

CGS研究会（第2期）

第6回 議事要旨

1. 日時：平成30年5月25日（金）16時00分～18時00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、伊藤委員、江良委員、大杉委員、太田委員、大場委員、翁委員、神作委員、小口委員、後藤委員、小林委員、佐久間委員、澤口委員、武井委員、塚本委員、寺下委員、藤田委員、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、富山委員、中村委員、松元委員）
 4. 議題：グループの全体設計、アンケート結果報告について
 5. 議事概要：

はじめに、本研究会の進め方について、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、事務局より資料3・4の説明を行った。

次に、株式会社日本総合研究所 山田氏によるプレゼン（資料5）が行われた後、討議を行った。討議の概要は以下のとおり。
- 【佐久間委員】プレゼンテーションは大変勉強になったので、お礼を申し上げたい。特に最後におっしゃった、グループガバナンスについて一定の型にはめるのは戦略実行、企業価値向上を阻害する可能性があるというところはそのとおりだと思う。上場会社有価証券報告書対象会社であれば別だが、そうでない限り、そもそも中身が必ずしも開示されていないところに、いくらグループガバナンスについて定性的に詳しく言っても、あまり意味がない情報になるわけで、そういう意味では最後に言われたところは非常に重要だと思う。グループ会社をどうやって運営するかというのはまさに経営そのもので、それは本当のところ、ほとんど各企業のノウハウにかかわってくるようなところもあるので、何でもかんでも開示するというものではない。
 - 【小口委員】先ほどのアンケートも、今のお話も、実際に経営をやっている側からみると、大変現実的なご説明であり、まさしくそのとおりだと思う。その上で、我々が今悩んでいるということも含めて1点ご質問させていただきたい。企業である以上、やり方は別として、事業ポートフォリオを組んでいくわけだが、先ほど、そういう基準が明確ではないとか、プロセスがはっきりしていない会社があるということ、それから、そういったものが暗黙

知で行われているというお話があった。多分そういうことはあるのだろうと思うが、我々はそういったものをできるだけルール化して、納得できる形で進めていくことになると思うのだが、そのときに、社内でキャッシュカウなお金を稼ぐ人たちから本社がお金を吸い上げて、別なニュービジネスに入れるということを企業ではやらなければいけない。事業の新陳代謝ということである。それは資本の問題も含めて、残酷な話でもあるが、企業である以上、そうしなければならない。

そうすると、そのようなミッションを、経営者の報酬制度等にどう反映していくかということが大いに悩みの種である。例えばこれからスタートアップする事業にお金を投入するときの収益性は当然低い。片方、お金をどんどん拠出する側はある意味で収益性が高い。そうすると、企業のトップの評価はどっちにウエートを置くのだということも含めて、現実問題としてはかなり悩ましいところがあるのだが、そこをもし上手にコントロールしてうまくやっているような企業の例があれば、お示しいただくと非常に助かる。

- 【坂本課長】全体として、まさにおっしゃるように、今の稼ぎ手と将来の稼ぎ手でビジネスのライフサイクルを考えて、複数のドメインを持っているという事業ポートフォリオについてご説明いただいた企業の方はベストプラクティスとして理解しているのだが、もう一步突っ込んで、それぞれの位置づけが違う事業分野についての報酬設計をどうするかについては、多分同じものを当てはめられないということだと思うので、今後の課題とさせていただきます。
- 【山田氏】その話はやはり現場ではよく出ている。特に儲かっている部門からしてみると、儲かっていない部門に湯水のように金をつぎ込んで、私たちの金を一体何のために使っているのだといった話は結構ある。その中で、いわゆる事業部門のトップが執行体制として全社のマネジメントのメンバーにいるかいないかによって、そこは大きく変わってくる。報酬成果部分でどうみるかというのは事業のトップに対してのメッセージであるが、社員からどうみていくのかという話でいうと、事業部の賞与とか、そういったところにどのように還元するかという話を結構考えなければならず、そういう意味で、事業部ごとに報酬体系が違うというのは、日本企業はなかなかやり切れなかった部分があるのだが、そういう視点の報酬体系を、社員のところも含めて始められている企業は最近少し増えている状況である。
- 【小林委員】お話を聞かせていただき、人間と同じで法人も千差万別という

