

## CGS研究会（第2期）

### 第1回 議事要旨

1. 日時：平成29年12月8日（金）17時30分～20時20分
  2. 場所：経済産業省本館17階国際会議室
  3. 出席者：神田座長、青委員、江良委員、大杉委員、太田委員、大場委員、神作委員、小口委員、後藤委員、佐久間委員（17時45分より途中参加）、澤口委員、武井委員、塚本委員、寺下委員、中村委員、藤田委員、松元委員、三笥委員、宮島委員、柳川委員、竹林参事官、田原課長  
（欠席：青木委員、石田委員、伊藤委員、翁委員、小林委員、富山委員）
  4. 議題：研究会で検討すべき論点について
  5. 議事概要：

はじめに、本研究会の進め方について、『コーポレート・ガバナンス・システム（CGS）研究会（第2期）について（案）』（資料2）記載のとおりとすることについて委員の了承を得た。

次に、事務局より「事務局説明資料」（資料3）について説明した後、討議を行った。討議の概要は以下のとおり。
- 【佐久間委員】グループガバナンスについて、実際に何が問題でこういうことをやるのか最初に確認したい。子会社不祥事の問題があるのはそのとおりで、それ以外に何か問題意識があるのか、教えていただければと思う。それから、この議論をするときに、ガバナンスの議論とポートフォリオ・マネジメントというのは若干切り口が違うのだと思う。ポートフォリオ・マネジメントについては、持分法適用会社のように中途半端な形で資本関係を有しているところもあり、そちらのほうが問題が大きいかもしれない。事務局資料の20ページにしっかりと整理されておられるように、子会社といっても、完全子会社とそうでないところは全く違う。上場しているか否かによっても違う。また海外と日本でも違う。これもお話の中にあっただと思うが、親会社のビジネスラインと同じかどうかというところでも大分違う。もう1つ言えば、連結納税の対象となっているか否かというところも影響が出てくる。ここにおられる方はお分かりになっているからよいのだが、これらを混同して、グループ会社でこうすべきだということになると、世の中の人に誤解を与えるので、そこはしっかりと整理する必要があるように思う。

- 【坂本課長】前半のご質問についてだが、事務局資料の16ページ目で、第1期のCGS研究会でグループガバナンスについていただいたご意見を幾つか並べさせていただいている。例えば、グループとしてのガバナンスについては空白地帯であったのではないかといった指摘や、権限移譲を進めつつ、実効性のあるグループ統制を確保するという点について検討が必要ではないかという指摘等である。CGS研究会でのこういったご指摘を受け、より深掘りをして、ベストプラクティスも集めながら整理をするニーズがあると考えて、今回のようなテーマ設定をさせていただいた。  
それから、後半のご指摘についてだが、確かに子会社といっても色々なタイプのものがあり、子会社だから一律にこうということではないと思っているので、ご意見をいただきながら丁寧に整理していければと思う。ポートフォリオについては、ガバナンスと視点は少し違うかもしれないがポートフォリオ・マネジメントが非常に重要であるということで、政策課題だと思っているので、もし可能なら、こういったところも念頭に置いてご検討いただければありがたい。この点もご意見をいただきながら、今後どこにフォーカスしていくかを考えていきたい。
- 【大杉委員】事務局資料の18ページ以下の論点のところに紐づけてお話しすると、「連結子会社を含む企業グループ経営」とお書きになっているが、単一の法人格の会社でも、事業部制を採用していれば本社と事業部の関係でも似たような問題があるかもしれない。もちろん法人格が分かれているほうが問題の難易度は上がるのかもしれないが、そのあたりもどこかの段階で教えていただきたいと思ったのがまず第1点である。  
次に、事務局資料の18ページでは、権限移譲と統合管理のバランスという切り口を示されている。これは雑感になるが、東芝の不祥事と神戸製鋼所の不祥事というのは、質は大分違うものの、本社が事業部に対して利益目標などを示して、達成しないとこの事業部門からは撤退するという点になっていたことは共通しており、一方は粉飾決算を現場が行い、他方は利益指標に影響を与えない品質の部分で嘘を述べる、手を抜くということをやっていたわけである。しかし、本社の立場に立っても現場の立場に立っても、評価指標など、本社と現場の間でどういう約束事を立てればうまくいくのか、全然検討がつかない。  
新聞で読んだ話として、鴻海に買収されたシャープで、今まで1億円までは現場に決済権限があったのを社長が取り上げて、300万円以上は全部みるという話があった。あまり一般性のない話なので他企業にお勧めできるとは限

らないが。

また、私が伺ったある持株会社の下にある事業会社の社長のお話だと、意思決定はかなり現場で行っているが、子会社の取締役会の議事録は親会社に送られて、親会社の社長が隔々まで読んでおり、わからないことがあると親会社の社長から子会社の社長にすぐに直接電話がかかってくるということで、親会社の社長はとても献身的な努力をされていると思った。これも一般化できない事例かもしれないが、そのお話を聞いたときに、本当に大変なのだろうなと思った。

ともかく、今回、「攻め」と「守り」の両方を書いていただけたのは非常に良いと思っており、ともすればここ2年ぐらい、「攻め」を少々強調し過ぎたきらいがあった。グループ統制の経験値など一定の仕組みが整っていない会社でリスクテイクなどといって一番極端なものとして海外M&Aなどをやると、かなり高い確率で失敗する。日本電産の例などをみていると、リスクテイクあるいはM&Aの場面においては経験値とか仕組みを整えながら少しずつ拡大していっているという気がしているので、18ページのまとめ方は、一般性があるまとめ方だと思う。

今後、色々な会社のそれぞれのお話をお聞かせいただくことになるのを私も楽しみにしているが、個社の事例として終わらせるのではなくて、少し一般化したときに、矢印としてこっちに行くのが正しいといったまとめ方は多分間違っている。諸要素の間のトレードオフのようなものを示して各社の意思決定に役立てていただくのがよいのではないかと思う。

