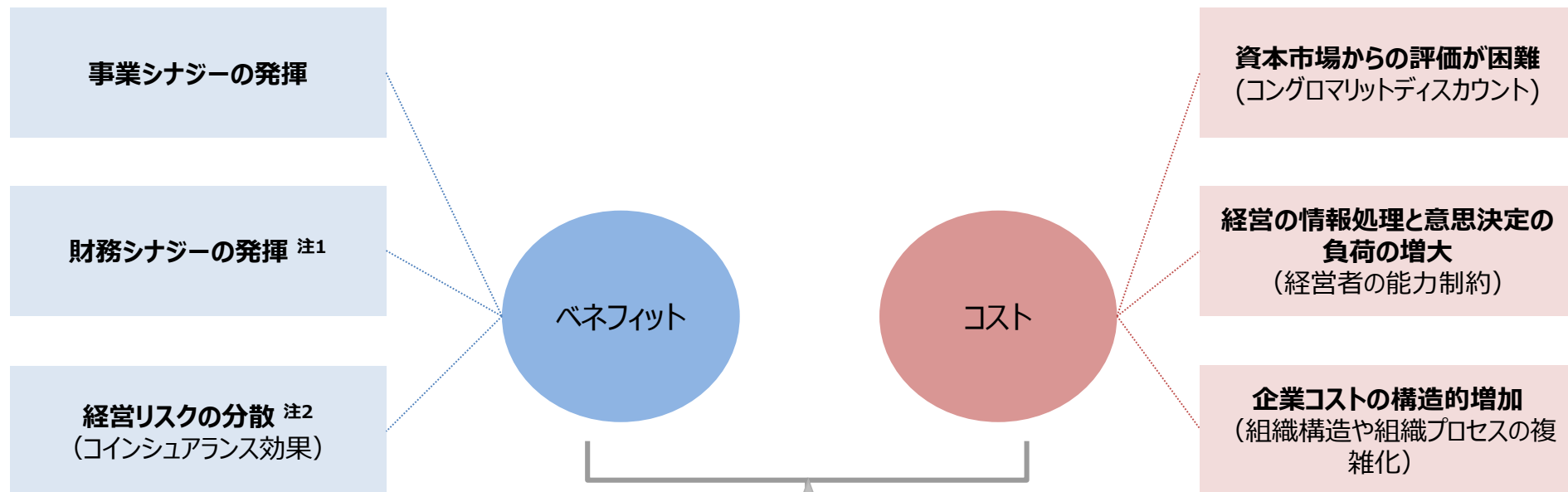
事業セグメント別の利益率の分布



出典：Bloombergデータベースを元に、デロイト トーマツ コンサルティングが作成した資料を経済産業省にて加工。事業セグメント別売上高・営業利益の両方を、06-13年度の8期連続で取得可能な世界連結売上TOP500の中から、各国別多角化度（ハーフィンダール指数）上位50%、海外売上高比率20%以上の企業を対象に分析。

比率 = 該当利益率区分の事業セグメント数 / 調査対象企業の全事業セグメント総数

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。

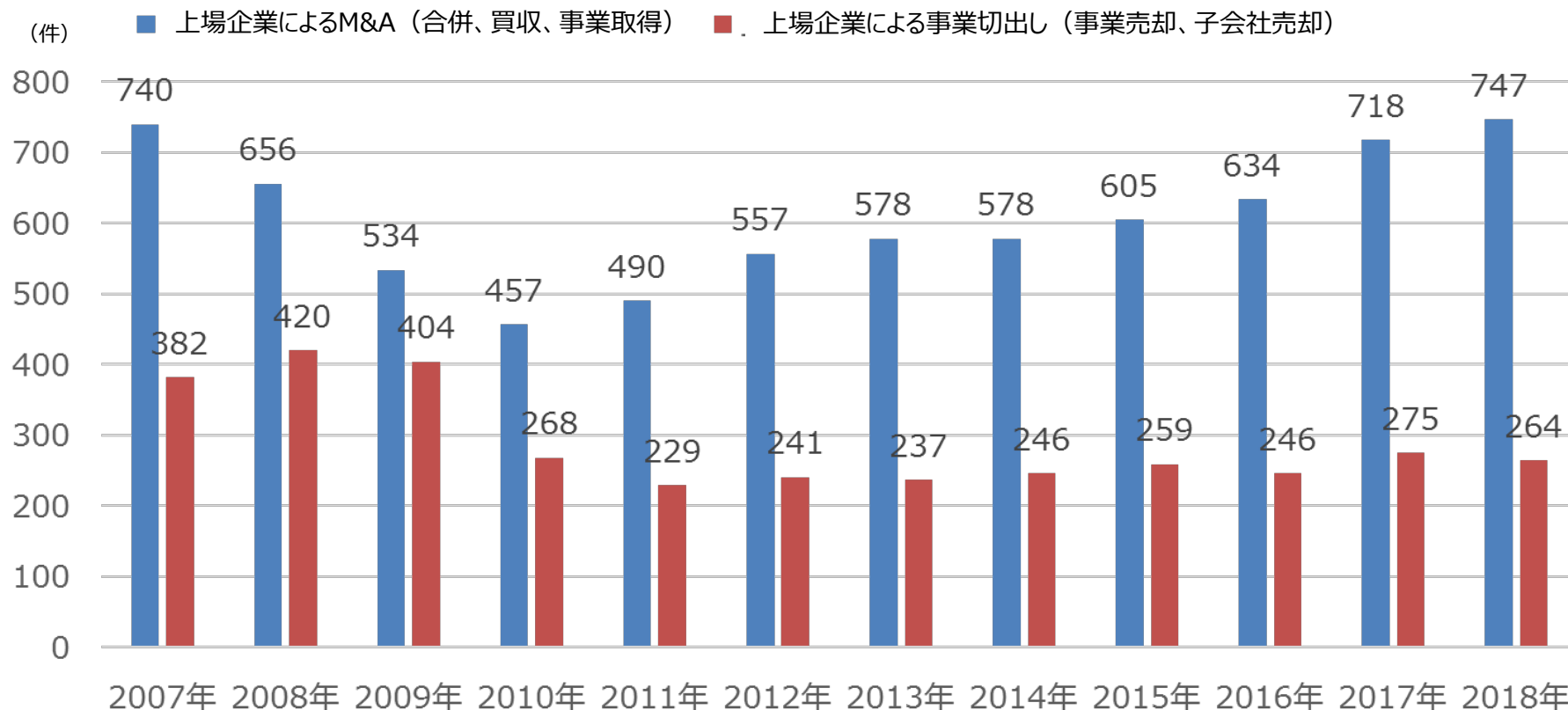
注2 キャッシュフローの変動パターンが異なる事業を組み合わせることにより、企業全体としてのキャッシュフローの変動が小さくなるため、デフォルトリスクが低減され借入余力が向上するもの。

両者の比較分析を行い、
事業ポートフォリオの合理性を検証

国内上場企業における事業再編の動向

- 国内上場企業によるM&A（合併、買収、事業取得）は2010年以降増加傾向。
- これに対し、事業の切出し（事業売却、子会社の売却）は、2008年の420件をピークに、その後減少し、ここ数年は年間250件前後で推移。

