

世界が進むチカラになる。



攻めのガバナンス ～「適切なリスクテイク」のための 事業ポートフォリオマネジメント～

2024年3月

目次

- I. 「適切なリスクテイク」のための事業ポートフォリオ
マネジメント
- II. 支援テーマ(例)のご紹介

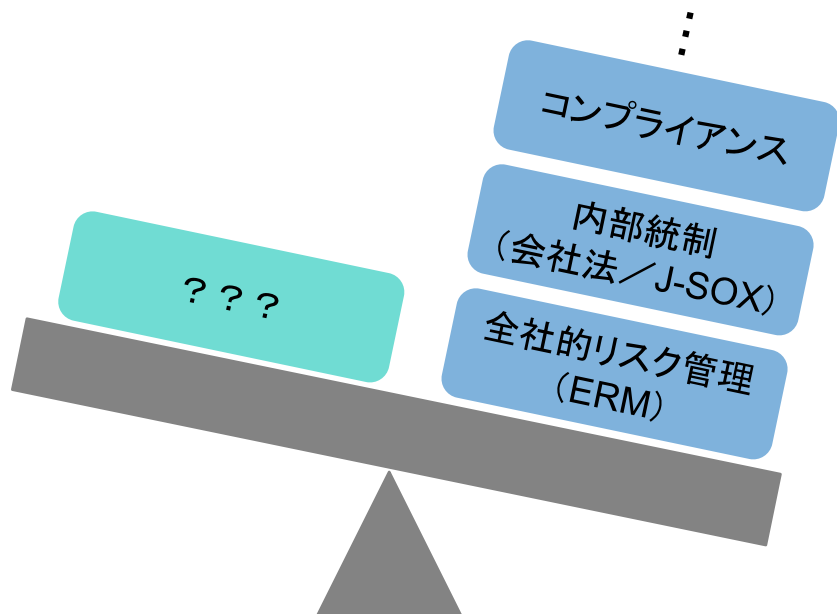
1. 「適切なリスクテイク」のための 事業ポートフォリオ マネジメント

ガバナンスの議論は「守り」一辺倒から「攻め」へと転換

- 過去の日本におけるガバナンスの議論では、全社リスク管理や内部統制といった「守り」に主眼が置かれていましたが、近年、「攻め」の議論へと大きく舵を切っています。
- このなかで、「資本コスト」や「事業ポートフォリオマネジメント」といった考え方が重視されるようになってきました。

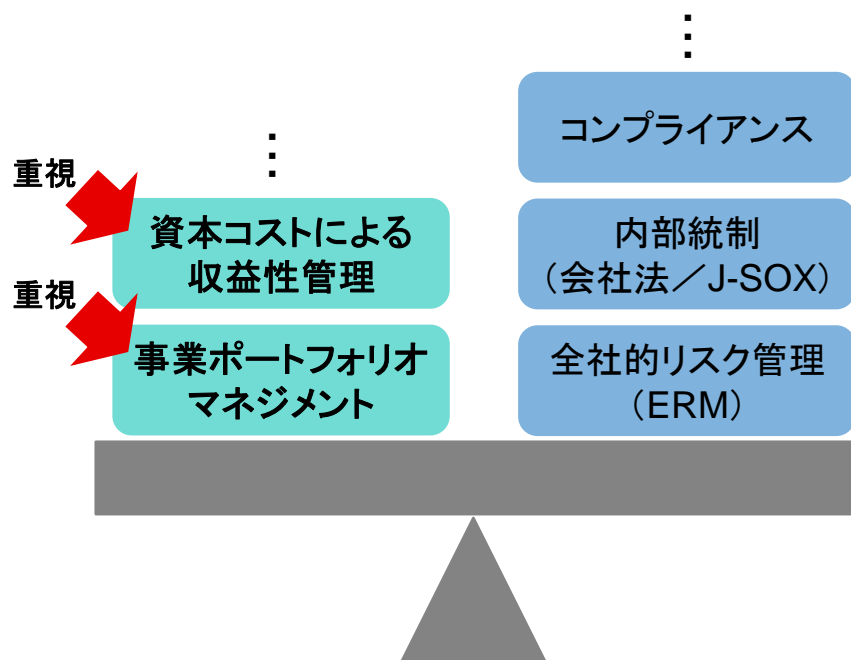
過去(2014年以前)

- ✓ 如何に不祥事等の発生を防止するかに主眼を置いた「守り」のガバナンス



現在

- ✓ 「守り」を固めつつ、適切に「攻める」ことにより、収益機会を積極的に狙うためのガバナンス



近年における日本のガバナンスに関する議論の経緯

「資本コスト」「事業ポートフォリオマネジメント」の概念の登場

- 日本におけるガバナンスの議論は、2014年に閣議決定された『『日本再興戦略』改訂2014 -未来への挑戦-』以降、大きく転換してきました。
- その後「コーポレートガバナンス・コード」の制定・改訂や、これを補完するガイドライン等が相次いで公表されています。

2014年

6月

『『日本再興戦略』改訂2014 -未来への挑戦-』が閣議決定される。日本企業の「稼ぐ力」を取り戻すための施策のひとつとして、「コーポレートガバナンスの強化」が掲げられる。

2015年

6月

「コーポレートガバナンス・コード」が制定され、全上場企業に適用される。原則5-2において、「収益力・資本効率等に関する目標の提示」や、そのための施策等について、株主に分かりやすく説明すべきである旨が明記される。