- 【太田委員】私は今、ある官民ファンドの監査役をやっているが、監査役監査のことに長く時間を使ってきた。そういった観点から、今の佐久間委員と大杉委員からのご意見は一つもつともなのだが、簡単に言えば、やはり「攻め」と「守り」をどう分けて議論していくかが問題で、無理すればくれないことはないのだが、一つにくくってしまうのは、少し違和感があるところだなと思う。

まず、「守り」の点から申し上げると、皆様ご承知のとおりだが、連結経営において、子会社というのは大体非上場で、しかも、昨今は製造業を中心にだと思ってくれるが、海外拠点経営というのが実態である。

そういった事業の規模の観点があるので、各拠点ごとに内部統制環境をきちっと整えていく、つまり、内部統制システムを自前で作っていくということは、現実的にはなかなか不可能である。私が思うには、親会社、コーポレートが一定の仕組みを作って、それをきちっと子会社群に守ってもらい、定期的な報告という形で実際にみていく以外には、現実的には無理なのだろうと

思う。つまり、各管理部門等々があまり強くないで、営業や製造というところにどうしても力点が入るとというのが現状ではなかろうかと思う。

したがって、「守り」という観点からいえば、むしろ親会社のコーポレート部門が具体的にどういうディスプリンを作って、さらにそれを細かな規則、約束事、コミットメントとして子会社の経営者あるいは執行陣に求めていくかという切り口がよいのではないかと考える。そして、相当の会社ではそういうことが今行われているように思うが、そうでないところもあるように思う。

一方、「攻め」のほうは、事務局資料の後段にあったが、ここは事業部門単位ごとの資本コストの把握と事業判断をどうきちっと組み合わせしていくかということではなかろうかと思う。事務局においてヒアリングをされた企業の中で、そんなに簡単ではないという意見が書かれていたのはそうであろうと思いつつ、さはさりながら、やはり限られた資源を有効に活用していくという観点からすれば、資本コストをどうみていくのかというのは、経済原則にかなう行動だと思うので、そこを区分していくということだろうと思う。しかし、後段の「攻め」の部分も、一定規模の会社ではある程度できているので、良い事例、悪い事例のようなものは並べられるとしても、新しい基軸を打ち出せるかということ、現実的に難しいのではないかという印象を持った。

- 【澤口委員】フォローアップについて。私も色々調べているが、サクセッション・プランというのは、事柄の性格上、本当のところとか、理想的なもの以外のプラクティスの実像があまり見えてこない。米国についても色々調べているが、必ずしも開示が十分とはいえないと思う。そのあたりがこの研究会で出てくれば大変助かると思っている。

それから、グループガバナンスについて。せっかく議論されるのであれば、現行法を前提として、法的な理屈の詰めも少しやってもよいと思っている。というのは、伝統的にはグループガバナンスというと法人格が重視されていて、例えば、平成9年の純粋持株会社の解禁のときの議論も、私の印象だと、株主権の縮減のほうにかなり偏っていたのではないかと思っている。現在では逆に、親会社の取締役会が子会社取締役も監督すべきという議論や研究があるが、理屈の展開がスキップしている印象がある。実務では、例えば持株会社の取締役会で子会社の特に重要な業務執行について、法的に議論しなければいけないところはどこまでなのだということは、少々手探りでやっているところがある。可能であれば、そういう理屈の議論もしていただければと思っている。

- 【神作委員】今の澤口委員のご意見、特に後半のグループガバナンスに関するご意見に、私も賛成である。グループガバナンスにおいて法人格が別の場合に、会社法上の論点が法的にまだ十分に詰められていない論点はまだ残っており、おそらく実務はそれをいろいろな形で工夫しながら対応しているものと思われる。

1つの例を挙げると、親会社の子会社に対し一定の情報を求めるとき、親会社の監査役には法的に権限があるのに対し、例えば、親会社の取締役は一体どのような権限に基づいて子会社に対しその情報を求めるのか、会社法上は権限が明確ではない。親会社と子会社の間で情報の提供に関する何らかの約定が締結されることもあるかと思うし、実務ではそれ以外にも様々な工夫がなされているのではないかと推測している。

また、内部統制体制にしても、太田委員からもご指摘があったが、親会社が基本的なコンセプトを作ってそれを子会社に浸透させるという場合に、例えば、子会社が親会社にそういった内部統制の構築や運用についてどこまで委託することができるのかといった論点も法的にあまり詰められていないように思う。

親会社が目標を掲げたときの子会社のコミットメントの仕方というのも、一体どのような法的な拘束力をもって、あるいは、法的な拘束力がないとしたら、何によってそれを守らせようとしているのか。そのあたりの解明も、私は実務に疎いので、実務における工夫や実例を教えていただくと大変ありがたい。

- 【後藤委員】本研究会の第一期では社外取締役と独立取締役の活用というお話があったが、その中の一つのモメンタムとして、機動的な意思決定を可能にして、取締役会はむしろ経営者のモニタリング・監督評価に回るべきではないかという方向性があったように感じている。それは会社法的にいうと、362条4項の権限の委任の制約をどこまで緩めるかという話になるわけだが、その中で、権限移譲を緩め過ぎると、委任を受けた経営陣が勝手に不適切なものを買って損をするのではないかという懸念があり、そこでいろいろ難しい議論が法制審のほうでも行われていたと思う。先ほどの澤口先生のご指摘は考えさせられるところがあるが、子会社を使えば子会社取締役会が決定すればよく、親会社の取締役会での決定を飛ばすことができってしまう。それによって大きな損をした企業なども報道されていたので、子会社化すれば何でもありというのもまた問題であろう。そういう流れで、グループガバナンスという話は第一期の話と多少のつながりがあるという気がする。
- なお、このような投資上の意思決定という話と、子会社での本当の意味での

不祥事の問題とは、別の問題である。後者については、違った形の検討が必要だと思われる。

前者については、権限移譲し過ぎると良くないし、かといって、権限移譲はやはり良くないので親会社の取締役会で全部決めるというのも、今までの流れと逆行しているだろうし、あまり効率的でないようにも思われる。どこに線を引くかというのはなかなか悩ましい問題である。