国内上場企業の事業再編（クロスボーダーを含む）の類型別の推移

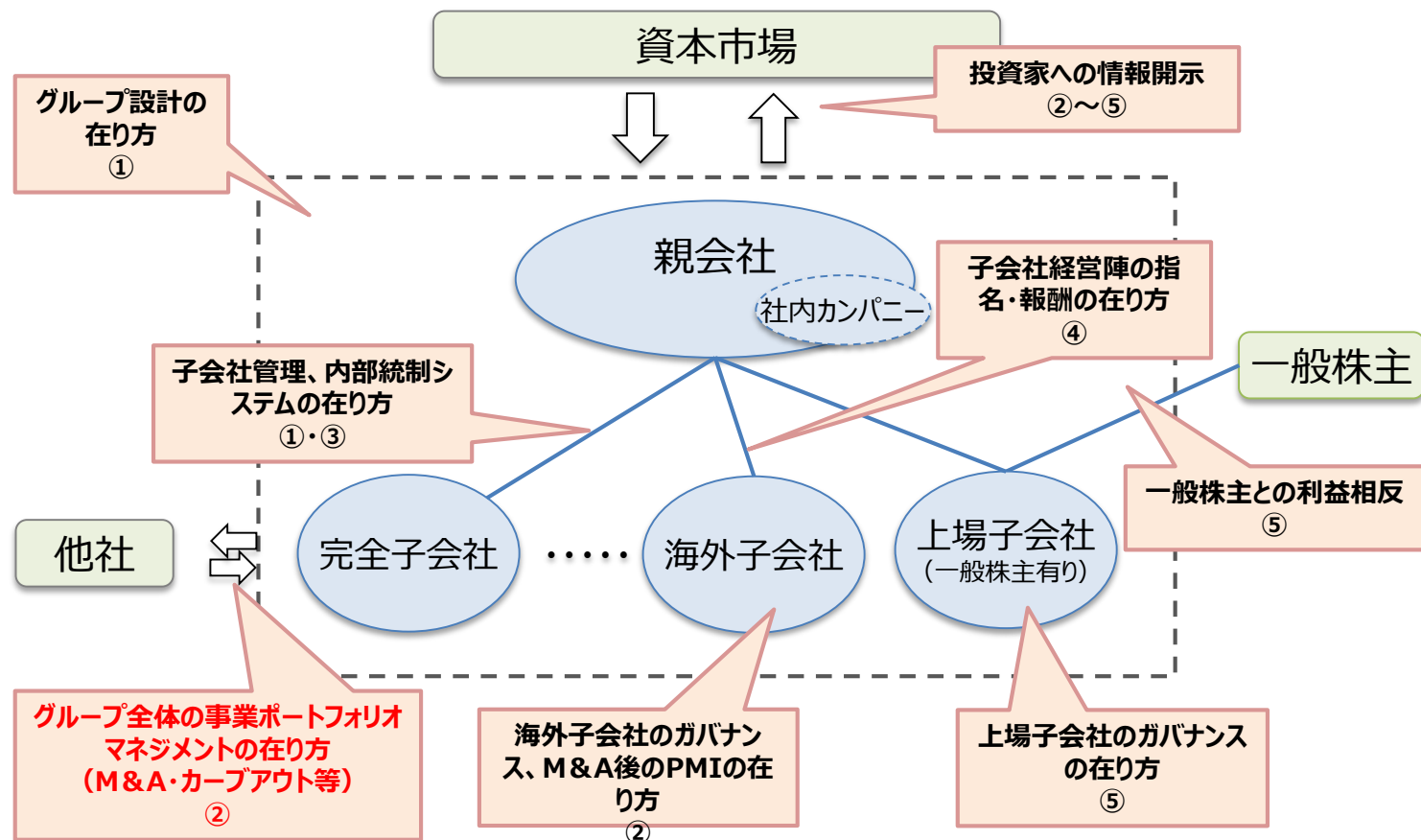


(参考) グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針

- 2019年6月28日に「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」を公表。
- 企業のガバナンスについては法人単位で議論されることが多かったが、企業経営がグループで行われている実態を踏まえ、攻め・守りの両面からグループガバナンスに関するベストプラクティスを示すことで、グループとしての企業価値の向上を図るもの。

本指針の提言

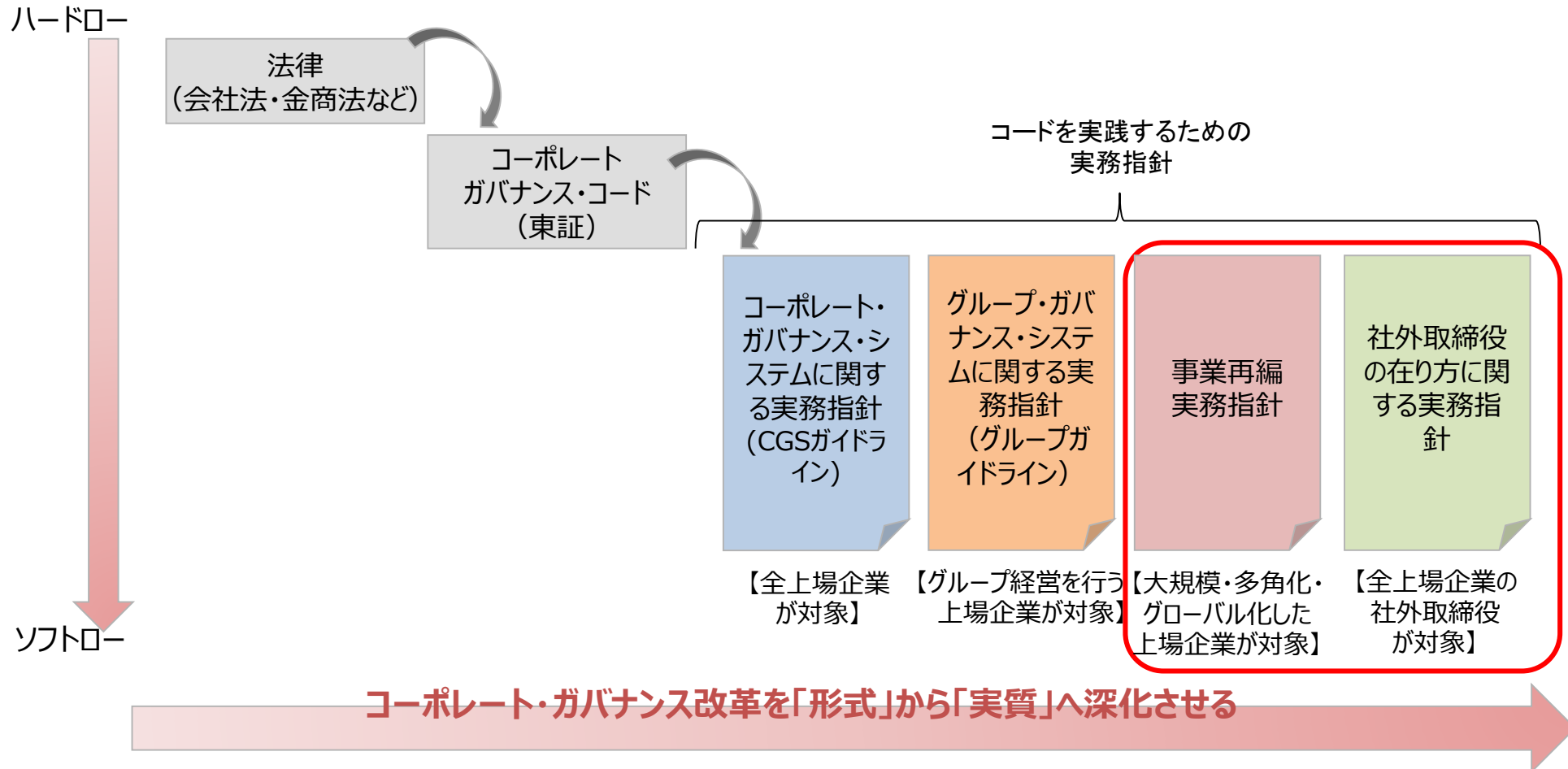
①	グループ設計の在り方
②	事業ポートフォリオ マネジメントの在り方
③	内部統制システム の在り方
④	子会社経営陣の 指名・報酬の在り方
⑤	上場子会社に関する ガバナンスの在り方



※事業再編実務指針は主に赤字部分(第3章)を深掘りしている。

コーポレートガバナンス・コードとの関係

- 本指針は、経済産業省が策定した他のガイドラインと同様に、コーポレートガバナンス・コードを実践するための実務指針と位置づけられるもの。



成長戦略実行計画（令和2年7月17日閣議決定）

- 成長戦略実行計画（令和2年7月17日閣議決定）において、「スピノフを含む事業再編の促進」として「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」との方針が明記された。

成長戦略実行計画（令和2年7月17日閣議決定）より一部抜粋

第5章 オープン・イノベーションの推進

3. スピノフを含む事業再編の促進

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」を行いやすくするため、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（※）を含む事業再編の環境整備を図る必要がある。

新型コロナウイルス感染症の感染拡大は、産業構造の大きな変化を伴うものと考えらるべきであり、企業は、事業ポートフォリオの見直し、ノンコア事業の切り出し、両利き経営を一層進める必要がある。特に大企業については、企業価値向上のために、事業再編を積極的に行っていくことが重要である。

このため、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ともに、事業再編等の円滑化を図る立法措置を検討する。

1. 事業再編実務指針について
1 - 2. 事業再編実務指針の概要

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>	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
青 克美	株式会社東京証券取引所執行役員	武井一浩	西村あさひ法律事務所弁護士
石綿 学	森・濱田松本法律事務所弁護士	田中 亘	東京大学社会科学研究所教授
井上光太郎	東京工業大学工学院経営工学系教授	田村俊夫	一橋大学経営管理研究科 教授
牛島辰男	慶應義塾大学商学部教授	佃 秀昭	株式会社企業統治推進機構 代表取締役社長
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	富山和彦	株式会社経営共創基盤 代表取締役CEO
大湾秀雄	早稲田大学政治経済学術院教授	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
翁 百合	株式会社日本総合研究所 理事長	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
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	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
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	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
加藤貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科教授	松田千恵子	東京都立大学経済経営学部経営学研究科 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	柳川範之	東京大学大学院経済学研究科教授
神作裕之	東京大学大学院法学政治学研究科教授	<オブザーバー>	
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	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