2018年

6月

より実質的な指針となるよう、「コーポレートガバナンス・コード」が改訂される。原則5-2が改訂され、新たに収益力や資本効率を計るために「資本コスト」という概念が記載され、「事業ポートフォリオの見直し」や「経営資源の配分」に関する施策等を説明すべきである旨が明記される。

2019年

6月

経済産業省が、「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)」を公表する。コード原則5-2を踏まえ、資本コストを踏まえた事業ポートフォリオ見直しに関する基準や検討プロセスの明確化、事業評価のための基盤整備の必要性や、基本的な考え方としてコア事業の見極め、「ベストオーナー」の概念等がうたわれる。

2020年

7月

経済産業省が、「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～(事業再編ガイドライン)」を公表する。「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に、事業評価の仕組みの構築と開示の在り方の整理や、ベストプラクティスを提示する。

2021年

6月

「コーポレートガバナンス・コード」が2度目の改訂を迎える。取締役会が事業ポートフォリオに関して監督すべきである旨(補充原則4-2②)や、基本的な方針や事業ポートフォリオの見直しの状況を開示すべきである旨(補充原則5-2①)が明記される。

「適切なリスクテイク」のための「事業ポートフォリオマネジメント」の重要性

改訂「コーポレートガバナンス・コード」(株式会社東京証券取引所 2021年6月11日)より

- コーポレートガバナンス・コード(2021年6月改訂)において、「適切なリスクテイク」が強調されています。
- 取締役会は、経営陣が「適切にリスクテイクできる環境整備」を行うとともに、経営陣による「経営資源の配分」や「事業ポートフォリオに関する戦略の実行」が、適切に行われていることを監督すべきである旨がうたわれています。

第4章 取締役会等の責務

原則 4-2 取締役会の 役割・責務(2)

- 取締役会は、経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うことを主要な役割・責務の一つと捉え、経営陣からの健全な企業家精神に基づく提案を歓迎しつつ、説明責任の確保に向けて、そうした提案について独立した客観的な立場において多角的かつ十分な検討を行うとともに、承認した提案が実行される際には、経営陣幹部の迅速・果断な意思決定を支援すべきである。

補充原則 4-2②

- …。また、人的資本・知的財産への投資等の重要性に鑑み、これらをはじめとする経営資源の配分や、事業ポートフォリオに関する戦略の実行が、企業の持続的な成長に資するよう、実効的に監督を行うべきである。

- 自社の「資本コスト」を把握したうえで、収益力や資本効率等に関する目標、事業ポートフォリオの見直しの状況や経営資源の配分等について、株主に対して分かりやすく示すべき、とうたわれています。

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・人的資本への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。

補充原則 5-2①

- 上場会社は、経営戦略等の策定・公表に当たっては、取締役会において決定された事業ポートフォリオに関する基本的な方針や事業ポートフォリオの見直しの状況について分かりやすく示すべきである。

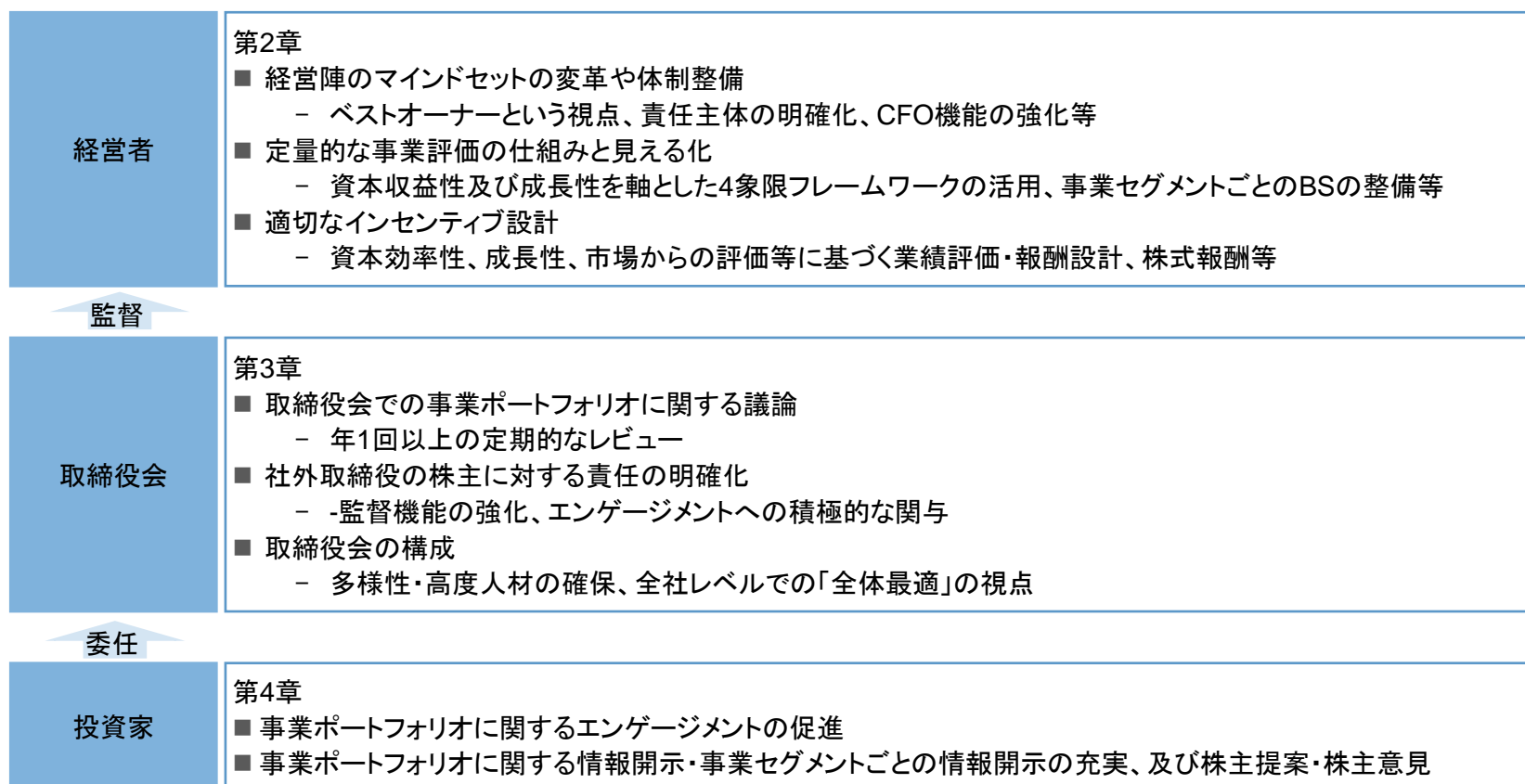
(出所)「コーポレートガバナンス・コード ～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」(株式会社東京証券取引所 2021年6月11日)より、MURCIにて一部抜粋、加工して作成

