

2020年
12月21日号

事業再編実務指針の実践

—機関投資家の視点を踏まえた効果的なストラテジックレビューの実践手法—

執筆: 安井 桂大

1. はじめに

本年7月、経済産業省において、「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～」(以下「本指針」)が策定・公表されました¹。本指針は、日本企業における事業ポートフォリオの変革を後押しするためのベストプラクティスをまとめたもので、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を促すコーポレートガバナンス・コードの実践に向け、これを補完するガイドラインの一つとして位置付けられています²。

本指針では、「事業ポートフォリオに関する基本方針の決定及び監督」が取締役の善管注意義務の一内容であるとされ、会社の機関設計にかかわらず、そうした基本方針の決定や当該方針に基づく経営陣による職務執行に対する監督は、取締役会の重要な役割の一つであるとされています(本指針 3.1.1)。新型コロナウイルスの世界的な感染拡大が企業活動に大きな影響を及ぼす中、事業環境の変化に対応して持続的な成長を実現していくためには、事業ポートフォリオを機動的に組み替え、限られた経営資源を自社が競争優位性を有する主力事業の強化や新規の成長事業への投資に集中させていくことが、これまで以上に重要になっています。中長期的な経営戦略全体との整合性も踏まえ、将来の成長が見込まれず、必ずしも自社が「ベストオーナー」とはいえない事業については、そうした事業の維持のために経営資源をとられ、有望な事業について思い切った投資をする余力がなくなってしまうよう、他社への事業売却等による切出しを検討することが必要と考えられます。

本稿では、事業ポートフォリオマネジメントの法的な位置付けを整理した上で、機関投資家の視点を踏まえた事業ポートフォリオの戦略的な見直し(ストラテジックレビュー)を効果的に実践していくための手法と中長期経営計画における経営目標の設定の在り

¹ 本指針を取りまとめた経済産業省「事業再編研究会」(座長: 神田秀樹学習院大学大学院法務研究科教授)には、当事務所から武井一浩弁護士が委員として関与しています。本指針策定の背景や実務対応等については、神田秀樹=坂本里和=田村俊夫=日戸興史=武井一浩「事業再編実務指針とポートフォリオマネジメント」[上]・[下](旬刊商事法務 2238号 6頁・2239号 18頁、2020年)もあわせてご参照ください。

² 本指針の主な対象としては、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」であり、特に「市場や資金調達面でグローバル化を図り、グローバル競争の中で持続的な成長を目指す企業」が想定されていますが、必ずしも当該類型に該当しない企業においても、各社の置かれた状況に応じて、広く本指針を活用していくことが期待されています(本指針 1.3.2)。

本ニュースレターは法的助言を目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法または現地法弁護士の適切な助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

本ニュースレターに関する一般的なお問い合わせは、下記までご連絡ください。

西村あさひ法律事務所 広報室 (Tel: 03-6250-6201 E-mail: newsletter@jurists.co.jp)

方、さらにはプロセスの実効性を高めるコーポレートガバナンスについて、それぞれ解説します。

2. 事業ポートフォリオマネジメントの法的位置付け

本指針では、事業ポートフォリオマネジメントの法的な位置付けについて、前述のとおり、「事業ポートフォリオに関する基本方針の決定及び監督」が取締役の善管注意義務の一内容であること、また、会社の機関設計にかかわらず、そうした基本方針の決定や当該方針に基づく経営陣による職務執行に対する監督が、取締役会の重要な役割の一つであることが明確に示されています(本指針 3.1.1)。ここでいう「事業ポートフォリオに関する基本方針」は、企業グループとしてどのような事業を有し、各事業に対してどのように経営資源の配分を行うかに関する基本方針を意味し、事業ポートフォリオの具体的な構成の在り方のみならず、事業評価の仕組みの在り方や、事業ポートフォリオマネジメントのための社内実施体制の整備等も含まれるものとされています(本指針 3.1.3)。