先ほど澤口委員から、法律的にもっと理論を詰めるべきではないかというご指摘があったが、会社法にできることには限界がある気もしており、むしろ権限移譲をしつつ、どうやったら合理的な歯止めがかけられるのかということについて、実務でどのような工夫がなされているのかを見ていくことが良いように思う。先ほど大杉委員からご紹介があった鴻海の例では、取締役会で決めるのではなく、社長がとても細かいところまでみるということだった。これは、会議でみることが常にいいとは限らないということを示唆しているように思われる。

企業ごとに色々な形があって、ザ・ベスト・プラクティスというものは提示できないと思われるが、複数形のベスト・プラクティスであればあり得るという気もするので、前回に引き続き、今回の会合でも、多様な実務の取り組みなどを聞かせていただけることを非常に期待している。

- 【塚本委員】グループガバナンスに関して、企業の方々からは、特に親会社の立場として、どこまで子会社管理をしていけば親会社の責任を問われないのかという質問をよく受ける。まさに澤口委員がおっしゃったとおり、実務としては、会社法上の境界を探りたいのだと思うが、解釈論としては非常に難しい面があると思われる。

子会社管理をどこまですればよいかについては、会社によって色々違いがある中で、事務局資料 18 ページの最後に、「複数のパターン化が考えられるか」と書かれているが、子会社の数に着目したパターン化もありうると思う。先ほど事務局から、子会社の数が平均で 20 数社というお話があったが、他方で、子会社の数が 10 社未満の上場会社が多いという統計もある。子会社の数が 10 社未満あるいは 50 社未満といった会社にとっての子会社管理と、100 社以上、500 社以上、1,000 社以上の子会社がある会社にとっての子会社管理とでは、それぞれ見え方が相当違うと思うので、子会社の数による切り口でヒアリングなどをしていただくのも有益ではないと感じる。

それから、遠心力、求心力のお話に関しては、1つの軸だけによるのではなく、例えば、業務執行面については、子会社・現場に任せるということで遠心力を働かせ、他方で、法務やコンプライアンス、会計などの管理面につい

ては、親会社のほうでグリップして求心力を働かせるというように、遠心力・求心力を働かせる部分の使い分けという切り口もあるように感じる。

もう1点、冒頭、佐久間委員から、子会社の不祥事のお話にフォーカスするのかというお話があった。親会社単体でみた場合も基本的には同じかもしれないが、不祥事と一口に言っても、経営者不正と従業員不正とで見え方が違うように感じている。子会社の不祥事としては、公表されている調査報告書などでは、従業員不正のほうがよく目につく。その原因の一つとして指摘されているのが、子会社は、規模が小さく人的リソースが足りていないという点である。つまり、そのような子会社では、部署もあまり細かく分けられておらず、1つの部署が色々な権限や所管をもってしまうので、部署間の牽制がなかなか働かず、なおかつ、人が足りないので、同じ人が権限の強い部署に10年とか20年近くいるということになる。それによって業務がブラックボックス化して、不祥事が起きやすくなってしまうということである。

その解決策の一つとして、グループ横断的な人事ローテーションが挙げられることがある。事務局資料の19ページの(2)の真ん中に人事のあり方とあるが、グループガバナンスという観点からの人事ローテーションに関して、ベストプラクティスのようなものが出てくるとありがたい。

- 【中村委員】グループガバナンスに関するテーマについて、当社グループも、今ちょうどここのところを直していかなければいけないということで、検討を始めているところである。  
今までのお話を伺っていると、私どもの実際の事業運営と少しかけ離れた議論がある。まず、会社の運営の仕方、事業持株会社と純粋持株会社では基本的に運営の仕方が違うと思う。それがどうも一つになった議論になっているような気がする。そこは分けて考えられたらいいのではないかと思う。そうすると、例えば、事務局資料20ページの絵だと、これは一体どれを考えているのかがよくわからない。  
私どもは事業持株会社だが、親会社の中にある社内カンパニー（私どもはビジネスユニットと呼んでいる）が、グループ会社を持っている。資料の絵では、線は親会社から出ているが、当社では、実際の運営は各社内カンパニーがそれぞれのトップにあって運営しているということなので、少々わかりにくいと思う。加えて、少数株主の持分があるのは上場会社だけとなっているが、実際にはJV（ジョイント・ベンチャー）で運営している会社もあるので、このあたりは分けて書かれたらいいかなと思っている。  
それから、当社は実際には、事業は親会社だけでやっているわけではなく、事業のミッションを持ったグループ会社を持っているが、経営の実態として、

親会社のビジネスユニットの長が100%子会社の経営者に経営を全て委任する関係というのはまずないと思う。すなわち、上場会社の株主と私ども経営陣との関係は、委任の関係にあつて、パフォーマンスが悪ければ選任・解任だということになっているが、100%子会社の例えば社長を、ビジネスユニット側がどうコントロールするかというと、経営を完全に委任はしていないのである。例えば、内部監査も私どもがやるし、企業グループ全体のルールとしては色々なものを持っている。例えばITのシステムでもこういうルールでやりなさいとか、企業の行動憲章も決めている。また、人事関係のルールも決めている。このように、上場会社の株主と上場会社の経営陣の関係と、親会社と非上場子会社との関係は、全く違うものではないかと思う。人事についても、常に相談をしたり、ローテーションをしたり、設備投資やM&Aの投資についても相談があったり、決定権を持ったりしているので、そこは分けて考えないと、実態と合わないという気がしている。

次に、非上場子会社にまで、例えば指名委員会とか報酬委員会を設けたらどうだという議論もあると理解したが、全くそんな必要はないし、子会社にすると権限移譲をして遠心力が働くという理論がよくわからない。例えば上場子会社にすると完全に委任の関係になるので、これはそうだと思う。しかし、100%子会社と親会社との関係で、子会社も指名委員会を持つべきかということ、そんなはずはない。我々の会社の中で考えると、当社には指名委員会がある。そして、上場子会社にも当然ながらある。ただ、非上場子会社にはない。当社の指名委員会では、当然ながら、社長、CEOの人事、更に後任をいかに育てるかということに関与しており、主要な子会社の社長人事も議論の対象となりうるが、私どもの子会社は860社ぐらいあるので、とても全てはできないし、やる意味もないと思う。