実効的な「事業ポートフォリオマネジメント」に関する主な論点

「事業再編実務指針」(経済産業省 2020年7月31日)より

- 経済産業省がコーポレートガバナンス・コードを補完する目的で公表した「事業再編実務指針」では、事業ポートフォリオマネジメントの在り方に関する基本的考え方や仕組みの構築・運用、評価指標の設定等の個別論点について、①経営者、②取締役会(社外取締役含む)、③投資家、のそれぞれの目線から考え方が整理されています。
- この各論点を踏まえて、自社の事業ポートフォリオマネジメントの現状を検討することが、「適切にリスクテイクできる環境整備」の第一歩となります。

事業ポートフォリオマネジメントに関する主な論点



(出所) 「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～(事業再編ガイドライン)」(経済産業省 2020年7月31日)より、MURCにて一部抜粋、加工して作成

事業ポートフォリオマネジメントに関連する支援テーマ(例)

- 三菱UFJリサーチ&コンサルティング(株)では、「攻めのガバナンス」に関連して、改訂コーポレートガバナンス・コードやその他関連文書等を踏まえた現状診断や、評価指標の設定、管理プロセスの導入等、事業ポートフォリオマネジメントの構築・導入を支援します。

課題(例)	支援テーマ(例)	支援の概要
<p>① 自社の事業ポートフォリオマネジメントの現状のどこにどのような課題があるのかわからず、自社の体制が適切かどうか不安がある。</p>	<p>(1) 事業ポートフォリオマネジメントの現状診断</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ コーポレートガバナンス・コードやその関連資料である「事業再編実務指針」(経済産業省2020年7月)、他社事例等をベンチマークとして、事業ポートフォリオマネジメントの現状を診断し、課題の識別や対応の方向性検討を支援します。
<p>② 事業ポートフォリオマネジメントの方針や組織体制は整備したものの、自社の実情に合わせて、定量的・定性的な評価指標や検討プロセスをどのように設計すれば良いかわからない。</p>	<p>(2) 事業ポートフォリオマネジメントのインフラ整備 (検討プロセス・体制・評価指標等の整備)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 事業ポートフォリオマネジメントの基本方針や組織体制を踏まえて、論点整理やディスカッションを通じて、現実的かつ効果的な検討プロセスや評価指標の設定等を支援します。
<p>③ 事業ポートフォリオマネジメントの体制や仕組みは整備したものの、新規投資やモニタリング、撤退に関する基準が不明瞭であり、片手落ちになっている。</p>	<p>(3) 投資リスク管理態勢の整備 (新規投資審査～モニタリング～撤退に係る基準・体制・プロセスの整備)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 論点整理や貴社とのディスカッションを通じて、新規事業やM&A時等の投資審査や、撤退(検討)に関する基準、および体制・プロセス等の構築・導入を支援します。
<p>④ リスクアペタイトの考え方を取り入れて、自社の事業ポートフォリオマネジメントを更に高度化したい。</p>	<p>(4) リスクアペタイト・フレームワークの導入 (「攻めのリスク管理」の高度化)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 自社の収益力向上とリスクマネジメント力の強化を一体として管理することを目的として、リスクアペタイトを軸にしたリスクマネジメント手法である、「リスクアペタイト・フレームワーク」の導入を支援します。

II. 支援テーマ(例)のご紹介

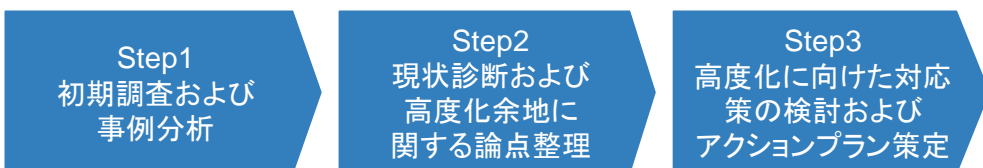
支援テーマ例(1) 事業ポートフォリオマネジメントの現状診断

課題の識別および対応の方向性の検討

- 事業ポートフォリオマネジメントの現状診断を行い、課題を整理したうえで、高度化に向けた対応策やアクションプランの策定を支援します。
- 現状診断にあたっては、経済産業省の「事業再編実務指針」(2020年7月)や同業他社の公開情報、MURCにて蓄積している知見等をベンチマークとします。