事業再編研究会の開催経緯

➤ 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）素案

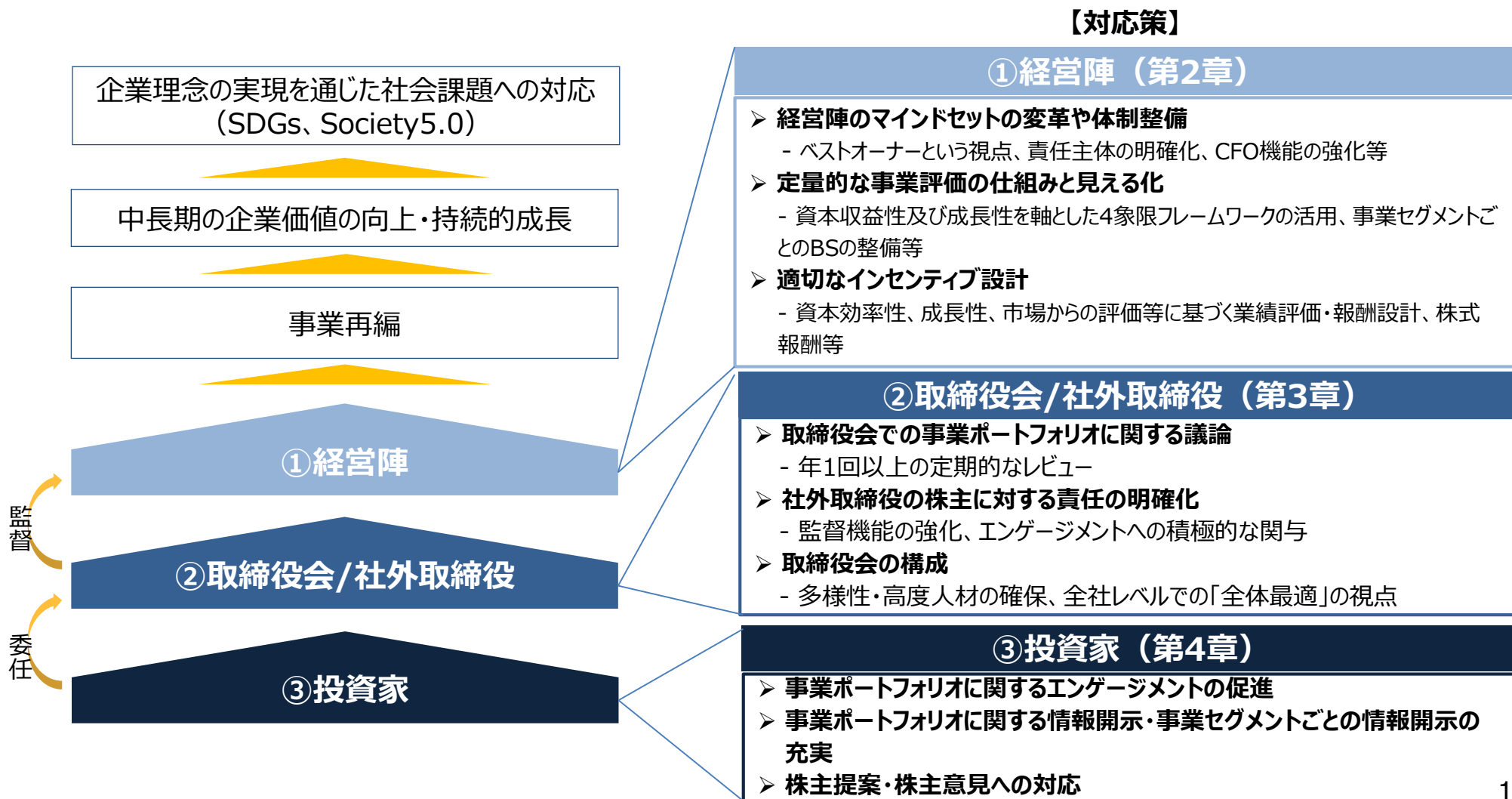
➤ 第6回（5月22日）

- ✓ 報告書案のとりまとめ

➤ 指針策定・公表（7月中目処）

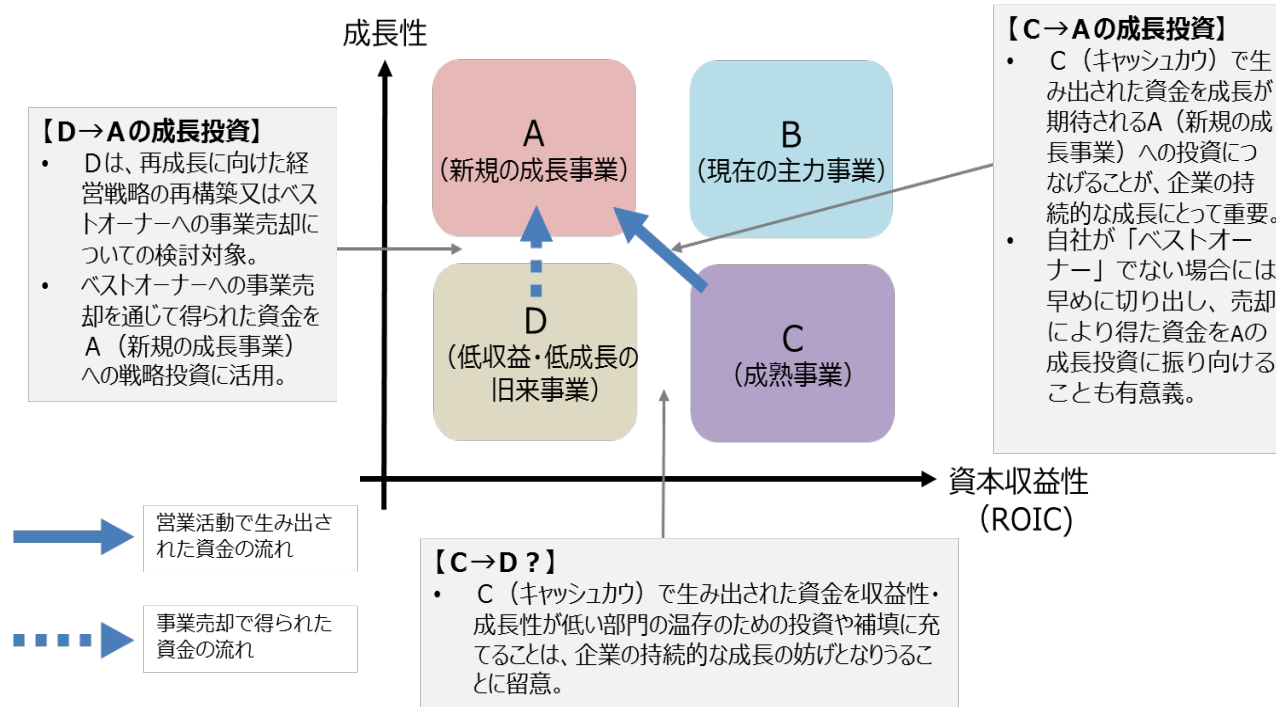
事業再編実務指針の概要

- 企業価値を高める事業再編を促進するという観点から、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た、コーポレートガバナンスの在り方等を整理。



4 象限フレームワークを用いた事業評価

- 本指針では、資本収益性と成長性を軸として事業評価を行うための仕組みとして、資本収益性と成長性を軸に事業を整理することを提案している。



本指針の提案内容

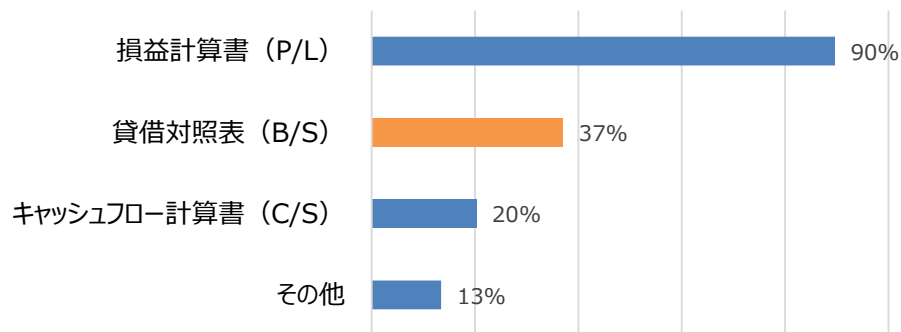
- ◆ 成熟事業（C）で生み出された**資金を新規の成長事業（A）に振り向ける**ことが重要。
- ◆ 切出しを検討すべき対象事業としては、**特に緊急を要するのがD（低収益・低成長）に属する事業**。
- ◆ また、現時点では高収益な成熟事業（C）であっても、中長期的には自社で抱えておくことがベストではない場合には早期に切り出し、成長投資に資金を回すことが合理的。

事業評価の仕組みの構築と運用

- 事業ポートフォリオの最適化を図るため、対象事業にとって自社が「ベストオーナー」になれるかという視点に立った上で、定量評価を踏まえた検討を行うことが必要。

事業セグメントごとの財務諸表の整備状況

事業セグメントごとに損益計算書（P/L）を整備する企業は多いが、資本コスト等の把握に不可欠な**貸借対照表（B/S）を整備する企業は4割弱にとどまる。**



日本企業が重視する経営指標

日本企業の経営陣は売上や営業利益の絶対額を重視する傾向が強く、**資本効率性に関係した指標はそれほど重視されていない。**

	1 番目に重視	2 番目に重視	3 番目に重視
選択率 1 位	売上の絶対額 (49%)	営業利益率 (27%)	営業利益率 (31%)
選択率 2 位	営業利益の絶対額 (24%)	営業利益の絶対額 (26%)	売上の絶対額 (19%)
選択率 3 位	営業利益率 (13%)	売上の絶対額 (26%)	ROE (8%)