そして、事業の運営は、ビジネスユニットごとにグループ会社を含めた連結で行い、その事業運営のルールを作っていくことにしている。リスクが大きい案件は私どもの取締役会で審議をするが、通常は執行役が経営を委任されており、各ビジネスユニットの業績報告は、通常の上場会社の株主総会のような年に1回とかそういうものではなく、逐次行っている。

アンケートをとる際に、そこは分けないと、皆何かわからないということになりかねないという気がする。

- 【柳川委員】 グループガバナンスのどういう問題をここで扱うべきなのか、あるいは、どこがポイントなのかと、皆さんのお話も伺っていて少し悩んでいる。ガバナンスの話なので法的な話が表に出てくるのだが、まず最初にあ



るのは、どういう組織、グループの構造を作るのがその会社の経営にとって一番いいかというある種の非常に重要な経営戦略であり、それぞれの会社がそれを選んでいくのだと思う。

子会社にどの程度独立性を持たせるかとか、それを子会社にするのかしないのかとか、上場させるのか、させないのかといったことを含めて、グループ経営の形というものは必ずしも一つではなく、それぞれの会社が選ぶことになるのだと思う。そのときに、それは「攻め」の要素もあるし、「守り」の要素もあって、当然、純正の利益のことだけではなくて、不祥事をどうやって防ぐかというところも含めてあるのだと思う。おそらく1種類がベストということではなくて、先ほど多様性という話が出てきたが、こういう企業ではこういう経営が望ましくて、こういう環境に置かれているところではこういう経営が望ましいだろうというものがあるのだろう。ベストプラクティスを出されるのであれば、そのパターンが多少見つけられると良いと思う。

グループ経営のあり方のベストプラクティスというのであれば、1つの軸として、少し法的なものを離れた上でのパターン化ができるかが一つの課題なのかなと思う。そして、大きくりであるが、こういうガバナンスの形はこういう環境の企業だと比較的うまくいっていますねという具合にグループ分けできると少し進めるのではないか。ただ、第1期のようなグループ分けよりはかなり外的なパラメーターが多いので、どう切っていくかというのは難しいとは思う。

その上で、その状況のベストプラクティスを実現させるのに、何らかの制約になっているような法的な要因とか、あるいは、それを少し違う方向に持っていっているような法的な構造というものがもしあるのであれば、そこを法的に直していきましょうということなのではないかと思う。

特に、ご指摘があったように、まだ法的にはグレーなところが色々あったりして、また、「守り」といわれている不祥事をどう防ぐかといった話でいくと、これはある意味で経営戦略というよりは、法的な部分が決めている部分がとても多いので、もしかすると、グループ経営の状況を画一的に動かすようなドライビングフォースがどこか動いているのかもしれない。従って、ある種、グループ経営の選択にガバナンスに関する法的な構造が影響を与えており、それがプラスにも働いているかもしれないし、マイナスにも働いているかもしれないということがあるなら、そこをつかまえてきて、どういうものがあるかを考えていくことが必要だと思った。以上が総論である。

次に、個別の点でいうと、いくつかポイントがあるのかなと思っている。1点目は、先ほど中村委員からお話があったように、特にグループの話でいうと、法的に作られている構造と実態として行われている構造には違いがあっ

て、法的には委任している形になるのだけれども、実態はかなりグループのトップが決めているということがあるとすると、そうした経営の実態を踏まえながら、それを変えていくべきなら、どう変えていくかを整理できるのかなと思う。

2点目は学者的関心なのかもしれないが、特に純粋持株会社について、コーポレートは一体どういう役割を果たすのかということが、私はいまだによくわからない。もともと取締役会というのは何をやるのかということが日本ではあまり純化されていなかったのに、徐々にプラクティスが重なってきて、何となく相場観が形成されたと同じように、持株会社には一体どういう役割が期待されるのか、持株会社のやる仕事とそうでない部分がやる仕事をどういう形で分けているのかということについて、もう少しプラクティスがわかってくると、整理ができてくるのかなと思う。

3点目としては、こういう話を考えていくときには、特に海外の子会社を考えると、今色々と起こっている技術革新とか海外の大きな変化とかを全く無視して議論はできないと思う。従って、激しい技術競争の中で、グループの枠組が動いているような実態もぜひ踏まえて議論していただきたい。

- 【宮島委員】子会社について考える場合、数を勘定するのが一番単純なので、まず子会社数を集計しがちだが、実態に即した形で子会社のネットワークなり仕組みがどうなっているかを考えていく場合には、会社数と同時に、事業本体の多角化の度合いとか、海外展開の度合いと組み合わせていったほうがよい。例えば、非常に機能の限定された、例えば保守点検部門とか清掃部門のようなものを外に出して子会社にしても1つとしてカウントされるので、必ずしも数の大小だけの問題ではない。

そのため、子会社の問題を検討する場合、難しいと思うが、一つのプロフィットセンターとして自立している単位がいくつあるかということに接近できるような指標を作っていくというアプローチがいいかなと思う。

2番目に考えたほうがよいと思うのは、先ほど柳川委員からも出た点だと思うが、全ての日本の上場企業に当てはまるベストプラクティスというのは、特にグループガバナンスについては、かなり難しいと思う。

そもそもグループがなければ問題が成り立たないわけだが、グループ化していても、分権化と集権化の組み合わせ等、一連のトレードオフのようなものを解く最適な組み合わせとしてのベストプラクティスはその企業の事業ポートフォリオや技術の特性によって違ってくる。つまり、A社にとって適切な組織構造がB社でも最適とは限らない。したがって、ある程度グループの構造のようなものを分類してかからないと難しいところがあるのではない