現状診断および高度化の方向性検討(アプローチ例)

現状診断の実施イメージ



■ 現状の概要理解

- 現状の関連資料を閲覧し、評価項目ごとに事業ポートフォリオマネジメントに関する現状を把握

■ ベンチマーク情報の収集・分析

- 「事業再編実務指針」や他社事例等の情報を収集し、ベンチマークとしての評価軸を整理

Step2 現状診断および高度化余地に関する論点整理

■ 関係者インタビューによる現状評価

- ベンチマークをもとに、関係者にインタビューを実施し、現状を診断

■ 高度化に向けた論点整理

- 事業ポートフォリオマネジメントにおける高度化余地に関する論点を抽出、整理

Step3 高度化に向けた対応策の検討およびアクションプラン策定

■ 高度化に向けた対応策に関する協議・検討

- 各論点毎に、プロジェクトメンバーとの協議を通じて、高度化の方向性、対応策を検討

■ アクションプラン策定

- 具体的なアクションプランを策定(実施タスク、実施責任者、実施期限、全体スケジュール等)

評価項目(例)		評価軸(例)	他社取組事例	現状評価	高度化の論点
経営者	経営者の役割と体制整備	<ul style="list-style-type: none"> ■ グループ本社を経営陣は、個々の事業部門に対する定期的なレビューを行っているか? ■ 事業横断的に判断できる体制を構築しているか? 	■ XXX	■ XXX	■ XXX
	事業評価の仕組み	<ul style="list-style-type: none"> ■ 「資本収益性」および「成長率」に関して、業種・業態やビジネスモデルを踏まえて、適切な指標を設定しているか? ■ 「資本収益性」および「成長率」だけでなく、その他の定量評価・定性評価を組み合わせ、総合的に議論し、検討しているか? 	■ XXX	■ XXX	■ XXX
	経営目標・業績評価指標の設定	■ XXX	■ XXX	■ XXX	■ XXX
社外取締役・取締役会	取締役会における議論	■ XXX	■ XXX	■ XXX	■ XXX
	社外取締役の関与	■ XXX	■ XXX	■ XXX	■ XXX

投資家との対話・情報開示	経営陣の姿勢	■ XXX	■ XXX	■ XXX	■ XXX
	労働組合や従業員の理解・協力	■ XXX	■ XXX	■ XXX	■ XXX

支援テーマ例(2) 事業ポートフォリオマネジメントのインフラ整備

検討プロセス・体制・評価指標等の整備

- 事業ポートフォリオマネジメントに係るコンセプトの設計から詳細の設計、導入・運用までを支援します。
- これにより、経営者や取締役会における事業戦略方針の協議・検討をより実効的なものにすることができます。

事業ポートフォリオマネジメントのインフラ整備の進め方(イメージ)

Step1 コンセプト策定

- 事業ポートフォリオマネジメントに係るコンセプトの協議、検討
 - 基本方針(案)の策定
 - 組織体制、責任・権限(案)の検討
 - 意思決定プロセスの検討(会議体、レポートライン等)
 - 管理すべき評価単位および評価指標(定量・定性)の概要検討(事業単位、製品群単位、etc.)
- コンセプト(案)の確定

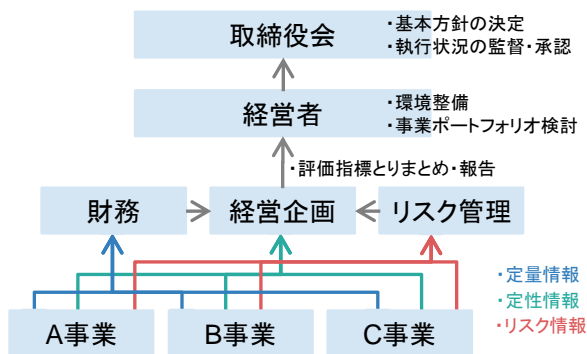
Step2 詳細設計

- コンセプトに基づく詳細設計
 - 基本方針の確定
 - 事業ポートフォリオマネジメントに関するポリシーの策定(組織、責任・権限、会議体、レポートライン、評価単位、評価指標、etc.)
 - 評価単位毎のB/S策定
 - 評価単位毎の評価指標(定量・定性)の作成
 - 経営会議・取締役会等における議論資料(案)の検討 etc.