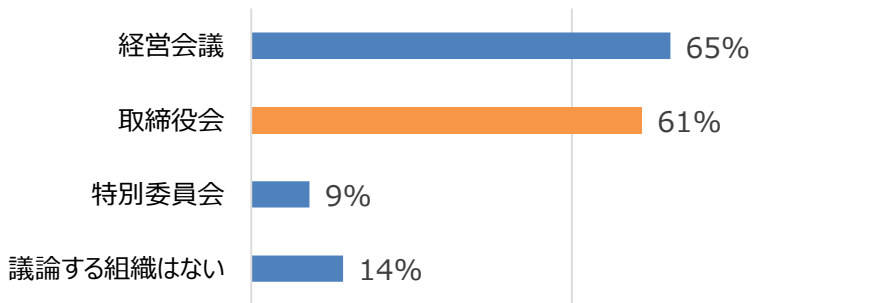
本指針の提案内容

- ◆ 事業ごとの資本収益性を測る指標として**ROIC（投下資本収益性）を導入**し、資本コストや競合他社との比較を行うことが重要。
- ◆ 事業ごとにROICと資本コストを比較するため、連結ベースで**事業セグメントごとの「ざっくりしたB/Sを整備**することが必要。
- ◆ 成長性については、その市場において**自社が当該事業の「ベストオーナー」であるか**という観点から評価すべき。

事業ポートフォリオに関する取締役会の役割

- 本指針では、会社法上、会社の機関設計に関わらず、事業ポートフォリオに関する基本方針の決定及びその方針に基づく執行の監督は、取締役会の重要な役割であることを整理した。

事業ポートフォリオを検討する機関

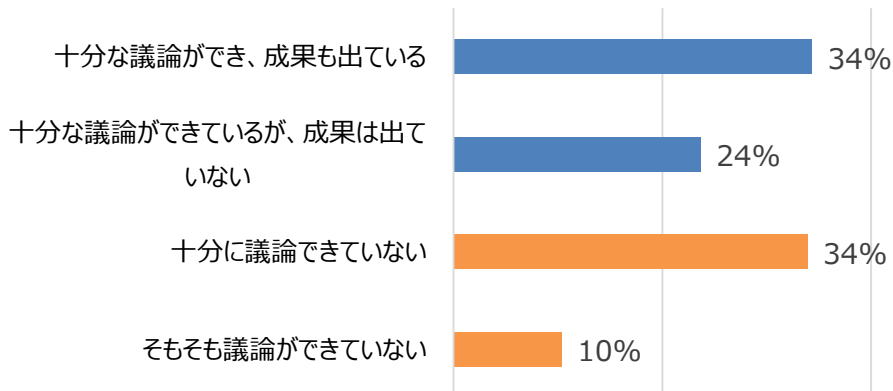


本指針の提案内容

会社法上の
位置付け

- **会社法上**、会社の機関設計に関わらず、**事業ポートフォリオに関する基本方針の決定**、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**。
- 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**、中長期的な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**。（指針62～65頁）

事業ポートフォリオ検討に関する社外取締役の認識



- ◆ 取締役会においては、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、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の監督を行うべき**。
- ◆ 取締役会では、株主に対する受託者責任を踏まえ、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に関する実施体制・事業評価の仕組み・情報開示、②事業ポートフォリオの内容について確認するべき。

情報開示の充実

- 事業ポートフォリオについて投資家の理解を深め、有意義な対話を行うためにも、情報開示の充実に図ることが重要であり、事業セグメントごとの資本収益性を含めた情報開示が望まれる。

本指針の提案内容

<p>全社レベル</p>	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 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。
<p>事業セグメントごと</p>	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 1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、考え方やロジックを明確化すべき。 ◆ 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。
<p>媒体</p>	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 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。 ◆ 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に図っていくことが望ましい。

（参考）ソニーの開示例

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

(Billions of yen)	FY17			FY18			FY19	FY19
	ROIC	Return ¹⁵	Invested Capital ¹⁶	ROIC	Return ¹⁵	Invested Capital ¹⁶	Apr FCT	Adjusted ¹⁴ Apr FCT
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

（参考）シーメンスの開示例

VISION 2020+ raises the bar in aspiration and performance
New Siemens Financial Framework as of April 1, 2019

SIEMENS
Ingenuity for life

Siemens (targets over the cycle)		
Growth Siemens comparable revenue growth 4 – 5%	Industrial Business margin¹⁾ 11 – 15%	Cash conversion Cash conversion rate (CCR) CCR = 1 – growth rate ⁴⁾
Capital efficiency ROCE ²⁾ 15 – 20% ²⁾	Capital structure Industrial net debt/EBITDA up to 1.0x	Dividend payout ratio 40 – 60% ³⁾
Operating Companies Adj. EBITA margin ranges ¹⁾	Strategic Companies Adj. EBITA margin ranges ¹⁾ – Siemens expectation	Service Company RoE ⁷⁾
Gas and Power 8 – 12%	Siemens Healthineers 17 – 21%	Financial Services 18 – 22%
Smart Infrastructure 10 – 15%	Siemens Gamesa R. E. 7 – 11%	
Digital Industries 17 – 23%	Siemens Alstom ⁶⁾ 8 – 12%	

¹⁾ Based on contributing unit (discontinued operations). ²⁾ Long-term goal, currently ROCE benchmarked by significant M&A. ³⁾ EBITA adjusted for operating financial income, net and amortization of intangible assets not acquired in business combinations. ⁴⁾ Based on Industrial Businesses and comparable revenue growth. ⁵⁾ Of net income attributable to Siemens shareholders excluding exceptional non-cash items. ⁶⁾ Siemens Alstom closing pending. ⁷⁾ Return on equity after tax.

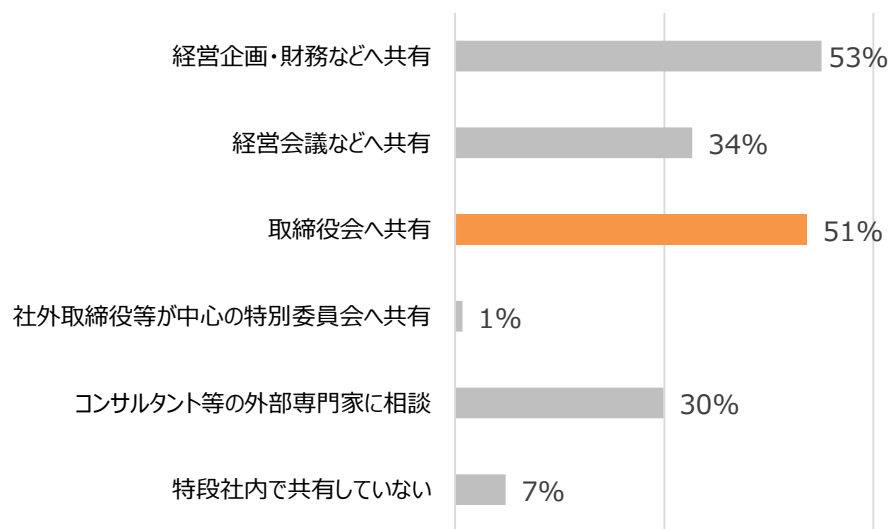
We seek to work profitably and as efficiently as possible with the capital provided by our shareholders and lenders. For purposes of managing and controlling our capital efficiency, we use return on capital employed, or ROCE, as our primary measure in our Siemens Financial Framework. Our long-term goal is to achieve ROCE within a range of 15% to 20%.