かと思う。

そのときに考えなければいけないのは、1つは、先ほども中村委員からお話があったように、純粹持株会社の構造をとっている組織体は既に一部上場企業でも200社近く存在している。そういう仕組みをとっている企業と、事業持株会社の形でグループを形成している企業を分けて考えなければいけない。

さらに、日立製作所のように、事業ユニットとかカンパニーという形で内側に置いている場合と、それを外に出して子会社として抱えている場合とがある。その法人格としての企業の境界線の設定のパターンのようなものを、あまり細かくするといけないと思うが、何らかの形で整理してパターン化して、その中からベストプラクティスを見つけ出していくというのが一つの方向なのではないかなと思う。

3番目に、きょうのお話の中で、少しはっきりしないなと思ったのは、グループ経営における「攻め」のガバナンスというものを問題にするときに、一体何が問題なのかということである。例えば、「守り」のガバナンスという内部統制が問題であるとか、あるいは、上場子会社で近年いくつか利益相反の可能性をめぐって係争が起きているので、この問題をどうやって処理するかというところに対象があると思うが、「攻め」のガバナンスの問題というのは、一体どういうことを指しているのか。例えば、本来、撤退すべき収益が低い部門をうまく整理できないという問題提起は、それはそれで解決すべき問題としては理解できるが、それはどちらかという本社決定の問題のような気がして、グループガバナンスの問題だというと少し疑問である。むしろ、「攻め」のグループガバナンスの問題というと、例えば、子会社の経営陣のやる気とかイニシアティブを発揮させるための仕組みを作っているが、なかなかそれが発揮できず、その結果パフォーマンスが上がらないといった問題が想定されるが、もしそうだとすると、その問題意識を具体的な事実とともに明確に示さないと、それが問題であるということがわかりづらいのではないかなという印象を持った。

- 【小口委員】事務局資料18ページ、19ページの議題については、まさしく当社が直面している課題であり、一緒に考えていきたいと思う。特に海外子会社をM&A等によって取得した場合のガバナンスをどう設定していくかというのは難しい問題であり、例えば、特に海外子会社においては、その地域に属している法律とか会計制度、あるいはその地域の文化、労働慣行といったものに影響されているが、企業価値を損ねるようなガバナンスを行ってしまえば本末転倒である。かといって、各地域の関連会社が勝

手に行動をとるとしても、グループ集団としての企業価値を必ずしも上げることにはならない。グローバルポリシーとリージョナルポリシーをどのように調和させていくのかというのが、今、私どもが非常に悩んでいるところであり、日本の企業でそれを上手にやるところは少ないのではないかと率直に思っている。当社では会計や財務、コンプライアンスなどについてはグローバルポリシーを整備してグループ内に通知しているが、他は検討中。

そういう中で、今回、ご議論のテーマに上がっている部分については、制度とかプロセスのところはかなり偏っているように思うが、制度やプロセスで本当にこれが解決できるのだろうかというのが正直なところである。これに加えて、ガバナンスコストを下げていくためには、例えば、グループとしての企業文化をどのように形成していくかという価値観の共有などの部分は見落としはならないのではないか。

もう1つは人材である。企業文化を構成したとしても、それを上手に活用する人材が、日本の企業においては、かなり限られているのではないか。もしかすると当社だけかもしれないが。このように、制度・プロセスに加えて、企業文化の形成の仕方、並びにグローバル企業のガバナンスを上手に行える人材をいかに育成していくか。そういう三位一体の中でこの問題はとらえるべきではないかと私は思う。

- 【藤田委員】今回初めてこの資料を見せていただいたが、大きく2つの全然違う話が混在していることが、話が始まりにくかった最大の原因なのだと思う。

2つのうちの1つは経営戦略的あるいは組織戦略的な話で、もう1つは制度論的な話である。

前者については、ベストプラクティスというのは、成功例、失敗例のようなものを色々分析するということなのだろうが、こうすれば必ず成功することはないので、下手をすると、報告書といっても単なるエピソード集になってしまいかねない。どういう形で扱うかについては、よく考えたほうが良いと思う。

柳川委員からパターン化というお話があったが、考え方の整理のようなものが必要な気がする。研究会の第一期の報告書では、権限の集中の仕方と取締役会の役割ということで、縦軸・横軸で整理して、こういう考え方をとればこうなるのが自然であるといったパターン化がされたものがあった。あれは2次元であり、次元が複雑になるとやりにくくなると思うが、今回について言うと、例えば、こういう発想で子会社化を進めるとどういうメリット・デメリットがあり、その発想からすればこういう機能を親会社に持たせなければ

ばいけない、といった整理はあり得るのだと思う。つまり、どうすればいいかではなくて、どんな考え方だとどんな組織に結びつきやすいかと、そういう種類の整理がもしできれば、経営戦略、組織論についても意味のある成果が出せるかもしれない。

企業に質問する場合も、ある種の整理を前提にしない単なるファクトの質問をたくさん投げると、答えるほうも何を答えていいかわからなくなるので、そのあたりを最初によく整理していただくことが重要な気がする。

後者の制度論のほうは、多くの方が言われたとおり、わからない部分を少しでもわかるようにしようという話になるのだと思う。平成 26 年の会社法改正で、子会社のガバナンスということが強調されるようになったが、わからないのはある意味当然で、それは平成 26 年改正が否定形だったからである。26 年改正は、「こうなさい」とは何も言っていない。そこで言われているのは、子会社は親会社とは別会社だから、法人格を否認できるような場合は別として、親会社は管理する必要はないというかつての判例のような考え方は今は通用しないということである。つまり、「別会社だから知らない」ということはもう言えないと言っただけで、それではどういう考え方で何をすべきかということは何一つ積極的に言っていない。それは今後のベストプラクティスに委ねるとい性格のものだったと思う。だから、今わからないのは当たり前で、それを考えることは大切であるが、だからといって、これだけやっておけば大丈夫だというような安心感を皆で共有する場にはすべきでないような気がする。

むしろ大事なのは、具体的に何をしろという以前のところだと考える。例えば、法律的にグループガバナンスというのは一体どんな考え方に基づいているのか、単純に子会社を自分の事業部門と同じように扱うことを要求しているのか、そうではないのか。私はそうではないというのが答えなのだと思うが、では、違うというのはどういうことなのか。