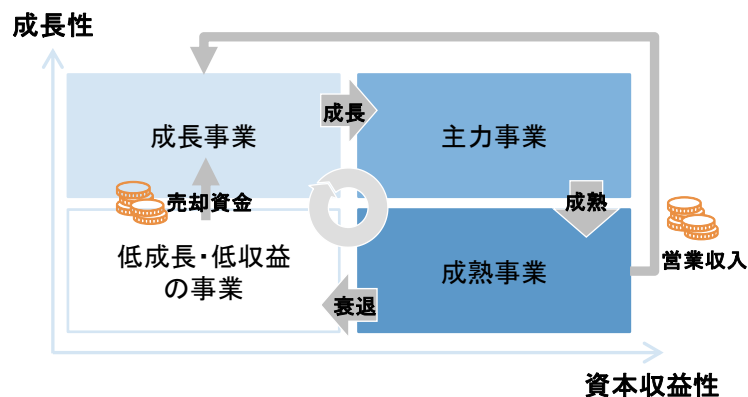
Step3 導入／運用

- 設計した体制・プロセス・評価指標等に基づく試験運用の実施
- 改善すべきポイントについて、対応
- 関係者への説明、取締役会における承認等
- 本番運用の開始
- 継続的な改善

体制・レポートライン(イメージ)



事業ポートフォリオの検討(イメージ)



評価指標の検討(イメージ)

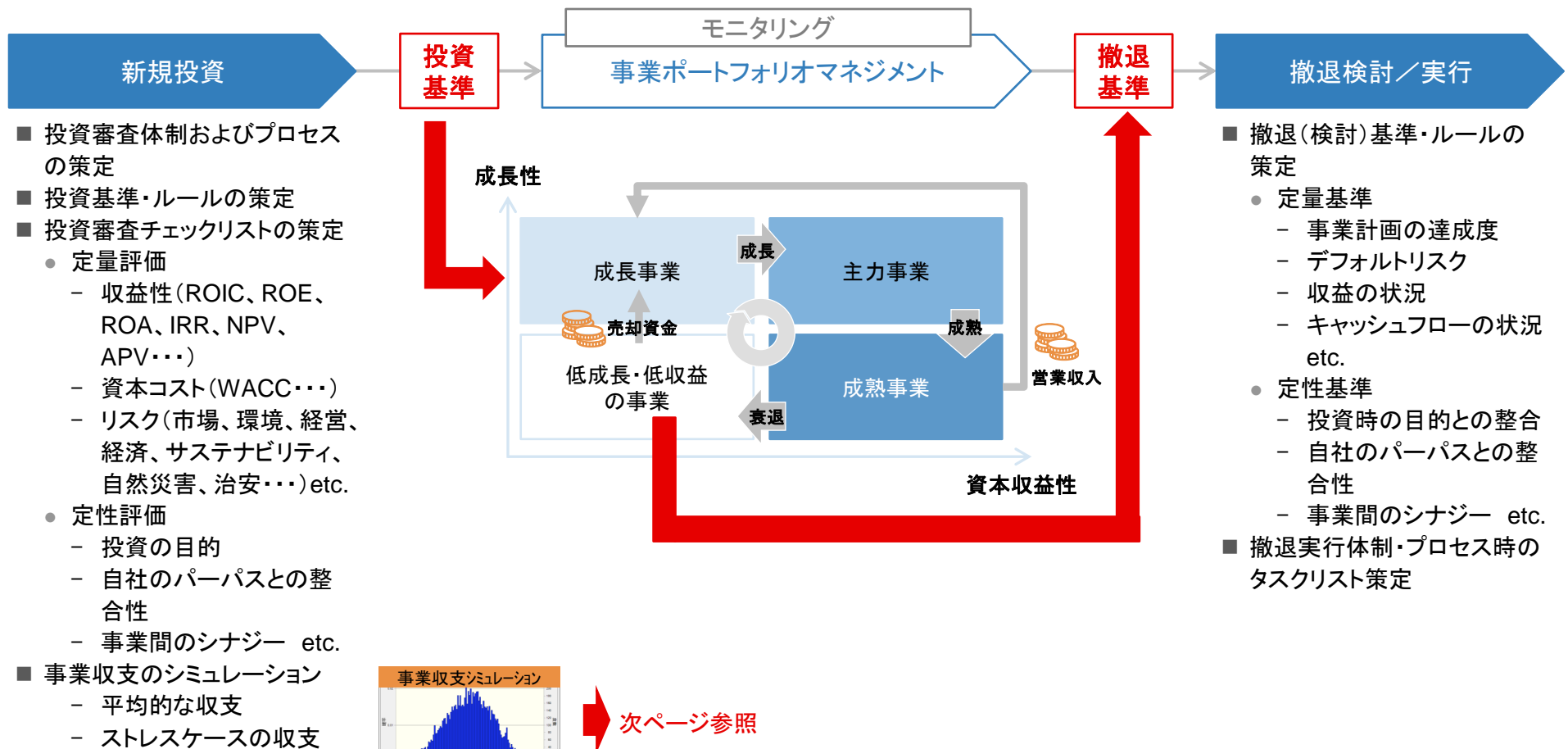
ROE	ROIC	...
$\frac{\text{当期純利益}}{\text{株主資本}}$	$\frac{\text{NOPAT}(\text{営業利益} \times (1 - \text{実効税率}))}{\text{投下資本}(\text{有利子負債} + \text{株主資本})}$	

支援テーマ例(3) 投資リスク管理態勢の整備

新規投資審査～モニタリング～撤退に係る基準・体制・プロセスの整備

- 事業ポートフォリオマネジメント態勢を構築するにあたっては、投資の入口(新規投資)および出口(撤退)の基準を明確にし、投資に係るリスクを管理することも必要になります。
- 新規投資および撤退(検討)の基準や、これらを検討するための体制・プロセスの整備等を支援します。

投資基準および撤退基準の検討例



- 投資審査体制およびプロセスの策定
- 投資基準・ルール of 策定
- 投資審査チェックリスト of 策定
 - 定量評価
 - 収益性(ROIC、ROE、ROA、IRR、NPV、APV・・・)
 - 資本コスト(WACC・・・)
 - リスク(市場、環境、経営、経済、サステナビリティ、自然災害、治安・・・) etc.
 - 定性評価
 - 投資の目的
 - 自社のパーパスとの整合性
 - 事業間のシナジー etc.
- 事業収支のシミュレーション
 - 平均的な収支
 - ストレスケースの収支

etc.