株主提案及び株主意見への対応

- 本指針では、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との整理を行った。

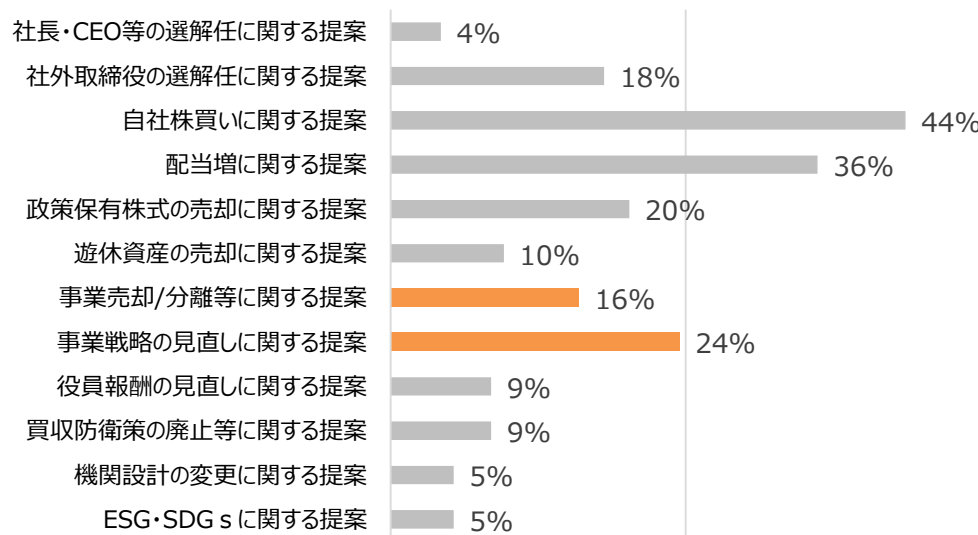
アクティビストファンドから提案を受けた後の対応

提案を受けた後、取締役会で議論する企業は約51%にとどまっている。



アクティビストファンドからの具体的な提案内容

提案内容は、自社株買いや配当増に関する提案が多いものの、事業戦略の見直しや事業売却・分離等に関する提案も少なくない。



(出典) アンケート結果は経済産業省が実施。

本指針の提案内容

- ◆ 事業ポートフォリオに関する株主提案等については、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、合理的な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。

事業再編を円滑に進めるための工夫

- 本指針では、事業再編を円滑に進めるための取組として、労働組合や従業員の理解・協力を得るための工夫や最適な切出しスキームの選定を提案している。

本指針の提案内容

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ためには、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と協力**を得ることが不可欠。
- ◆ 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、情報管理に留意しつつ、管理職から現場のリーダーへと順次広げ、**理解を浸透させる**ことが望ましい。

最適な切出し
手法（スキ
ーム）の選
択

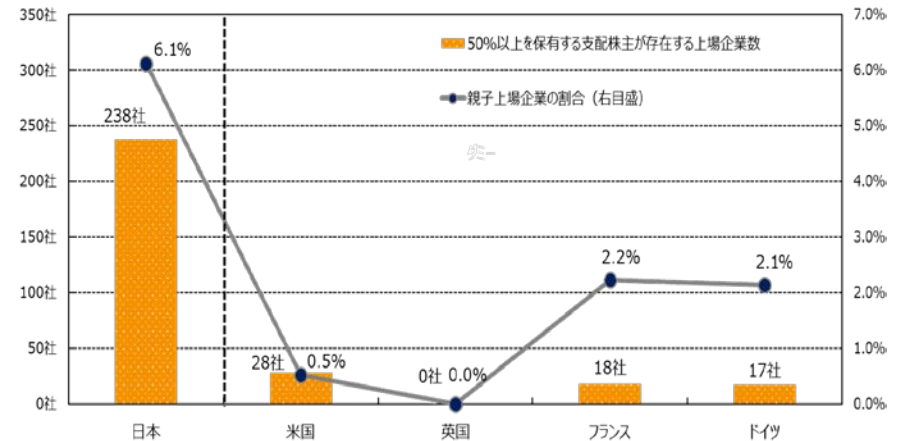
- ◆ 手法ごとの特徴を踏まえた適切な切り出し手法の選択が必要。
- ◆ 特に、これまで日本で活用されてこなかった**スピンオフ**については、経営の独立によるフォーカスの強化等の意義を踏まえ、今後**積極的な活用が期待される**。
- ◆ **エクイティ・カーブアウト（子会社上場）の場合**、上場後に段階的に売却して独立させる過程において、上場子会社における**少数株主との利益相反に十分留意**し、「過渡的形態」として**厳重なガバナンス体制の整備が必要**。

（参考）上場子会社のガバナンス体制（グループガイドラインより）

【グループガイドラインの提案内容】

- 上場子会社では利益相反リスクに対応できる**実効的なガバナンス体制が構築されるべき**。
- 上場子会社においては、**取締役会における独立社外取締役の比率を高めること（1/3以上や過半数等）を目指すことが基本**であるが、それが直ちに困難な場合においても、**重要な利益相反取引については、独立社外取締役（又は独立社外監査役）を中心とした委員会で審議・検討を行う仕組みを導入**することが検討されるべき。
- 上場子会社は、そのガバナンスの方策について、**投資家への説明責任や資本市場からの信頼確保の観点から積極的に情報開示すべき**である。

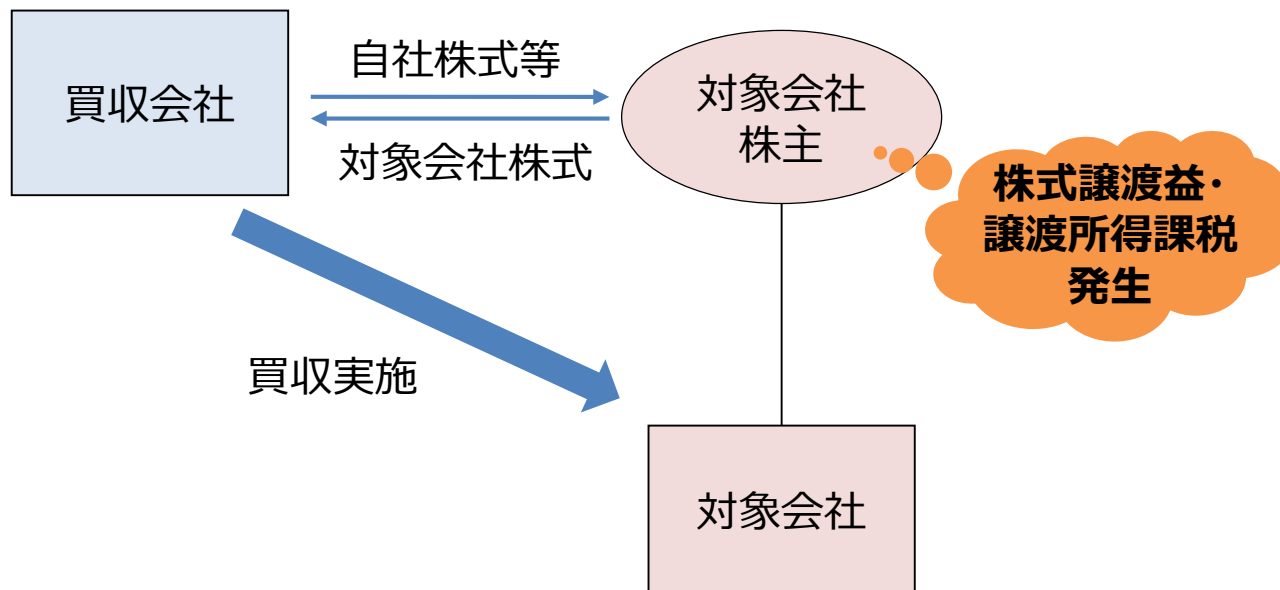
【上場子会社の各国比較】



（出典）経済産業省 第3回公正なM&Aの在り方に関する研究会資料（海外調査中間報告資料（ホイト&ケース法律事務所））のデータを基に経済産業省において作成。

1. 事業再編実務指針について
1 - 3. 研究会で示された「今後の検討課題」

自社株式対価M&Aの活用促進



研究会報告書の記述

「グローバルなM&A競争におけるイコルフットイングを確保するため、令和元年改正会社法における株式交付制度の創設も踏まえ、自社株式等を対価としたM&Aについて、対象会社株主の譲渡益等に対する課税繰延措置をより使い勝手がよいものとし、その活用を促進することが期待される。」

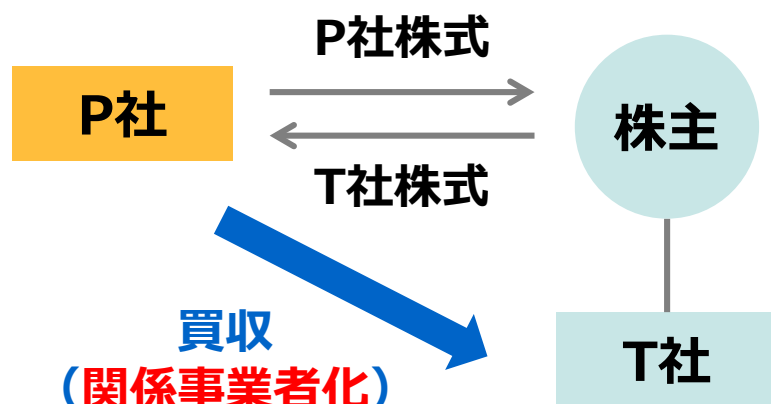
※現在も、産業競争力強化法の認定を受ければ利用可能（R3年3月末までに認定を受けることが必要）

(参考) 産業競争力強化法の認定制度

- 自社株式を対価として他の会社の株式を取得し、一定の「新事業活動」を行う計画を認定する制度を創設。
- 計画認定を受けた事業者による自社株式を対価としたM & Aについて、株式の譲渡損益への課税を繰延べる特例措置により支援。