具体的には、指名委員会等設置会社及び監査等委員会設置会社においては、会社法上、「経営の基本方針」が取締役会の必要決議事項とされているところ³、複数の事業を有する会社においては、事業ポートフォリオに関する基本方針は会社にとっての基本的な経営戦略であると考えられることから、当該方針は「経営の基本方針」に含まれ、取締役会の必要決議事項であると解されます。また、監査役会設置会社においても、会社法上、「重要な業務執行の決定」が取締役会の法定決議事項とされているところ⁴、事業ポートフォリオに関する基本方針の決定は、条文上個別に列挙されている各事項と同等又はそれ以上に会社の利益に重要な影響を及ぼし得る事項の決定であるといえるため、「重要な業務執行の決定」に含まれ、取締役会の法定決議事項であると解されます。コーポレートガバナンス・コード原則 4-1 においては、会社の機関設計にかかわらず、取締役会は、会社の戦略的な方向付けを行うことを主要な役割・責務の一つと捉え、具体的な経営戦略や経営計画等について議論を行うべきであるとされていますが、前述の会社法上の整理も踏まえれば、取締役会において、事業ポートフォリオに関する基本方針の決定等の役割を主体的に果たしていくことが求められているものと考えられます。

事業ポートフォリオに関する基本方針の決定や定期的な見直し等が適切に行われていない場合には、各取締役の善管注意義務が果たされていないのではないかという疑義が生じ得るため、留意が必要です。

3. 機関投資家の視点を踏まえた効果的なストラテジックレビューの実践手法

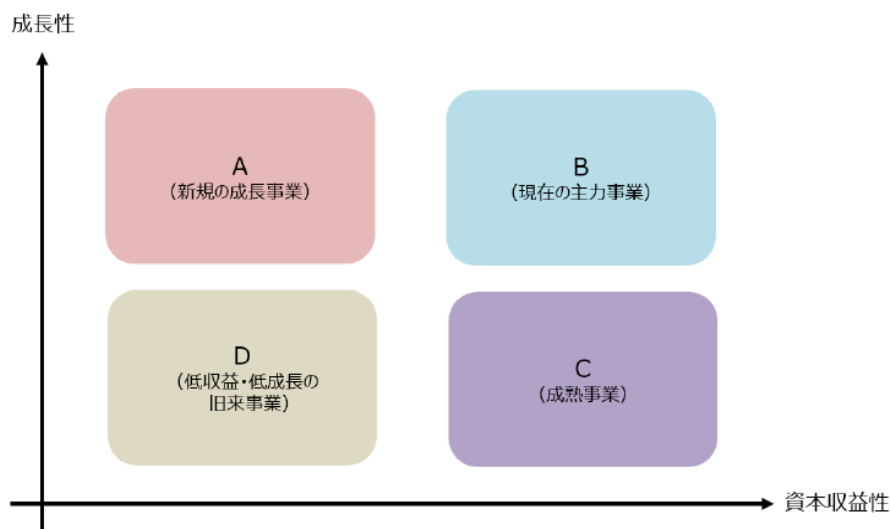
(1) 「4象限フレームワーク」を活用した事業評価

本指針では、事業ポートフォリオの戦略的な見直し(ストラテジックレビュー)を効果的に行うための事業評価の標準的な仕組みとして、資本収益性と成長性を軸とした「4象限フレームワーク」の活用が推奨されています(本指針 2.2.4)。下記図で示された「4象限フレームワーク」は、機関投資家による事業ポートフォリオ分析の視点を表したもので、各事業を通じた経済的価値の創造を資本収益性と成長性を軸として分解することで、当該事業の位置付けやグループ全体の資金の流れを定量的に確認することができるフレームワークです。資本収益性を測る具体的な指標としては、ROIC(投下資本利益率)が広く一般に用いられていますが、資本コスト⁵を上回れているかどうか、十分な資本収益性を確保できているかどうかの一つの重要な目安となります。また、成長性を測る指標としては、オーガニックグロススペースでの投下資本の増加率や売上高・利益の成長率等を用いることが考えられます。

³ 会社法第 416 条第 2 項及び同条第 1 項イ、第 399 条の 13 第 2 項及び同条第 1 項イ。

⁴ 会社法第 362 条第 4 項柱書。

⁵ ROIC(投下資本利益率)との比較では WACC(Weighted Average Cost of Capital:加重平均資本コスト)が通常用いられますが、その際の前提となる株主資本コストについて、機関投資家が把握している株主資本コストは、CAPM(Capital Asset Pricing Model:資本資産評価モデル)等の方法によって算出される理論値とは必ずしも一致しないことに留意する必要があります。機関投資家は、過去又は現在の状況ではなく常に将来を見据えて投資を行っているため、株主資本コストも、多様なリスクや期待されるリターン、さらには資本市場全体における資金の余剰・逼迫感といった様々な状況を加味したハードルレートとして把握されます。そうした株主資本コストは、様々な投資家の期待収益率の均衡値として、最終的には市場において決定される性質のものであるため、その時点における株価を前提に算出される株式益利回り(EPS(一株当たり当期純利益)÷株価)も参考に、各機関投資家との継続的な対話を通じて、随時おおよその水準を把握しておくことが重要となります。