か、十人十色だをつくづく思った。資料5の6—3でいう区別は非常にきれいに整理されているという感じはするのだが、当社の場合は、ホールディングス制をとっていて、なおかつ指名委員会等設置会社である。本社のファンクションはどういうものか整理してみると、やはり企業価値の最大化というか、ポートフォリオマネジメントが当然あって、あるいは先ほどのグループファイナンスということもあろう。ただ、それと同時にブランディングというか、国内だけでなく、特に海外の子会社も含めて、何のためにこの会社が存在しているのかという基本を共有できていないと、同じ会社にいるというマインドが出てこない。そのためにはやはり企業理念とかビジョン、バリュー、何をもちて自社のクライテリアとしているのかということを通言で表現、共有するという作業が、時間はかかるのだが、すごく重要ではないか。

逆にいえば、単に財務的指標だけではなくて、地球環境の問題や、社会のサステナビリティといった分野に対する自分たちのアクティビティも、指標か何かできちんと可視化、共有化していく。あるいは、イノベーションをどう創出できているのかということについても、点数をしっかりとつけて、継続的に評価していく。そうはいても、確かに海外経営層の給与は結局マーケットプライスにならざるを得ないわけだが、それでもやはり本社はこのような明確な評価というファンクションをもっていないと、なかなか不公平な部分が生じるのではないか。一番感じるのは、ブランディング、すなわち、心の問題は、一見どうでもよいようだけれども、実はガバナンスにとって結構必要なのではないかとということである。いかがだろうか。

- 【山田氏】特に事業会社の場合は非常に重要で、例えばファンド的な会社であれば単純な価値の最大化だけでどうエグジットするかという話が中心だが、どちらかというと事業会社では、儲かっていてキャッシュカウであっても、グループの今後の理念に反しているとか、グループの方針に合わない会社を切り離すときは切り離すということが出来るためには、かなり強い意味でグループ、本社が理念とか考え方を持っていなければならないと思う。それから、そういった意味で議論されるのは、大企業であればともかく、1兆円を切る会社だと、そういうことを真剣に議論するのが、大体、中期経営計画で3年に1回になるので、そのあたりを、企業内での対話とか、株主とかステークホルダーとの会話の中で、自分たちがどうあるべきで、どのような広がり方をしていて、その過程でグループ会社をどう増やすのか減らすのかといったことを議論されるのが良いのかなと私も思う。

- 【太田委員】 2点ほど申し上げる。

今のやりとりの中で一部出てきたことなのだが、山田様にご説明いただいたこと全体に対して、あまり違和感はない。その中で、今お話があったように、企業規模、売上、事業規模なのか、あるいは人員数、拠点数なのか、業種なのか、切り口はなかなか分からないのだが、グローバルに展開しているビッグカンパニーと、比較的小規模で特定の単一事業を国内で展開している会社では、これらの身の振り方が全く異なってきているのではないかと。あるいは、ご説明があったと思うが、過去既に一定の知見なり蓄積があって、もう大体できているが、残りはこういったところかなというところが指摘できれば、前者の方々にとっては比較的有益なガイドラインになるだろうし、後者の方々にとってはこういったところの議論が必要なのだという認識から始めなければいけない。そういう会社の区分によって対応の仕方、受けとめ方が相当違うので、発信の仕方をうまく変えられるかどうか。このあたりがこれからの課題なのかなと思う。

もう一点は、今ちょうど画面に出ている資料5の13ページの「グループ会社の合理的な区分」というところが私は非常に重要だと思っている。とりわけ、少し言い方が難しいのだが、事業分社、あるいは事業会社というものと、機能分社、機能会社、といった言葉の概念整理は、左のほうにいくつかのクライテリアが書いてあるが、一読してわかる人はそう多くないのではないかと。事業と機能が合致しているところもあるというお話も先ほどあったように記憶しているが、この辺の定義づけを、事例も含めて、例えばこういったところは機能会社、こういったところは事業会社というような分類が、ガイドの中に必要だと思うので、示していくときにはそのあたりのディフィニションを明確にしていくと、より理解が深まるのではないかと印象をもった。