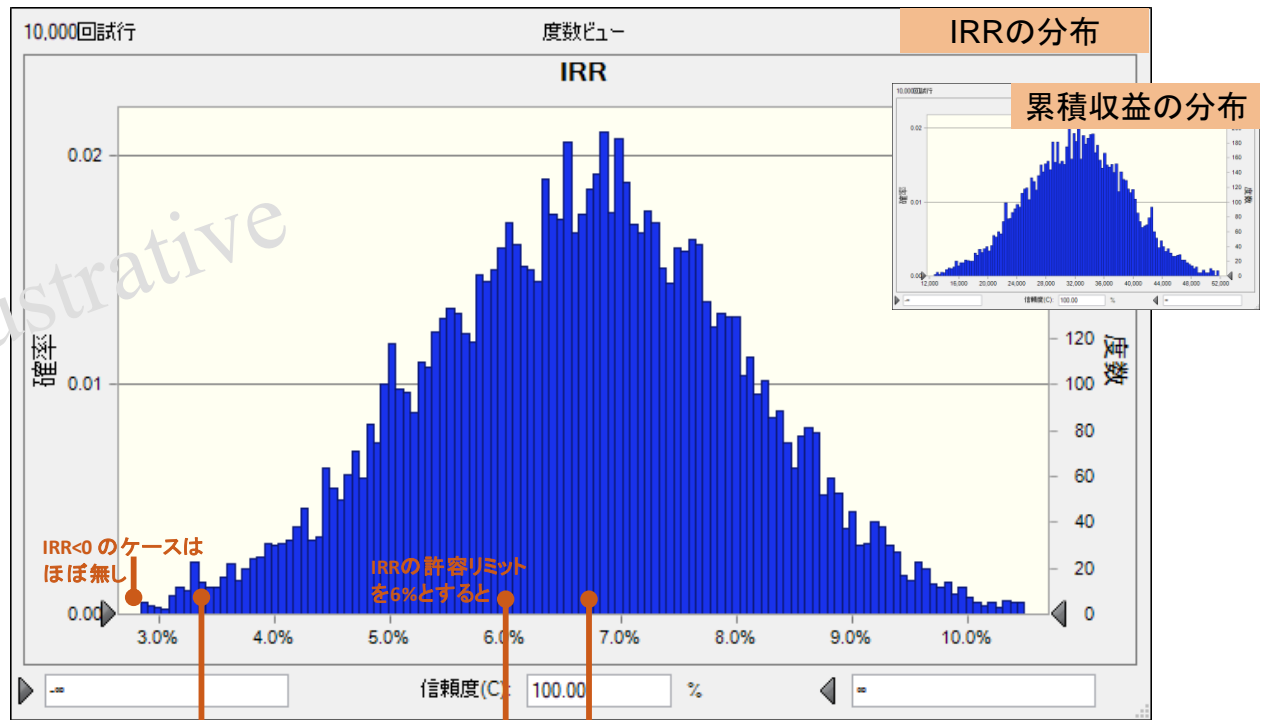
【参考】事業収支のシミュレーション

- 収入、費用のバラツキを仮定し、バラツキを乱数によりシミュレーションし、複数ケースの事業収支を算出します。
 - ・IRR／累積収益の平均的な水準
 - ・IRRが投資のハードルレートを上回る確率
 - ・ストレスケース(0%の確率で生じる運の悪いケース)の水準
 - ・最低限許容されるリミット値を上回る確率

／等

事業収支のシミュレーション例

試行値	累積収益	IRR
1	36,659	7.8%
2	31,238	6.7%
3	37,246	7.5%
4	24,059	4.9%
5	36,463	7.7%
6	30,307	6.5%
7	32,813	6.8%
8	33,815	7.1%
9	39,866	8.1%
10	29,694	6.1%
・		
・		
・		
10000	35,556	7.2%



例

10,000回シミュレーションによると

- ・IRRは平均的なケースでは6.7%
- ・(別途設定した)IRRの許容リミット6%を上回る確率は70%
- ・ストレスケースのIRRは3.4%
- ・IRR<0%となる(投資額が回収できない)可能性は、ほぼゼロ

パーセンタイル	IRR
50%	6.7%
60%	6.3%
70%	6.0%
80%	5.5%
90%	4.9%
99%	3.4%

(平均的なケース) 50% → 50%パーセンタイル (6.7%)

IRR ≥ 6%の確率は70% (正確には68.8%) → 70%パーセンタイル (6.0%)

(1%の確率で発生する運の悪いストレスケース) 99% → IRRが3.4%を下回る確率は1% → 99%パーセンタイル (3.4%)