ポイント
1

事業構造の変更



自社株式を対価とした株式取得

ポイント
2

新事業活動

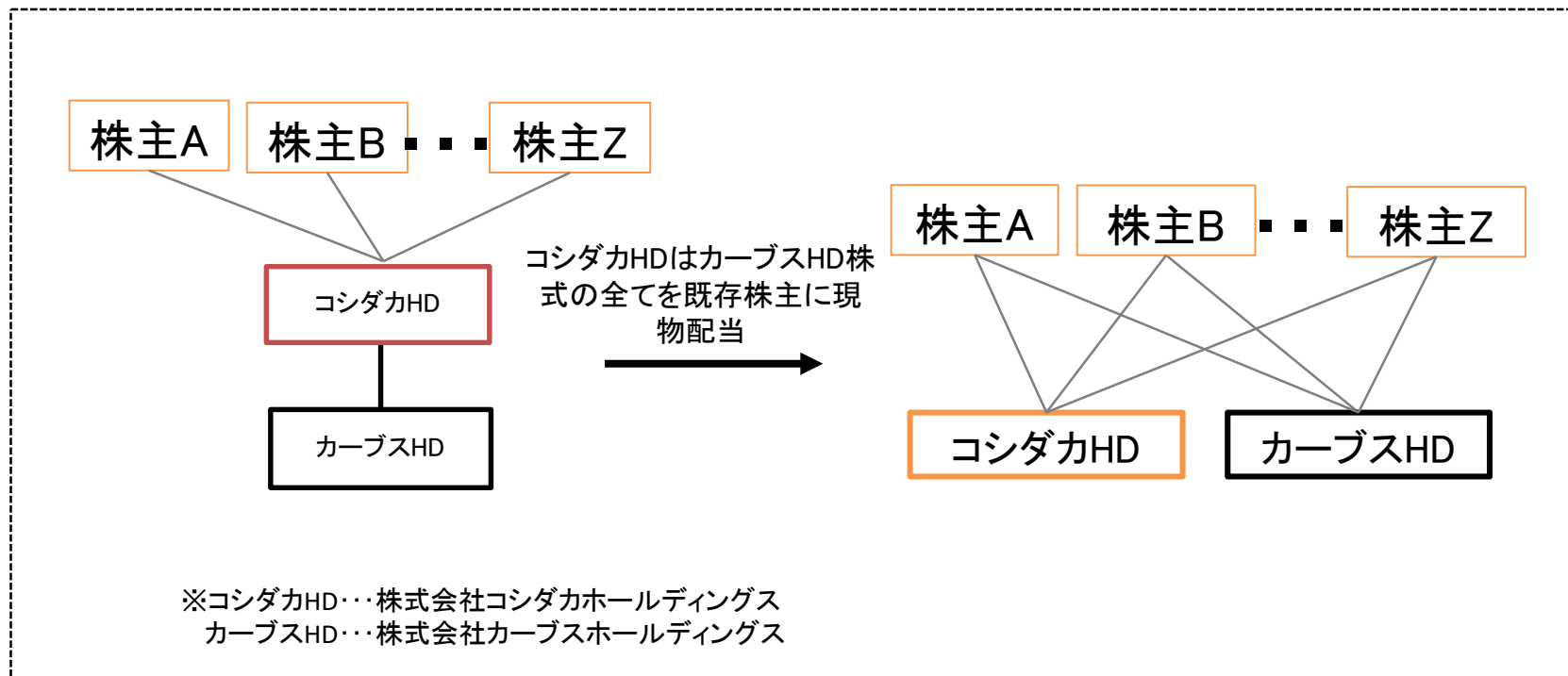
- ① **成長発展分野における事業活動**
※自動運転分野 等
- ② **プラットフォームを提供する事業活動**
※電子商取引のプラットフォーム提供等
- ③ **中核的事業へ経営資源を集中する事業活動**
※事業ポートフォリオにおけるコア事業の売上高等の割合を3 p t 以上増加させる
※①～③のいずれかにあたる新事業活動を行う

スピノフの活用事例（コシダカHD）

「株式会社コシダカホールディングスは、保有する株式会社カーブスホールディングスの発行済株式の全てを同社の株主に対して現物配当すること（スピノフ）による事業再編を行う。

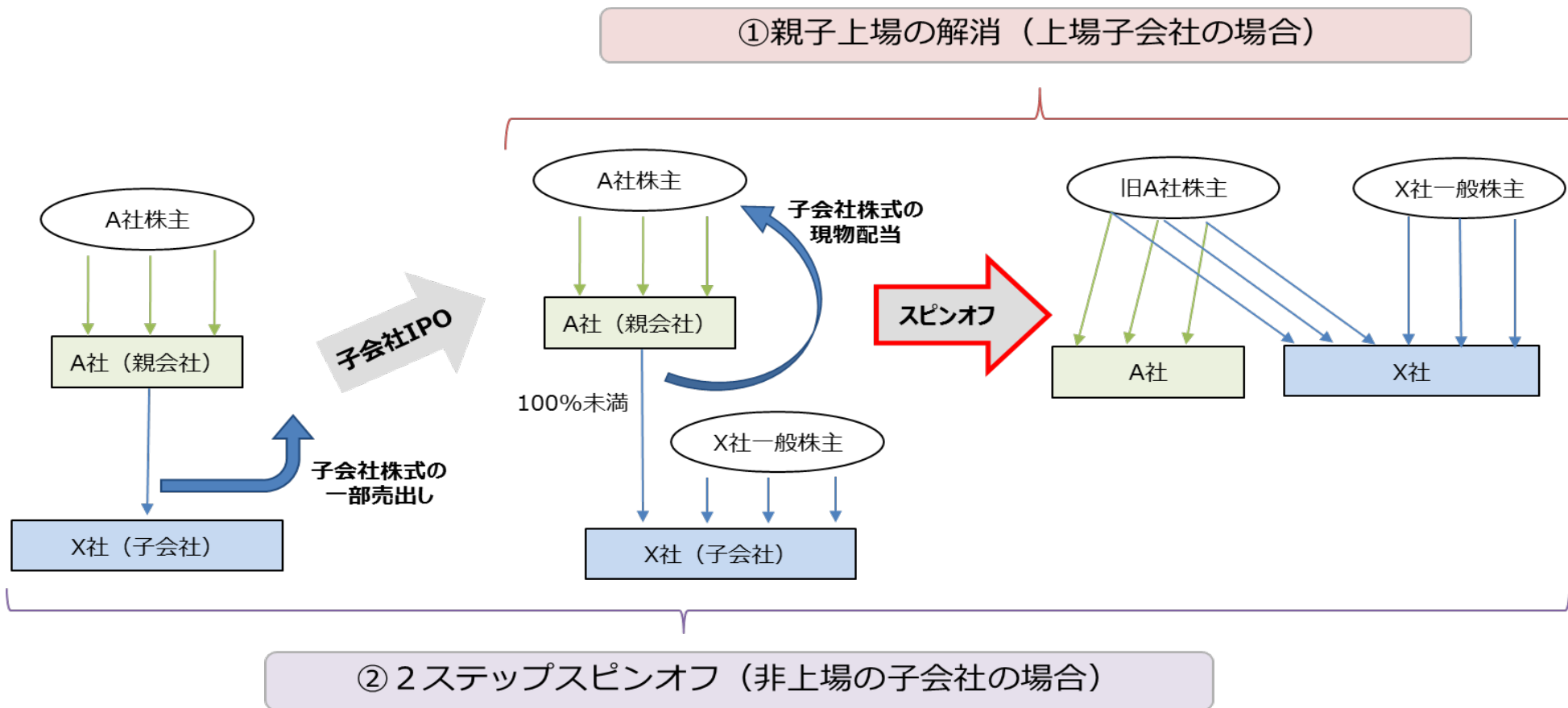
これにより、カラオケ事業を行う株式会社コシダカホールディングスとフィットネス事業を行う株式会社カーブスホールディングスが各々の中核事業に経営資源を集中し、各事業の更なる拡大及び付加価値創出を図り、企業価値の一層の向上を目指す。」