【「4象限フレームワーク」のイメージ⁶⁾】

「4象限フレームワーク」においては、各事業がA～Dのいずれかの象限に位置付けられることになります。図右上のBに位置する事業は、資本収益性・成長性がともに高く、自社が競争優位性を発揮できている主力事業と捉えられますが、一方、図左下のDに位置する事業は、資本収益性・成長性がともに低くなっており、成長が実現できる競争環境になく、継続的に資本コスト割れの状態となっていて回復が難しいと見込まれるような場合には、仮に損益計算書上では黒字であっても、事業売却等による切出しを検討すべき対象と捉えられます。また、図右下のCに位置する事業は、成長性こそ乏しいものの一定の資本収益性を確保している成熟事業といえ、そこから安定的に生み出されるキャッシュを図左上のAに位置する新規の成長事業への投資に活用し、当該事業を次の主力事業へ育てていくことができれば、企業全体の持続的な成長へ向けた好循環を実現することができます。他方、図右下のCに位置する成熟事業であっても、中長期的な経営戦略との整合性や競争環境等を踏まえ、将来の成長が見込まれず、資本収益性も徐々に低下していかざるを得ないと判断されるような場合には、資本コストを上回る資本収益性が確保されている状況にあっても、あえて早期に切り出して「ベストオーナー」⁷⁾へ売却し、優良品を保った状態であるからこそ得られる相応の対価を主力事業の

さらなる強化や新規の成長事業への投資に回していくことも、戦略上合理的な選択肢となり得ます。

この点、「ベストオーナー」の下では、切り出された事業はコア事業として十分な投資を受けることができるため、そうした事業に従事する従業員にとっても、中長期的にメリットがあると考えられます。本指針では、こうした従業員の中長期的な利益確保の視点も重視されており(本指針 2.1.3)、ストラテジックレビューの実施にあたっては、自社が当該事業に従事する従業員に対しても責任をもって成長投資を行っていかれるのかどうかという視点も重要となります。

このように、「4象限フレームワーク」は、事業のライフサイクルや事業環境の変化に応じて継続的にストラテジックレビューを行っていく際の基本的な視点を提供するものであり、事業ポートフォリオの在り方について取締役会等で議論する際の検討枠組みとして活用することができます。もっとも、こうしたフレームワークによって切り出すべき対象事業が一義的に特定されるものではない点には留意が必要です。事業ポートフォリオの見直しにあたっては、こうした定量的な事業評価をベースとしつつも、各事業間のシナジーのほか、中長期的な経営戦略との整合性やデジタルトランスフォーメーション(DX)の必要性⁸⁾、さらにはサステナビリティ

⁶⁾ 本指針参考資料 2.2.4-4。

⁷⁾ 対象事業の企業価値を中長期的に最大化することが期待される経営主体を指す概念として本指針で用いられている用語であり、当該事業をコア事業として位置付けて成長投資を行う意思とそのための経営資源を保有していることなど、組織能力(ケイパビリティ)や資本力を活かして競争優位を築き、当該事業の成長戦略を実現する可能性が他社より高いと見込まれる企業がこれに該当するものとされています(本指針 1.3.4)。

⁸⁾ 武井一浩＝矢嶋雅子＝森田多恵子「DX改革とDXガバナンスー社会的価値を実現するDXの実践ー」[当事務所DX Law ニューズレター2020年7月6日号](#)参照。DX法制に関する詳細については、武井一浩ほか『デジタルトランスフォーメーション法制実務ハンドブック』(商事法務、2020年)参照。

の視点⁹等も加味した総合的な検討が必要となります。そうした検討に際しては、当該事業を通じて自社の企業理念を踏まえた社会的価値の実現が可能であるか否かといった視点も重要になるでしょう。

(2) アクティビストシュミレーションの実施

既存の事業ポートフォリオを維持すべきか、あるいは事業売却等による切出しを検討すべきかについては、最終的な判断とその根拠が、株主から十分な支持を得ることができるものになっているか否かという視点が重要になります。本指針においては、事業ポートフォリオについて株主から提案や意見があった場合の対応についても取り上げられており、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提案等については、取締役会において真摯な検討を行うことが望ましいとされています(本指針 4.3)。もっとも、より実務的には、株主から提案等を受けてから対応するのではなく、そうした株主の視点や期待をあらかじめ想定しながら、平時から事業ポートフォリオの見直しを検討しておくことが重要と考えられます。