- 【山田氏】 ご指摘に感謝申し上げたい。初めの話はまさに企業の成長とか業種によって違っていて、先般、総合建設業の中でこういう話をしたところだが、ゼネコンは基本的に単一事業なので、どちらかという中央集権で機能的にやればいいのだが、だんだん国内の建設市場が縮小してきているので、多角化、グローバル化していかなければいけないということになると、一体どのようにやったらいいのだろうという話になる。また、商社等は、ある程度のところはできていて、足りないのはどこなのだというところがあるので、切り口やステージ図のようなものが示せると、非常に有益なものになるのではないかなと思っている。ただ、実際なかなか普遍的なものではなくて、コンサルティングの現場では、会社の置かれた状況とか、過去から今どうなっ

ていたのか、将来どうなりたいのかというところを踏まえて議論させていただいているというのが多い状況である。

2点目の、機能会社と事業会社について定義することは非常に難しい。要は、売上、収益が上がって、プロフィットセンターとコストセンターのような言い方で分けている会社もあるが、例えば販売代理店から発展した販社は事業会社なのか、機能会社なのか。販売機能だけしかないのが機能会社だろうという会社もあれば、それは事業会社だという会社もあり、定義をめぐって非常に多くの会社で議論されている。

なお、蛇足だが、機能会社も自立しろとか採算ということをよく言われるため、機能会社の中に事業部があるような会社も結構あり、このあたりが定義をさらに複雑にさせているようなところがあるが、要は、プロフィットセンター、コストセンターで単純化したほうがいいのかどうかということも含めて、色々な議論がなされるべきではないのかと思っている。

- 【宮島委員】最初に、全体にかかわる点ですが、グループガバナンスで問題なのは一体何なのかという点を整理して示したほうがいいと思う。私の理解では、一般的に言われているのは、一方には子会社の暴走とか、子会社の不祥事であり、ここでは守りのガバナンスとも言われているのかもしれないが、そうした一連の問題がある。

他方で、これまで事業ポートフォリオの組み換えが遅れ気味だという問題があって、その関連では、内部資本市場がうまく効率的にワークしていないという議論につながると思う。

3点目は、少し次元の違った問題で、今度は逆にグループ化によって反対に分権化が進み過ぎて、今まで企業が実現していたシナジーが失われてしまって、企業の経営の効率性が低下して、日本企業の競争力が下がっているという問題もあり得ると思う。

さらに、それと全く逆に、分権化ではなく集権化を進め過ぎたために、子会社が意欲をなくして、生産性が低下してくるという問題もあり得ると思う。それぞれ問題の性格は違うし、起きていことの方角性も違うので、そこを少し整理してもらったほうがいいという気がする。

それから、これまでこういう主題を問題とすると必ず上場子会社の問題が取り上げられてきたのだが、現時点ではこの問題が入っていない。もし取り上げないとすれば、少し説明が要ると思う。問題はほぼ解決しているからよいという見方もできるかもしれないが、100%子会社と、上場子会社とでは問題の発生の仕方が違うとか、程度が違うということは議論になり得ると思う。それから、今日お聞きして思ったのは、近年日本の企業はグループ化が

進展して、グループ企業が多過ぎるということであり、大き過ぎること自身が問題だという問題の立て方もできると思う。そのときに、今日の議論でも提議されていたが、事業部制と同じようなフルの機能をもっている会社と、単一の機能のみを担う機能会社を区別して考えることが重要だと思われる。これをどのように区分するかは、かなり難しい問題であることは認めたくえで、整理としては、事業会社のところで主として問題が起きていて、機能会社ではガバナンス上の問題は起きていないと考えるのか。事業会社と機能会社で異なった性格の問題が起きていて、それぞれ重要だから解決しなければいけないと考えるのか。そのあたりの整理を考えるのがよいように思う。これは新しい切り口になるかもしれない。以上が全体的な話である。