またリソースがなければ無理に管理する必要はなく、コストベネフィットが合う限りでやっていけばいいということがよく言われるが、それではリソースを割かなければ監視しなくてよくなるのか、純粹持株会社の場合などは、スリムにすればあとはしなくていいという仕組みなのか。そのあたりもよくわからない。

海外になるとさらにわからなくて、海外子会社も会社法上の子会社であることまでははっきりしているが、そこから先はよくわからない。外国の法制にも従わなければいけないというのはそのとおりではあるが、親会社からみると、会社法上の子会社であるという中で、外国の法制というのはどのように効いてくるのかは、理論的には全くわからない。

制度論について、こういった基本的な点について考え方の整理はすべきだが、ここまでやれば安心といった具体的な行為規範をどこまで具体的に出すのかは考えた方がより。相場観というのはいずれ変わるはずなので、ここで相場観をあまり強く打ち出すと、逆に将来的に足かせになったり、禍根になったりしかねない。したがって、そうならない基本的なレベルでの問題整理を共有できることを目標にすべきではないかという気がする。

最後に、制度論と最初に申し上げた経営戦略、組織論等の話の関係だが、制度を良くしても会社がよくなるとは限らないし、逆に、戦略論だけやってはだめであり、本研究会の第一期の最初にもあった話なのだが、両方の話をバランスよく組み合わせる視点が必要なのだと思う。

- 【三笈委員】最初に、研究会の第一期のフォローアップのところについて、1点、お願いを申し上げたい。

社外取締役の活用という話が研究会の第一期ではかなり出ていたかと思うが、社外取締役の効用を議論する際に、社外取締役の仕事のうち、取締役会の場でいかに鋭い洞察に基づいた意見を言ってくれるかという部分に焦点が当てられすぎているのではないかと思っている。日本の上場会社の取締役会は年平均で13~15回ぐらい開催されているが、当然ながら月1回強の会議の場だけ頑張れば良いというわけではないので、会議の場以外で一体どういう活動をされていて、どのあたりに悩みがあるのか、どこに改善の余地があるのかというようなことがもしアンケートをとる中でわかるのであれば、非常に参考になるのではなかろうかと思っている。

次に、今回のテーマであるグループガバナンスについて。私はふだん、企業買収、M&Aによく携わっている関係で、外国企業のグループ会社構成を目にする機会も少なくないが、日本企業と外国企業を比較すると、一般に、外国企業では、アグレッシブにタックスプランニングを行うところも多く、そういう会社は、タックスヘイブンにたくさん子会社をつくり、出資関係も、事務局資料の20ページにあるようなきれいな図ではなくて、まさにクモの巣のような出資関係があって、一体どうやってコントロールしているのかもわからないようなグループ会社構成になっている例もかなりある印象である。

ただ、それでも一応経営管理はできているようなので、おそらく実態を重視して、国ごとであったり、事業部ラインごとであったりというまとめ方で管理をしていて、個々の法人格については、ローカルの会社法の規制には従うけれども、経営管理との関係では、ないものとして扱っているのではないかと思う。

従って、先ほど何名かの委員の方からもご指摘があったが、今回、日本の企業のグループガバナンスの実態を調べていただく場合も、単に子会社数を見るだけではなく、事業のラインがいくつあるのかとか、活動している国がいくつあるのかというのを縦軸・横軸のマトリックスでみていただくと、もう少し違う実態がみえるかもしれないと思っている。

もう一点申し上げますと、最近、日本企業が外国企業を買収することが多くなってきているが、その際、買収後のPMIで頭の痛いところの一つが、ローカルのマネジメントのリテンションである。企業買収では、知財も含めた資産の取得や客先の承継も大変重要だが、言葉は悪いが人を買ってくるという色彩も大変強い。ローカルのマネジメントのリテンションに関し、単にしかるべき報酬をあげるというだけではなく、この人たちをどうやって育てて、将来的にどうやって日本企業の本体のマネジメントの一員として取り込んでいくのかという方策が、一部の日本企業では対応が進んでいるが、大部分は、ローカルのマネジメントはローカルのままに押しとどめているように思う。

しかし、日本企業のグローバル化が進んでいる中で、おそらくそれではもたないと思うので、各社がどうやってローカルのマネジメントを本社のマネジメントのほうに取り込もうとしているのかという苦労・工夫が、実例も含めて見えてくれば、多くの日本企業の方々に参考になるのではないかと思う。

- 【武井委員】グループガバナンスという大変なテーマにこれから乗り出すわけだが、昨今は実業をやっている海外子会社が増えているということもあって、子会社に関する悩みは多くの日本企業にとって大変深い悩みである。それだけに、こうした悩みをガバナンスを切り口に分析するのは大変意義深いことだと思う。事務局の皆さんには是非とも頑張ってください。

ガバナンスを切り口となると色々な切り口があるかと思うが、キーワードは「自律性」だと思う。子会社にどうやって自律性をもたせるかということは「攻めと守り」の問題にも共通すると思う。

自律性について考えていくと、最終的には、日本企業が、エクイティをベースにした規律とかインセンティブづけなどに十分慣れていないままであるという課題に最終的には行き着くように思う。親子会社関係しかり、役員報酬しかり、今回法改正が予定されている自社株対価M&Aしかり。そのため、エクイティをどうやって使いこなすかが、最終的には総論的なポイントになるのだと思う。

日本の子会社戦略は、最近はそうではないかもしれないが一昔前だと、親会社の人事政策の都合で子会社社長を決めてしまうなど、子会社の事業と合わ

ない人がいきなりトップにやってくるといった日本特有の文化があったと言われている。

いい悪いという問題ではないが、海外子会社をもつと、そういう日本の慣行が通用しない。そういう中で、エクイティの規律でどうやって海外子会社も含めて自律性を発揮してもらうかが課題になっているのだと思う。