※同社報道発表資料より



研究会で課題とされた「100%未満の子会社のスピノフ」

※現状でも、100%子会社を完全に分離する場合であればスピノフは実施可能。

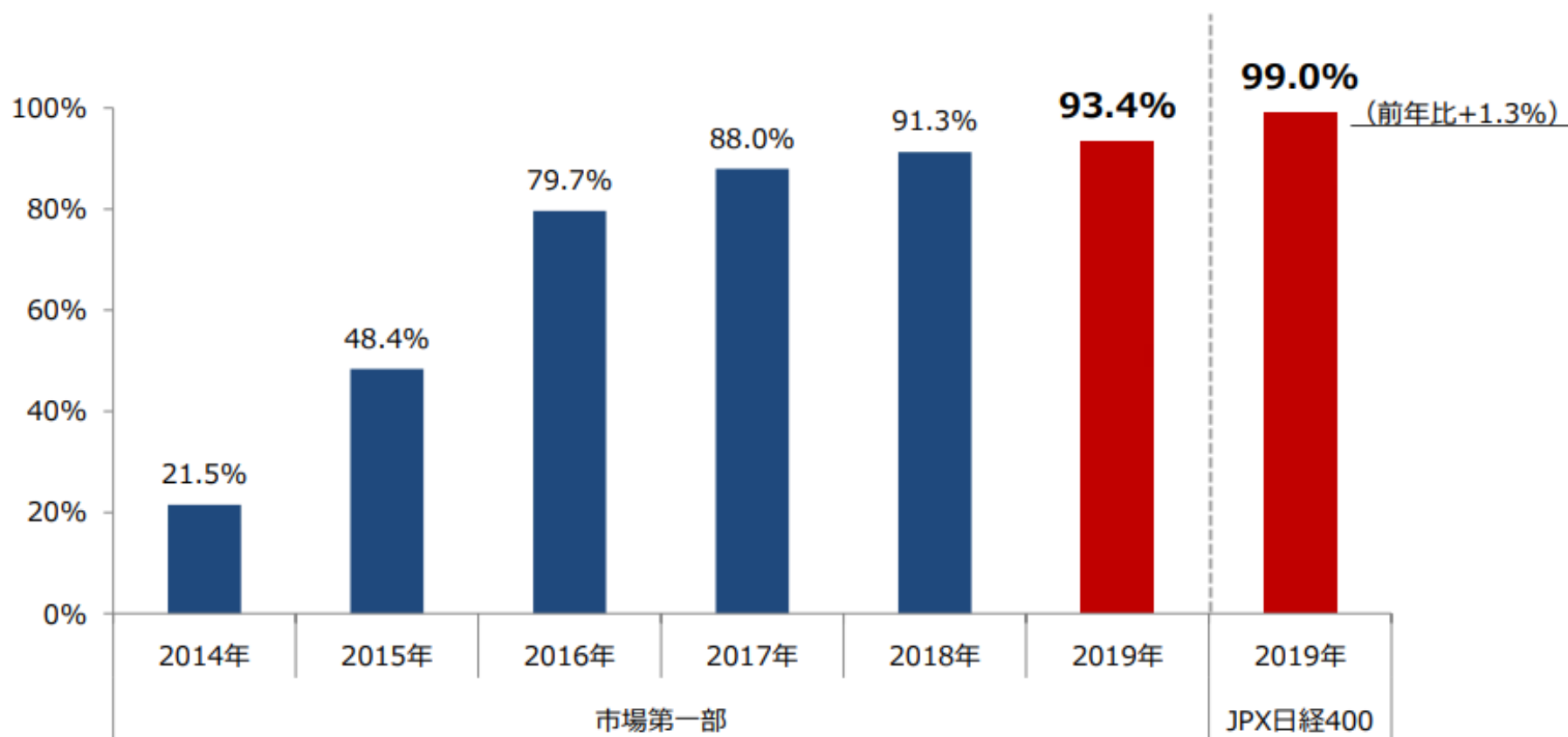


2. 社外取締役の在り方に関する 実務指針について

社外取締役を設置する企業数は着実に増加

- コーポレートガバナンス・コード（以下「コード」という）が策定されて以降、社外取締役を設置する企業数は着実に増加。

【2名以上の独立社外取締役を選任する上場会社（市場第一部）の比率推移】



(参考) 社外取締役に関する近年のルール改正等

- 社外取締役に関する近年のルール改正等は以下のとおり。

主なルール改正等	施行日等	社外取締役に関連するルール改正等の概要
日本再興戦略 -JAPAN is BACK-	2013年6月13日 閣議決定	<ul style="list-style-type: none"> 攻めの会社経営を後押しすべく、社外取締役の機能を積極活用する方針を示し、「会社法改正案を早期に国会に提出し、…少なくとも一人以上の社外取締役の確保に向けた取組を強化する」ことなどを示した。
有価証券上場規程 改正	2014年2月10日 施行	<ul style="list-style-type: none"> 上場会社は、取締役である独立役員を少なくとも1名以上確保するように努めなければならない旨の規定を設けた（有価証券上場規程第445条の4）
会社法改正	2015年5月1日 施行	<ul style="list-style-type: none"> ①有価証券報告書の提出が義務づけられている監査役会設置会社（公開会社かつ大会社）は、社外取締役を置いていない場合には、定時株主総会において、社外取締役を置くことが相当でない理由を説明しなければならない旨の規定の追加（会社法327条の2）及び②社外取締役の要件の厳格化（同法2条15号）に関する規定を設けた。
コーポレートガバナンス コード制定	2015年6月1日 施行	<ul style="list-style-type: none"> コーポレートガバナンスコードを制定し、独立社外取締役の役割・責務や上場会社において独立社外取締役を2名以上選任すべき方針などを明記した。
CGSガイドライン 制定	2017年3月31日 施行	<ul style="list-style-type: none"> コーポレートガバナンスコードの内容を踏まえ、社外取締役に期待される役割・機能を整理した。
コーポレートガバナンス コード改訂	2018年6月1日 施行	<ul style="list-style-type: none"> 独立社外取締役を主要な構成員とする任意の指名委員会・報酬委員会などの独立した諮問委員会を設置することを原則化した。
会社法改正	2019年12月11日 公布	<ul style="list-style-type: none"> 上場会社においては、社外取締役の設置を義務付ける旨の規定を設けた（改正会社法327条の2）。
東証・上場管理等に関する ガイドライン改正	2020年2月7日 施行	<ul style="list-style-type: none"> 独立役員の独立性基準を強化し、過去10年以内に親会社又は兄弟会社に所属していた者について、社外取締役の独立性を否定した。

社外取締役の在り方に関する実務指針の概要

- 「社外取締役の在り方に関する実務指針」は、コードの趣旨を踏まえつつ、社外取締役の在り方（役割と具体的な取組等）について実務的な視点から整理するもの。

	項目	詳細
本体	第1章 社外取締役の心得	<ul style="list-style-type: none">● 取締役会の職務・権限や取締役の義務・役割に関する会社法の規定や解釈などを整理。● こうした会社法上の位置づけを踏まえたベストプラクティスとして、社外取締役の役割及び心構えとして特に重要な点を整理。
	第2章 社外取締役としての具体的な行動の在り方	<ul style="list-style-type: none">● 第1章で整理した社外取締役として期待される役割を果たすための具体的な行動の在り方について記載。
	第3章 会社側が構築すべきサポート体制・環境	<ul style="list-style-type: none">● 社外取締役が役割を果たすために会社側が構築すべきサポート体制及び環境について記載。
	参考資料① 社外取締役の声	<ul style="list-style-type: none">● 社外取締役へのインタビュー調査及び社外取締役向けアンケート調査の自由記述意見を掲載。
	参考資料② アンケート調査結果	<ul style="list-style-type: none">● 社外取締役向けアンケート調査及び企業向けアンケート調査の結果を掲載。

社外取締役の5つの心得（第1章）

心得1

- 最も重要な役割は、経営の監督。その中核は、経営陣（特に社長・CEO）に対する評価と、これに基づく指名や報酬の決定。必要な場合には、社長・CEOの交代を主導することも。

心得2

- 社内のしがらみにとらわれない立場で、市場や産業の構造変化を踏まえた会社の将来を見据え、持続的成長に向けた経営戦略を考えることを心掛けるべき。

心得3

- 業務執行から独立した立場から、経営陣(特に社長・CEO)に対して遠慮せずに発言・行動することを心掛けるべき。

心得4

- 社外取締役は、経営陣と適度な緊張感・距離感を保ちつつ、コミュニケーションを図り、信頼関係を築くことを心掛けるべき。

心得5

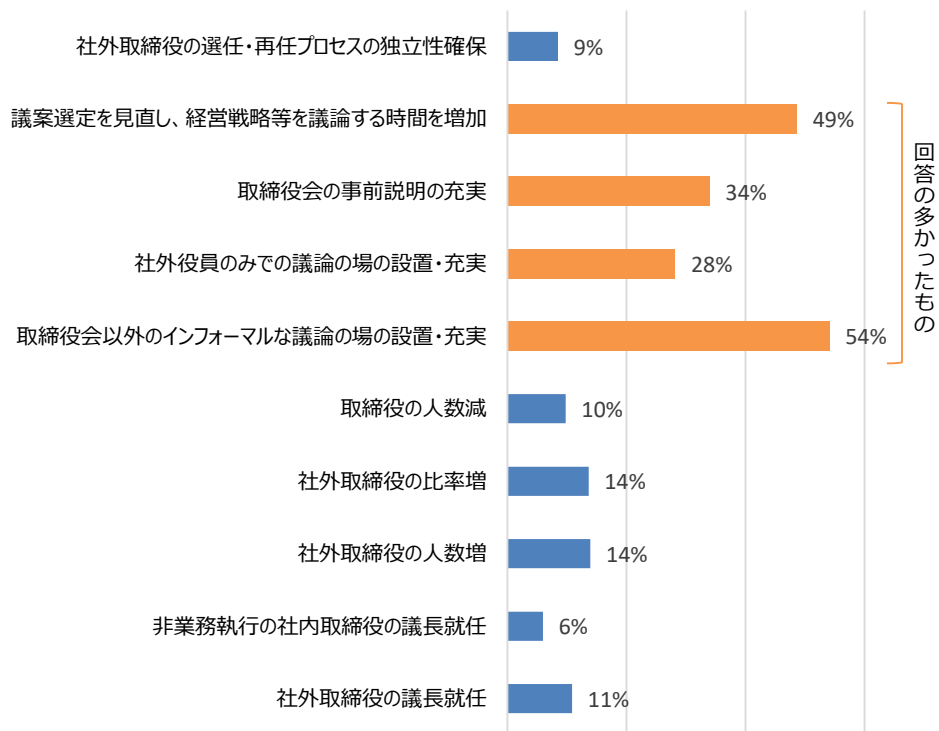
- 会社と経営陣・支配株主等との間の利益相反を監督することは、社外取締役の重要な責務。