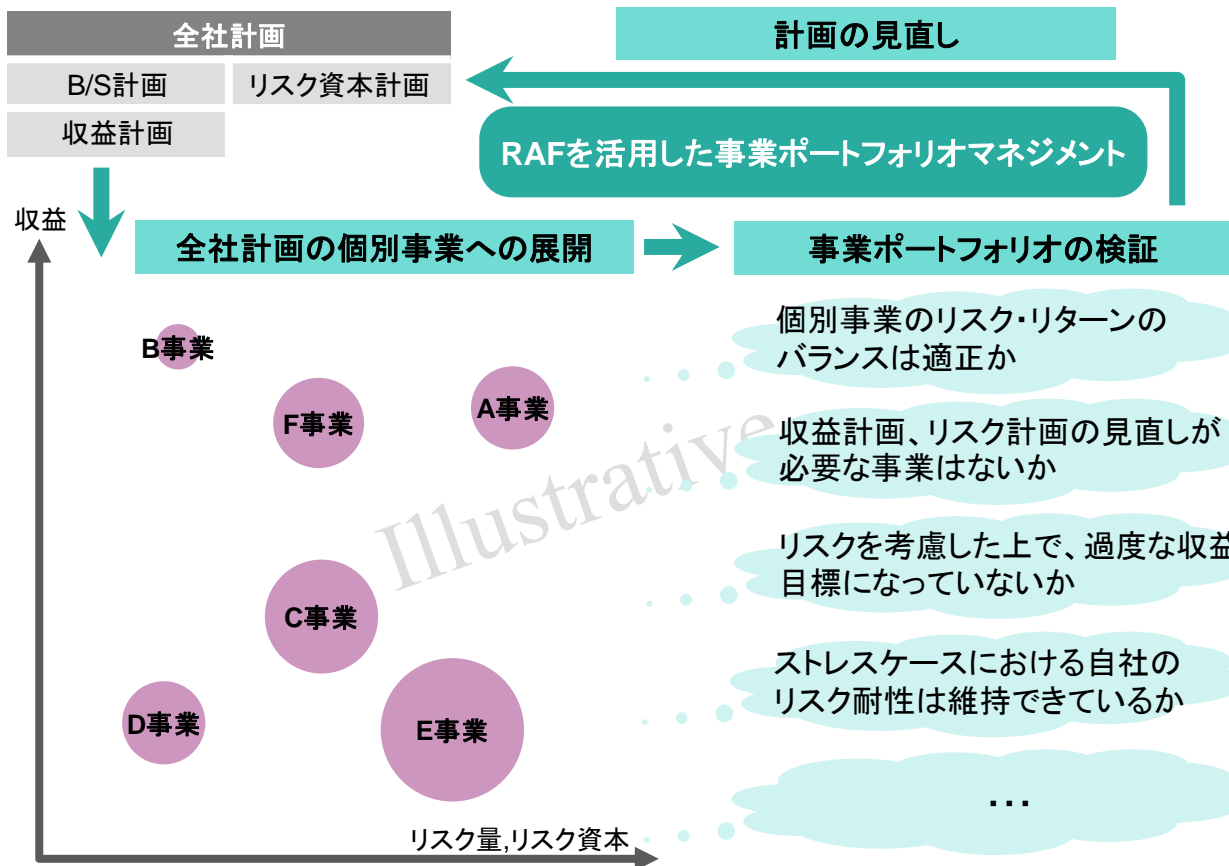
支援テーマ例(4)リスクアペタイト・フレームワークの導入

- リスクアペタイト・フレームワーク(RAF)は、リスクアペタイト*に基づきリスク・リターン計画を策定し、検証やモニタリングを通して、適切なリスクテイクとコントロールを実現する経営管理の枠組みであり、取締役会の承認のもとで策定され、運用されるものです。

* 自社の事業戦略や財務計画を達成するために、進んで引き受けようとするリスクの種類と水準

- RAFの活用により、事業ポートフォリオマネジメントの高度化を図ります。

RAFを活用した事業ポートフォリオマネジメント



RAFの導入意義

- 【各事業の一元的な管理】
 - リスク・リターンの観点から、各事業を一元的に管理する枠組みの確立
- 【全社計画と整合的な事業運営】
 - 全社計画と整合した個別事業の目標設定
- 【適正な水準の目標設定】
 - 過度なリスクテイクや収益目標設定の回避
- 【リスクカルチャーの定着】
 - リスクアペタイトの共通認識を持った業務運営による、リスク・リターン認識の社内での定着、強化
- 【コミュニケーション・ツールとしての活用】
 - リスク・リターン計画についての共通認識を作るための対話ツールとして活用
 - 社内における対話

取締役会 (監督側)	=	経営陣 (執行側)	=	業務部門
---------------	---	--------------	---	------
 - 外部ステークホルダーとの対話

取締役会 ・経営陣	=	ステーク ホルダー
--------------	---	--------------

お問い合わせ

コンサルティングのご依頼・ご相談は、以下のボタンをクリックください。
お問い合わせページに移動しますので、必要事項を記入ください。



お問い合わせはこちら



<https://reg18.smp.ne.jp/regist/is?SMPFORM=nekf-ldkqpe-1648b29f41f462760deae4cdc248144>



—本資料のご利用に際して—

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません
- また、本資料は、作成者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいようお願い申し上げます
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず、出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください

本資料に関する問い合わせ先: 三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社 コンサルティング事業本部 <https://www.murc.jp/inquiry/>