色々なとりまとめ方があるかと思うが、アンケートをとる等により、子会社管理の過程で色々な企業が悩んでいるところを抽出していただくことはまず有益だと思う。そして、最終的には経営のありかたそのもの話に行き着くので、何かと何かのバランス論に全てなっていくわけだが、「これとこれとのバランスを皆さん気にしている」ということを紹介していただくことが良いと思う。

次に、若干の実務的な話をさせていただく。子会社について、特に日本企業が海外で悩んでいる点はいくつかある。

1つ目は、放任型か箸の上げ下ろし型かの二者択一で考えてしまうことがよくあり、どこに中間点を置くかという問題である。

2点目は、海外買収などの場合はビジネス・アズ・ユージュアルで買うことが多いが、そのときに、「当面、任せますよ」と現地経営陣に言ってしまつて、権限規定とかを文書で細かく詰めないため、どこまで任せたのか認識の齟齬が生まれ、あとあと、色々な形でうまくいかない問題である。

3点目は、箸の上げ下ろし型に近い話で、日本の親会社のどこでどういう意思決定がされているのか明確でない箇所があり、子会社側からみると、A部門、B部門、C部門と色々な人から子会社に情報の問い合わせが来て、誰をみてどのレポートしたらいいかわからなくなって混乱するということがある。レポーティングラインの話でもあるが、エクイティを軸にした規律づけに慣れていないということだと思う。

4点目としてよくあるのが、海外に色々な人を派遣するが、人材がいるのかという問題である。親会社としては期待して若い人を送るわけだが、海外の現地子会社からすると、若者が来たということで、現地で人望も生まれなから現地の情報も入らず、親会社からしても行ってもらった意味もないという事態である。これは鶏と卵の問題で、結局は人材を育てていくしかないということだと思うが、どういう能力を育てるべきなのかという問題である。

5点目として、日本の会社は極めてまじめなので、親会社は全ての子会社に同じ管理を求めがちとなる。子会社側の経営リソースに関係なく全子会社に同じことを求めてしまう結果、子会社の現場が疲弊する事態である。「一旦こういう方針を決めたけれども、その後、具体的にこの子会社にはどうするか」という第2フェーズのところに行き着いていない場合があり、どのよう



に展開をしたらいいかという問題である。

他方で機能している例は、「適切なガバナンスを前提として、子会社現場の自律性を引き出し、任せる経営」ということなのだと思う。これを機能させるためには色々な知恵がある。例えば、意思決定の見える化、経営情報の「見える化」、執行から独立した情報をとるラインがあること、コンプライアンスは絶対大事だという企業理念の共有等である。何が正解かはさておき、まずイシューを書いて、そのイシューに対してこういうやり方があるということを示していくことが考えられる。

最後に、現地の人を自律性を持って企業集団利益のためにその気になってもらうためのキーワードとしては、①現地でのインセンティブづけ、②パーティシペーション、③フェアな取り扱いという、3つぐらいあると思う。色々な良い事例を引きながら様々な視点を整理して提供すれば、日本企業の今の悩みに対していろいろ有益な内容が示せるかと思う。そういうことをぜひアンケートを含めて、じっくりと情報処理をしていただければと思う。

- 【大場委員】まず、全体像でいうと、そもそも、今、日本企業のガバナンスの議論が起きている目的を考えると、グループガバナンス以前の問題ではないかと思う。なぜグループを形成するのか、なぜそれが事業価値の向上につながるのかについての説明が、投資家からみると足りていないのではないか。グループといっても、子会社にするのがいいのだということであれば、それはなぜなのか、なぜ事業部ではないのか。あるいは、なぜカンパニー制にしているのか。それがどのような形で持続的な企業価値の向上につながると考えたのか。こういうことがあまり議論されていない。つまり、ガバナンスの議論の前提として、そもそもなぜグループにするのかということについての議論が足りていないのではないかと思う。全体のストラクチャーに課題がある。

もう1つは、先ほどのどなたかのご意見と関連するが、上場企業をみたときに、純粋持株会社が我が国では大変多くなったと思う。これは東証の青委員に確認しないと軽々に言えないが、世界的にみても、純粋持株会社の上場会社というのは相当多いのではないかと思う。

その結果、投資家からみると、会社がとてもわかりにくくなっている。持株会社に色々ぶら下がっているから、結局、これは何をやっている会社なのだということになる。グループガバナンスは、そういう問題も一方で抱えることになる。

グループ全体として事業価値を高めていくためには、形成するだけでなく、売却したほうが良いということも当然ある。事務局資料の6ページに、

「持続的な企業価値の向上を図る上で、要になるのはガバナンス」とあるのはそのとおりだが、課題例の一番目に、「事業ポートフォリオの適切な見直しが不十分」、「明確な戦略もなく、非中核事業や撤退が必要な事業に無駄なリソースを割いている」とある。こういう課題認識をもっていながら、そこがどうしてなのかという議論をしないと、議論が深まらないのではないかと思う。

- 【江良委員】 1点目。小口委員のご指摘に同感で、一番大事なものは、企業の理念や価値観がどういうもので、それを組織、グループ全体にどのように落とし込むか、トップがどのようにメッセージを発信していて、現場を含めてそれが浸透しているかどうかである。これは必ず対話の際にお伺いしている。そのため、価値協創ガイダンスでも、価値観という項目が最初に来ている。全てのスターティングポイントは企業の理念や価値観であり、ここは大変重要なポイントだと思う。

理念や価値観、企業風土、文化というのは、当然、自然発生的な部分もあるとは思いますが、意図的に作っていくという発想がとても重要だと思っている。例えば、同じメッセージをトップの言葉として何回も同じ形で繰り返し伝えていく努力をされている会社は、浸透率が高い印象があるなど重要なポイントである。浸透に向けた意図的な努力をしている会社は安心できるのだが、気になる点としては、日本企業全般という用語弊があるが、性善説のマネジメントをされている会社が多く、教育や、浸透させる仕組みづくりしていない、現場任せになっているようなケースが散見される。これは課題だと思う。また、先ほど小口委員からもお話があったとおり、特に日本とは文化や商慣習が異なるところだと、価値観の醸成みたいなことがなかなか難しく、一層作っていくという発想が重要になるので、きちんと経営のリソースを割いて、浸透に向けた取り組み、活動を徹底してやっていくことが重要であるというメッセージを発信すべきではないか。