事業ポートフォリオの在り方について、株主から十分な支持を得ることができるかという視点から、より深くかつ実践的に検討するためには、アクティビストによる具体的な提案を想定したアクティビストシュミレーションを実施することが効果的と考えられます。近年になって、アクティビストによる事業ポートフォリオ上の問題点に対する指摘や株主提案が増加していますが、そうしたアクティビストの視点を踏まえた具体的な提案を想定し、それに対する回答内容の検討をストラテジックレビューのプロセスに組み込むことで、最終的な判断とその根拠について、機関投資家を中心とする一般株主全体に対して説得的に説明することができるか否かを、より実践的に検証することができます。

例えば、企業が複数の事業を有している場合には、いわゆる「コングロマリット」としてディスカウントの対象となってしまう懸念があり、アクティビストもそうした点を指摘して、事業売却等によるディスカウントの解消を提案してくるケースがありますが、複数の事業を有している場合でも、それらが単なる事業の複合体ではなく、それぞれの事業が戦略的に一つのビジネスモデルで貫かれていることを説得的に説明することができれば、機関投資家を中心とする一般株主の支持を得ることができると考えられます。そうした説明に際しては、各事業間のシナジー等の戦略上のメリットが、マネジメントの複雑化に伴う管理コストの増大や経営のフォーカスの鈍化等の発生し得るコストを上回っていることを説明していくことが重要と考えられます(本指針 2.1.2)。擬似的にアクティビストによる提案を想定し、そうした具体的な提案に対する回答内容を検討するかたちをとることで、より機関投資家を中心とした一般株主の目線を意識することができ、合理的な対応や説明が導き出しやすくなるものと考えられます。

4. 中長期経営計画における経営目標の設定の在り方

本指針では、中長期経営計画における経営目標についても、売上高や利益等の絶対額を念頭に置いた「規模」ではなく、前述の「4 象限フレームワーク」を活用した事業評価と同様に、資本収益性や成長性を基本とした「率」で設定していくことが重要であるとされており(本指針 2.3.2)、日本企業におけるこれまでの中長期経営計画の姿そのものについても、変容させていく方向性が示されています。

日本企業においては、売上高や利益等の絶対額を基準とした企業の「規模」を重視した経営目標を掲げているケースが多く、そうした場合には、将来の飛躍的な成長を目指す観点から資本収益性の向上にまずは焦点を当ててキャッシュフローの充実を図るといった合理的な戦略も、その過程において一時的に「規模」の縮小を伴うこととなるために実施判断が難しくなってしまう、結果として事業ポートフォリオの戦略的な見直しを阻害する要因となっていることが指摘されています。また、この点については、事業環境が常に変化し続けている中で、中長期経営計画においてそうした絶対額にコミットすること自体が、必ずしも現実的ではなくなっているという点にも留意する必要があります。長期の機関投資家においては、事業環境の変化に応じてある程度の浮き沈みがあることを織り込みつつ、期待される中長期での資本収益性や成長性の傾き具合、すなわち「率」を重視して投資判断を行っており、企業においてもこうした視点を意識した経営目標を設定することで、持続的な成長の実現に向けたストラテジックレビューを合理的に進めていくことができるものと考えられます。

経営目標として設定する具体的な指標については、各社の経営戦略等に応じて検討されるべきものですが、基本的には、前述

⁹ 安井桂大「機関投資家の視点を踏まえたサステナビリティ対応とESG情報開示(1) -サステナビリティ・デューデリジェンスによる優先課題の特定とESG情報開示のフレームワーク-」[当事務所企業法務ニューズレター2020年9月23日号](#)参照。

の「4 象限フレームワーク」において採用することが考えられる指標と同様の枠組みで、資本収益性を測る指標としては、まずは各事業ごとに ROIC(投下資本利益率)の目標水準を設定することが考えられますが、自社又はグループ全体の目標としては、別途 ROE(株主資本利益率)の目標水準を掲げること等が考えられます。また、成長性を測る指標としては、オーガニックグロースペースでの投下資本の増加率や売上高・利益の成長率等を用いることが考えられます(本指針 2.3.3)。この点、売上高・利益の成長率は需要側から捉えたものですが、投下資本の増加率は供給側から捉えたものであり、企業としての成長投資という発想には、投下資本の増加率がより馴染むものといえるでしょう。