当社概要

三菱UFJリサーチ&コンサルティングは、三菱UFJフィナンシャル・グループ(MUFG)のシンクタンク・コンサルティングファームです。東京・名古屋・大阪を拠点に、国や地方自治体の政策に関する調査研究・提言、民間企業向けの各種コンサルティング、経営情報サービスの提供、企業人材の育成支援、マクロ経済に関する調査研究・提言など、幅広い事業を展開しています。

 **会社概要はこちら**

<https://www.murc.jp/corporate/about/>

当社コンサルタントによる知見発信

出版物（一部抜粋）



<https://www.murc.jp/library/publication/>

当社コンサルタント出演のテレビ番組

BSテレビ東京 特別番組
「日本はこうなる!?
～2024年を生き抜くビジネス戦略～」
(2023年冬)



https://www.murc.jp/kounaru_2024/

WEB上での情報発信

**コンサルティング
レポート**

<https://www.murc.jp/library/report/>



**Quick
経営トレンド**

https://www.murc.jp/library/tags/tag_593/



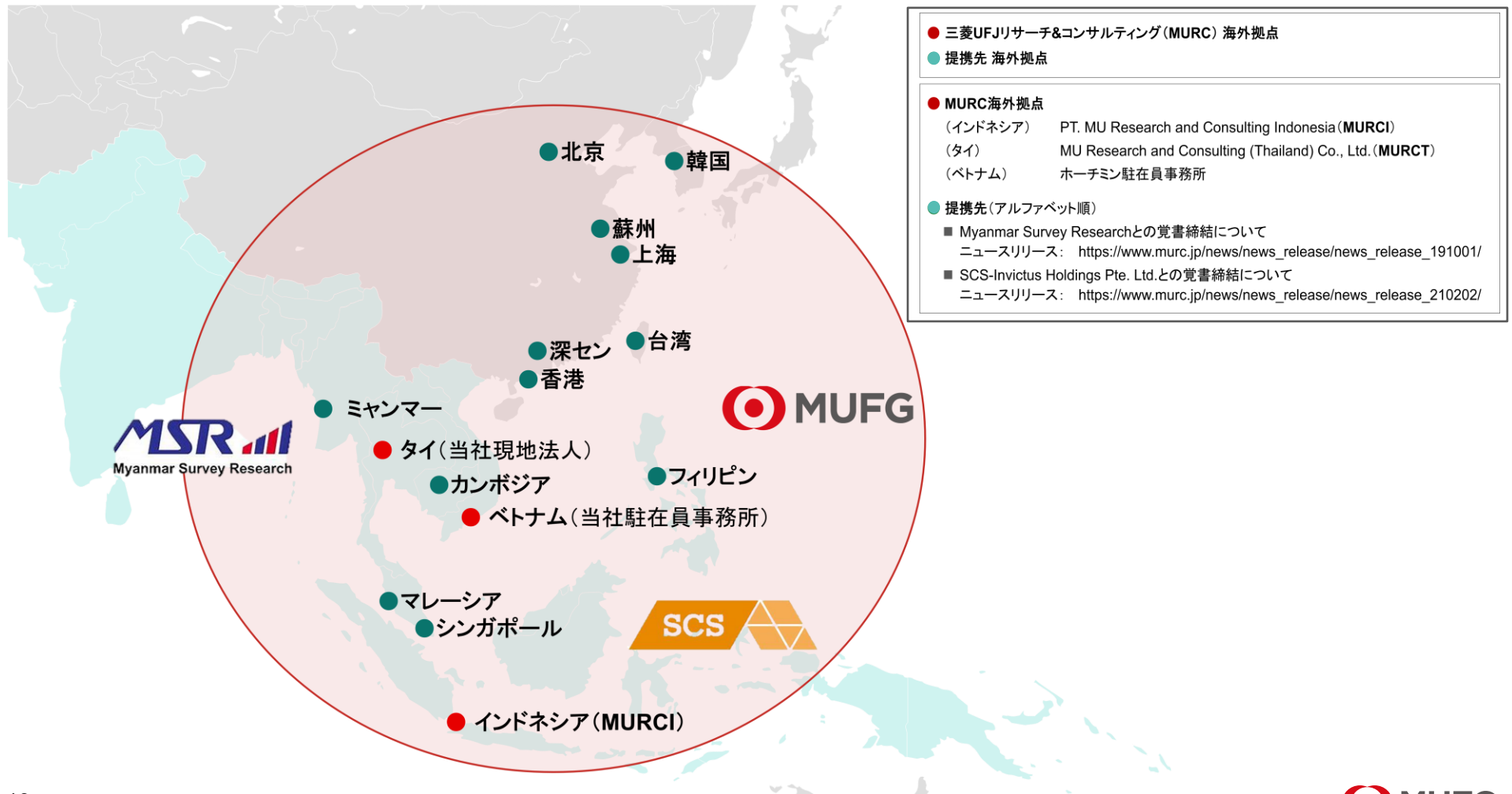
**オンラインセミナー
過去動画**

https://www.murc.jp/information/seminar/w_230414/



ASEAN地域におけるコンサルティングサービスネットワーク

- 当社はかねてよりアジアを重点市場としてとらえ、ASEANの3か所に拠点をもって、コンサルティングサービスを提供しています
- 2021年2月に国際会計事務所グループである「SCS-Invictus Holdings Pte. Ltd.」と覚書を締結し、幅広い領域で、お客様のニーズにあわせて現地でサポートできるような体制としています



三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社

www.murc.jp/