取締役会の実効性向上への関与

- 取締役会は、会社の大きな方向性（経営戦略や経営計画等）について議論を行うことに力点を置くべきであり、社外取締役には取締役会の実効性向上に向けた役割が期待される。

本指針の提案内容

社外取締役が考える取締役会の有効な活性化策（複数回答）



1. 取締役会の在り方への関与

- ◆ **アジェンダ設定に関与**し、中長期的な経営戦略、事業ポートフォリオの見直し等の重要な議案に注力するよう求める
- ◆ 重要な議題については、**固まる前の段階から繰り返し議論**することを求める

2. 取締役会を活性化させる工夫

- ◆ 発言の機会を増やすとともに、**簡潔で付加価値の高い発言**をするよう心掛ける。
- ◆ その場で結論を得ることを目的としない**議論の時間を設ける**
- ◆ 経営陣に対応を求めた事項について、**事後のフォロー**を行う

3. 取締役会で建設的な議論を行うための取組

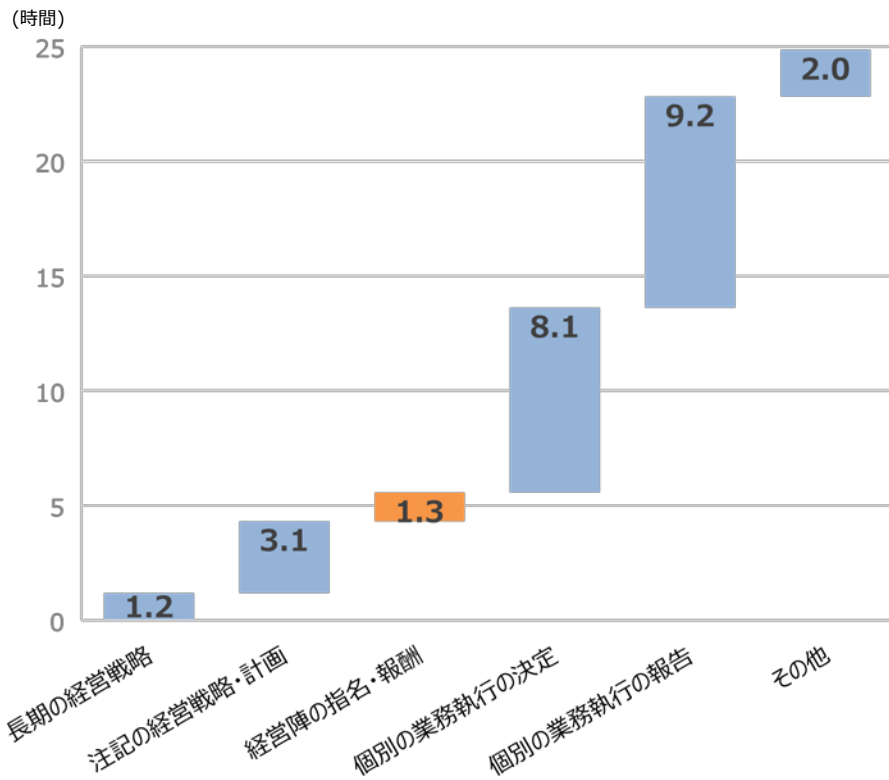
- ◆ 事前説明、社内での検討経緯について情報共有を求める
- ◆ 事実確認等の簡単な質問は事前準備の段階で済ませる
- ◆ 一定のテーマについて議論する**任意の委員会**を設ける

指名・報酬への関与

- 経営の監督を行うため、社外取締役には取締役会や指名・報酬委員会を通じた積極的な指名・報酬への関与が期待される。

取締役会の時間配分

取締役会の年間所要時間（約25時間）のうち、経営陣の指名・報酬に割かれている時間は約1.3時間（約5.2%）にすぎない。



本指針の提案内容

1. 指名・報酬への関与の在り方

- ◆ **後継者計画の策定・運用**が適切に行われるように実効的に監督する。
- ◆ 持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にとって最適でないと判断した場合には、社長・CEOを再任しない、又は解任することを検討する。
- ◆ 企業理念や経営戦略に基づく**中長期的な経営目標(KPI)と整合的な報酬設計**になっているかを確認する。

2. 取締役会、指名/報酬委員会の実効性評価

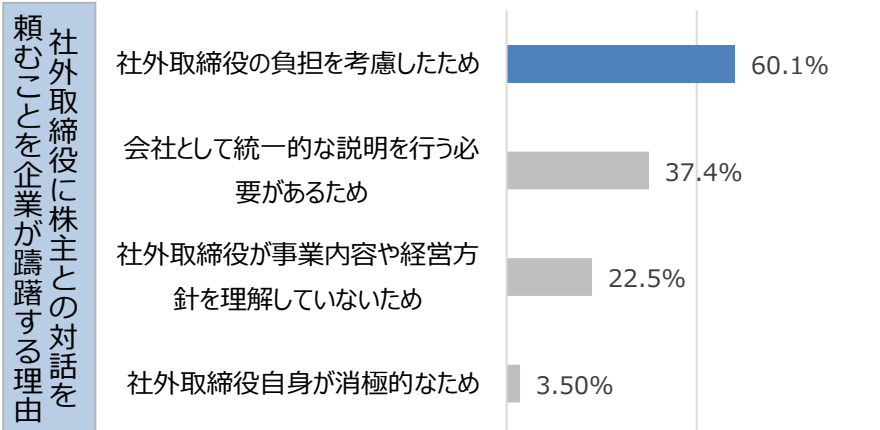
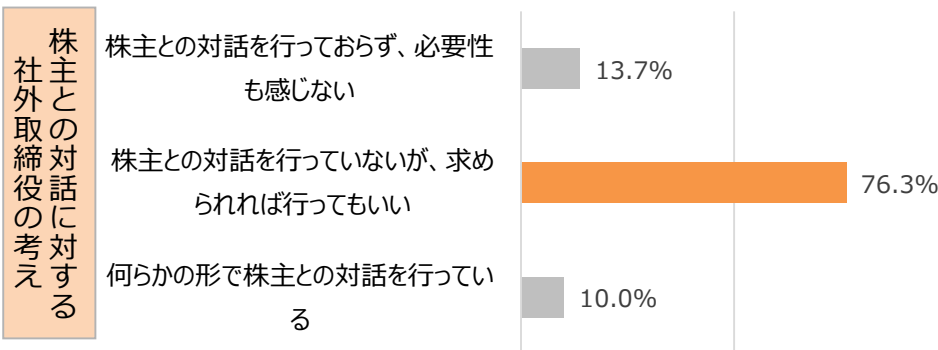
- ◆ **社外取締役自身の評価**について、十分な貢献ができているか謙虚な姿勢で評価を行い、自律的にPDCAサイクルを回していくべき。
- ◆ **社外取締役の構成やサクセッションプラン**について、指名委員会が中心となり、中長期的な時間軸で社外取締役自身が主体的に考えていくべき。

株主との対話やIRへの関与

- 社外取締役には、投資家との対話を通じてその視点を取締役会の議論に反映させるとともに、経営の監督者として投資家等への発信・説明を行うことが期待される。

社外取締役のエンゲージメントに関するアンケート結果

社外取締役の約76%は株主との対話に前向きな姿勢を示す一方、約6割の企業は社外取締役の負担を考慮して、社外取締役に対して株主との対話を依頼することを躊躇している。



本指針の提案内容

- ◆ **投資家との対話**を行い、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に**有用なものは、取締役会の議論に反映**させる。
- ◆ **監督者として投資家等への発信・説明**を行い、必要に応じて取締役会として決定した方針の合理性や妥当性について投資家等の理解と納得を得るように努力すべき。

(参考) 武田製薬工業の事例



武田製薬によるシャイアー社への買収申出についての記者会見では、坂根正弘氏（社外取締役兼取締役会議長）が、シャイアー社の買収提案に関する取締役会の議論について説明し、また東恵美子氏（社外取締役）がその戦略的な根拠を説明した。