あと何点か、少し細かい点を申し上げる。

1つは、事務局資料9ページの、企業のタイプと組織形態の区分について。純粋持株会社と事業持株会社の選択をどのように説明するかということで、シナジーの必要度で説明するというのは私も主張した点なのだが、9ページでは、多角化していると事業持株会社ではなくて純粋持株会社を選択する傾向が強いというご説明のようだが、商社とか総合電機メーカーのような多角度の高い企業が持株会社にならないというのがうまく説明できない。そういう意味で、多角化していても事業持株会社を選択していない企業はかなり安定的に存在しているから、もう一歩進んだ説明を考えたほうがいいのではないかと思った。

それから、山田様のご説明のところで2つお伺いしたい。

1つ目は、問題を考えていくときに、分社型で子会社ができたものと、買収型でできたものでは、解決すべき問題のようなものが違ってくるというご説明なのだが、分社型のほうがルールが暗黙知化しているから、コントロールが弱くなるということなのだろうか。2つに分けると問題が違ってくるというところまではわかったのだが、どのように違ってくるかというところを少し明確に教えていただければと思う。

2つ目だが、グループ会社への資金配分で、子会社のところに資金が点在、あるいは偏在しているというのは、企業全体ではキャッシュがかなりたまっている状態になっているということなのかもしれないが、これは非常に面白い、我々があまり気がついていなかった点である。この事態は、近年に目立ってきた事態なのか、それともかなり昔からある事態なのか。それから、どうしてこのようなことが起きるのだろうか、また、点在、偏在していること自身がどれくらい問題なのかについて、ご説明いただければと思う。

- 【山田氏】分社型の会社は基本的にもともと同じ会社であったので、大体同

じ行動規範であったり、会社の規定そのものが親会社のコピーであったりということがある。いい意味でいうと、あまり多くを決めなくてもお互い仕事が回っていくだろうという、相互信頼型なのだが、世の中が変わってきて、世代の問題もあるのかもしれないが、ある程度役割とかを明示しないと動けないという話になりつつあって、その部分が組織運営上のギャップになってきているのかなというのが1つである。

そういう意味でいうと、買収型の会社がそういう会社に入ってくると、自分たちが何をやっていいのかというのが実はあまり明示されないの、そこを明文化してもらいたいという話は結構ある。特に私どもでお手伝いした会社でいうと、買収された会社の社長は、一体自分は何年間何をどのようにやるというのがどこに定められているのだ、どういう規範の中で自分たちは動けばいいのかというのが示されていないという話が結構ある。象徴的なところでいうと、そこが簡単過ぎる管理規定のようなところに現れているということである。やはり、そのあたりの整理が必要ではないかと思っている。

資金の話については実は難しい問題で、例えば100%子会社の機能会社という場合、先ほどのシェアードサービスセンターとか、グループ内での物流をやっているような機能会社は基本的には資本はぎりぎりの最低ラインで、お金がなかったら本社から借りるという形で、実はほとんどの内部留保は配当として吸い上げて、その利益をグループがまたポートフォリオの中で再配分するというのが理想的な形であるが、実際にそういうことがなかなか起こっていないというのがあって、1つは、非常にいいづらいのだが、特に関連会社、機能会社の社長は本社制度から降りてこられた方が多くて、我々の先輩たちが延々とつなげてきた剰余金を我々の代で吸い上げてくれるなというような話が実は現実としてはあり、それで手がつかないということもある。それは、何かのきっかけで錦の御旗がある時期でないと解決できない。よくあるのは、持株会社化の際、分社するときに資本金の大きさとか剰余金のあり方を定めるので、既存の会社の資本金の大きさを決めていこうということになるように思う。