それから、すでに指摘のあった点かもしれないが、投資家からみて、課題だと思うのは、海外子会社と本社の人事制度がばらばらになっていること。例えば、海外子会社にいい人材がいたとしても、その情報が本社のデータベースに連動していないために、いい人材がいること自体を把握していない、あるいは、人事制度が硬直的で、結果として、人材流出してしまうという話もよく聞く。

従って、日本企業がグローバルに展開していく中で、どのようにグローバルな人材を活用していくか、多様性を組織の中で認めていくか、このような人事制度の議論もとても重要ではないか。例えば、多様なキャリアパスのあり

方というような話も論点として考えられるが、そのあたりの成功例や、むしろ失敗例などもお伺いできると、大変ありがたい。

最後に、すでにご指摘のとおり、そもそもの企業戦略、グループ経営についての考え方を、経営者の方にご説明いただきたいという思いはとても強い。私はどちらかというとい失敗するケースをより多く見てしまうような立場にあるが、明確な戦略があって海外展開する、海外企業を買収するというよりは、タイミングよく良さそうな案件が来たので飛びついてしまい、戦略的な説明が後づけになっているような場合が最も心配なケースであり、決して少なくない印象。このような会社の経営判断がより慎重になるような、ここだけは最低限議論したほうがいいという部分や項目も、研究すると非常に参考になるのではないかなと思う。

- 【青委員】日本企業は、資本効率を強く意識して、適切な事業ポートフォリオを構築することが重要である。各社の事業ポートフォリオは、意識的に構築しているものというよりも、歴史的な流れの中で、一度始めた事業がそのまま継続された結果の集合体であることが多いように思われるので、現在の事業ポートフォリオが資本コストの観点から合理的なものかどうか再点検するところから始めるのがよいのではないか。また、一般に、事業の選択と集中が重要とされているが、各社は資本効率をある程度意識はしていても、実際には、事業からの撤退は難しく、あまり実行されていないのが実態なので、会社全体の資本効率を向上させるという意識を如何に高めていくかが、一つのキーになるのではないか。

次に、グループ管理の方法は、どういうコンセプトで組織を構築するかが出発点。グループ組織構築のコンセプトに応じて、それに適した具体的な組織やグループ管理の方法を考えていくことがよいのではないか。なお、子会社管理については、100%子会社と少数株主がいる子会社とでは、管理方法が大きく異なる。まず、比較的議論しやすい100%子会社を先に検討し、その後、難しい議論となり得る少数株主がいる子会社について考えていくという順番でやっていくと、議論がうまく進むのではないか。

- 【寺下委員】冒頭で佐久間委員がお話しになられた、そもそも不祥事が問題なのかというご質問は、非常に良い質問だと思う。

最近、海外の弁護士の方々とよくお話をさせていただくが、不祥事が起こる大きな問題点として、どこが日本は弱いのかというと、色々なものを隠すというところもあるが、海外の場合は、訴訟リスクが高いことである。このような法的リスクの視点が欠けており、もう一度整理する必要がある。それは親

会社、子会社、もしくは親会社のカンパニーの執行役員、その他関連するグループ会社の管理者全員に該当するが、検察官からの起訴さらには株主から訴訟されるリスクは一体どういうものなのか。善管注意義務とは何かを含めてもう一度整理する必要があると思う。

以上の話は「守り」の話だと思うが、その延長線上でもう1つ申し上げる。小口委員が大変良いことをお話しになられたと思うが、「攻め」というとどうしても海外に出ざるを得ない。既にご承知だと思うが、フォルクスワーゲンのエグゼクティブがアメリカで禁固刑になっている事実もあり、海外での危険度がいよいよ増している状況の中で、日本企業が海外の色々なところに出ていった場合、法的にどういうリスクがあるのかの検討する必要である。全て検討するのは不可能かもしれないが、日米欧の法律事務所の方々にもご参加いただきながら、海外の主要な地域で事業活動を行ったときに、日本の取締役もしくは現地子会社の取締役もしくは役員がどういう責務、法的リスクを負っているのかを改めて浮き彫りにする必要がある。

- 【松元委員】まず質問だが、この研究会ではどういう会社を想定して考えていくのかという点を教えていただきたい。研究会の第1期のときは、参加されている委員が所属されている会社は中でも先進的な会社であって、社外取締役の使い方とか役員の選任の仕方等非常にしっかりと工夫されているという認識に立った上で、そういう経験や知見を集約して、まだ先進的なことに手をつけられていない会社に参考にさせていただく、というようなことが、一つの大きな目的としてあったように思う。

それに対して、今回のテーマのようにグループ管理というと、非常に大きな会社だけが対象になるような感じもしている。ただ、お話を伺っていると、先ほどから多くの委員からのご指摘で出ている、資源を効率的に使えていない場合に切り離すべきだとか、買収した会社をどうやってうまく経営するかという部分は、大規模な会社だけではなく、小さい会社にも同じように問題になりそうな感じもする。検討テーマのうち、どの部分がグループ管理の話で、どの部分はグループ会社以外の日本の他の会社にも使える話なのかという点がある程度整理すると、この研究会が何をやっているかが整理されるような気がした。

もう1点は、これも先ほどから何度も出ている点に関連するが、グループ会社といっても色々なパターンがあって、中には、持株会社よりも中核子会社のほうが実際には存在感が大きい場合もあって、そういった場合のほうが、ガバナンスの仕組みが複雑になる感じがする。頂上の会社が全体をがっちり掌握しているという事例だけでなく、子会社の中の一つが実際にはグループ

の中心であるような場合のガバナンスについても重点的に検討していただ  
けると良いのではないかと思います。

以上

お問合せ先

経済産業政策局 産業組織課

電話：03-3501-6521

FAX：03-3501-6046