5. ストラテジックレビューの実効性を高めるコーポレートガバナンス

ストラテジックレビューは事業環境の変化等を踏まえて継続的に行っていく必要がありますが、プロセスの実効性を高め、機関投資家を中心とした一般株主からの評価・信頼を得ながら取組みを進めていくためには、そうしたプロセスがコーポレートガバナンスによって支えられていることも重要になります。

前述のとおり、事業ポートフォリオに関する基本方針は取締役会において決定すべきものであり、事業環境の変化が一段と速くなっている近年の状況も踏まえれば、少なくとも年に1回は定期的に基本方針の見直しを議論する必要があると考えられます。また、当該方針に基づく経営陣による事業ポートフォリオマネジメントの実施状況については、取締役会において継続的に監督を行っていく必要があります(本指針 3.1.3)。こうした役割が適切に果たされているかどうかは、取締役会の実効性評価¹⁰⁾においても、重要な評価対象項目の一つにすべきものと考えられます(本指針 3.5)。

このような取締役会の機能を強化していくためには、社外取締役の積極的な関与を促していくことが有用です(本指針 3.2.1)¹¹⁾。特に事業の切出しを検討する場面では、社内外の様々な関係性から経営陣に「現状維持バイアス」がかかりやすいことが指摘されており、社外取締役がストラテジックレビューのプロセスに関与することで、その実効性を高めることができるのはもちろん、プロセス全体に対する機関投資家を中心とした一般株主からの評価・信頼も得やすくなるものと考えられます。社外取締役においては、必要に応じて自ら機関投資家と積極的に対話を行い、そうした対話の内容を取締役にフィードバックする役割も期待されており(本指針 3.2.2)、こうした社外取締役の積極的な関与について情報開示等を通じて説明がなされれば、ストラテジックレビューのプロセスに対する評価・信頼はさらに高まるものと考えられます。

また、持続的な成長の実現に向けて事業ポートフォリオの見直しを積極的に行っていく姿勢を示す観点からは、前述の中長期経営計画における経営目標と紐付けた役員インセンティブ報酬における業績評価指標(KPI)の設定も重要になるでしょう。

6. おわりに

本稿では、事業ポートフォリオマネジメントの法的な位置付けを踏まえ、機関投資家の視点を踏まえたストラテジックレビューの効果的な実践手法と中長期経営計画における経営目標の設定方法、そうした取組みを支えるコーポレートガバナンスについて解説しました。各企業においては、「事業ポートフォリオに関する基本方針の決定及び監督」が取締役の善管注意義務の一内容であることを念頭に、「4 象限フレームワーク」を活用した事業評価やアクティビストシュミレーションを組み込んだ、効果的なストラテジックレビューのプロセスを構築していくことが重要であり、中長期経営計画における経営目標の設定の在り方についても、あわせて見直していくことが必要と考えられます。また、そうしたプロセスを機関投資家を中心とした一般株主からの評価・信頼を得ながら進めていくためには、プロセスへの社外取締役の関与や関連する取組みを対象とした取締役会の実効性評価の実施など、コーポレートガバナンスによってストラテジックレビューの実効性が担保されていることも重要になります。

コロナの状況の中、事業環境の変化に対応して事業ポートフォリオを柔軟に組み替えていくことが、これまで以上に重要になっています。各企業においては、持続的な成長へ向けた軌道を継続的に確保していくために、本指針を参考にストラテジックレビューを効果的に実践していくことが求められています。

¹⁰⁾ コーポレートガバナンス・コード補充原則 4-11③。

¹¹⁾ 社外取締役に期待される役割については、本指針と同日に経済産業省によって策定・公表された「社外取締役の在り方に関する実務指針」も参考になります。



やすい けいた
安井 桂大

西村あさひ法律事務所 弁護士

k.yasui@jurists.co.jp

2010年弁護士登録。2009年東京大学法科大学院(J.D.)、2019年 The London School of Economics and Political Science (LL.M.)。2016-2018年に金融庁総務企画局企業開示課に出向し、コーポレートガバナンス・コードおよびステewardシップ・コードの改訂を担当。また、2019-2020年には世界有数の長期アクティブ運用機関であるフィデリティの日本拠点(フィデリティ投信株式会社運用本部)へ出向し、エンゲージメント・議決権行使およびサステナブル投資の実務に携わった経験も有する。これらの経験を活かし、企業価値向上へ向けたコーポレートガバナンスやサステナビリティ対応を中心に、M&A、株主アクティビズム対応等を含む企業法務全般を幅広く手掛ける。

論文情報 (2020年9月～2020年12月)

- * 「海外ビジネス縮小・撤退時の監査役等監査の留意点」 森本大介、月刊監査役 2020年11月号(No.715)
- * 「令和元年改正会社法と株主総会参考書類及び事業報告のガバナンスに関する新たな記載事項」 野澤大和、ディスクロージャー & IR 2020年11月号(Vol.15)
- * 「ユニバーサルミュージック事件東京高裁判決の分析と検討[下]」 太田洋・増田貴都、月刊国際税務 2020年11月号(Vol.40 No.11)
- * 「ユニバーサルミュージック事件東京高裁判決の分析と検討[上]」 太田洋・増田貴都、月刊国際税務 2020年10月号(Vol.40 No.10)
- * 「在米日系企業のポストコロナの動向と法的対応」 辰巳郁、月刊監査役 2020年10月号(No.714)
- * 「企業買収と補助金利益の消滅、委託指示の範囲、不利な知り得た事実の適用手法の措置性」 藤井康次郎、国際商事法務 2020年10月号(Vol.48 No.10)
- * 「押印の法的意義と電子契約サービスに関する解釈の明確化」 松村英寿、Website「アミダスパートナーズ」
- * 「社外取締役と買収防衛策」 野澤大和、Profession Journal 2020年10月29日号(No.392)
- * 「米国における逆三角合併を用いた企業買収～one step mergerの手続を中心に～」 伊藤豊、Website「法と経済のジャーナル Asahi Judiciary」
- * 「Getting the Deal Through – Executive Compensation & Employee Benefits 2020: Japan」 柴田寛子・増田貴都、Getting the Deal Through – Executive Compensation & Employee Benefits 2020
- * 「M&A アドバイザリー業務の位置づけ～金融商品取引業との関係を中心に～」 有吉尚哉、旬刊商事法務 2020年9月号 (No.2241)

書籍情報 (2020年9月～2020年12月)

- * 「論究会社法 - 会社判例の理論と実務」 伊達隆彦・野田昌毅・辰巳郁、有斐閣
- * 「令和元年改正会社法(2) - 立案担当者・研究者による解説と実務対応 - (別冊商事法務 No.454)」 太田洋・柴田寛子・山本憲光・高木弘明・野澤大和・辰巳郁、商事法務

セミナー情報 (2020年9月～2020年12月)

開催中

- * 「Amendments to Japan's Foreign Direct Investment Regulations」(オンライン配信) 神保寛子・スティーブン・ポラー
公開期間: 2020年9月7日(月)～2020年12月28日(月) 17:00
お申込み・詳細: <<https://www.jurists.co.jp/ja/seminars/LFO20200907.html>>

公開中

- * 「N&A リーガルフォーラムオンライン 令和元年会社法改正に伴う改正法務省令案の解説と実務対応」 太田洋・野澤大和
収録日: 2020年12月3日(木) (ライブ配信) 公開期間: 2020年12月10日(木)～2021年1月22日(金) 17:00
お申込み・詳細: <<https://www.jurists.co.jp/ja/seminars/LFO20201203.html>>

当事務所は、M&A 分野における日本のリーディング ファームとして、多様な業種の事業会社および投資ファンド等による、様々な手法を用いた企業買収、グループ内事業再編、事業再生型 M&A、ゴーイング・プライベート、MBO、その他あらゆる種類の M&A 案件を取り扱っております。また、クロス・ボーダー案件についても、アウトバウンド・インバウンド案件双方について、欧米に限らず、近年増加しているアジア諸国の M&A 案件を含め、多数の案件に関与しております。当事務所は、M&A 分野に関する最先端の知識ならびに豊富な経験およびノウハウに基づき、また、必要に応じて、他の分野および実務の動向に精通した当事務所の多数の弁護士・外国法事務弁護士等と協働することにより、迅速かつ確かなリーガルサービスを提供しております。

本ニュースレターは、クライアントの皆様のニーズに即応すべく、M&A 分野に関する最新の情報を発信することを目的として発行しているものです。西村あさひ法律事務所では、他にもアジア・中国・ビジネスタックスロー・金融・事業再生等のテーマで弁護士等が時宜にかなったトピックを解説したニュースレターを執筆し、随時発行しております。バックナンバーは<<https://www.jurists.co.jp/ja/newsletters>>に掲載しておりますので、併せてご覧ください。