- 【坂本課長】1点申し上げると、上場子会社については今回割愛しているが、ヒアリングの中では伺っている。基本独立した組織であり、別の株主もいるので、概ね完全子会社とは意識的に管理の仕方が異なっており、この点において企業によってあまり違いがみられなかったところではあるが、この研究会での論点としてはきちんと位置づけていきたいと思う。
- 【山田氏】上場子会社側から親子上場というところで一番議題なのが、サク

セッションプランが作れないという会社があり、基本的に、親子上場の場合、親会社から社長が来るケースが多いので、一方でサクセッションプランを作っても、自分たちの会社に自分たちの社長を決める権限がないということは言えないだろうという話で、実は上場している子会社としてどういうサクセッションプランを作るのかという問題がある。その辺でいうと、どういう経営者に親会社から来ていただきたいのかという議論があった。

- 【神田座長】宮島先生のご指摘との関係で、私も前の研究会との連続性ということで、なぜ今年これを取り上げて議論していただくかということについての私の理解を一言だけ申し上げておきたい。研究会第2期におけるグループガバナンスの問題は、昨年度から今年度に引き継がれた事項なのだが、どうして先送りのようにしたかということ、もちろん時間的余裕の問題はかなり大きかったのだが、グループ経営という言葉はもう20年来言われていて、会計では連結会計というか、連結が主で単体会計は従だというように舵を切ってもう20年たつが、ガバナンスの話になると、連結ガバナンスという話はほとんど聞かない。例えば、実は今お話があった上場子会社のサクセッションプランも1つの例になると思うが、独立社外取締役の資格要件のところだけは議論はあっても、上場子会社の独立社外取締役と親会社の関係がどうということになるのかとか、委員会はどのような役割を果たすかということについては、なかなか指針や考え方が示せない。もちろん多様であるべきだとは思っているのだが、そういうことがあって、応用問題として、会計が連結なのと同様、ガバナンスも単体ではないのではないのかというのがグループガバナンスの問題意識である。
- とてもざっくりと言うと、経産省でやっていただいたアンケートの結果をみると、攻めのガバナンスについて言うと、グループの戦略がない。ないというと失礼で、小林会長のところなどのように、実はちゃんと持っておられる立派なところもあるのだが、戦略はなかなかグループベースできちんとなっていない会社が多いのではないかと思われる。守りにについて言うと、経営管理なりリスク管理は課題を抱えている、不十分であるという結果が出ている。もちろん例外はあるし、個社によって、また業種によって違うと思うのだが、そういう中で、グループという観点から色々と課題があるのではないかということである。何が問題なのか、より具体的にというのは、ぜひ皆様方のご意見をいただきたい。宮島先生からもいくつかご指摘をいただいたが、そういうことで今年議論をお願いしていると思うので、一言述べさせていただいた次第である。

- 【三笈委員】質問と意見を1点ずつ申し上げる。

まず質問だが、資料4の10ページ目で、日本企業のグループ経営における現状と課題ということで、攻めのガバナンス、守りのガバナンスとまとめていただいているが、ここはおそらく資料3の6ページ、「企業グループの全体設計に関して重視していること」という資料と緩やかに対応しているように思っている。資料4の10ページの攻めのガバナンスのところの1つ目のポツで、グループ設計について一貫した戦略性がなく、経営の効率性や全体最適が意識されていないというまとめがなされている。また、2つ目に、事業部門の権限が強過ぎ、グループ全体として最適な経営資源の配分ができていないというまとめがなされている。この最後の部分の「グループ全体として最適な経営資源の配分ができていない」ところは課題だというアンケート結果はあるのだが、「グループ設計について一貫した戦略性がない」からこうなっているとか、「事業部門の権限が強過ぎる」からこうなっているという理由づけのところはどこから出てきたのかというのが、いただいた資料をざっとみた感じだとわからなかったので、ここを説明いただけないか。問題意識としては、攻めのガバナンスについては、おそらく最適値が複数あって、しかも外的要因つまりマーケットの状況等、内的要因つまり各事業あるいは子会社の大きさの変化等を含め、色々なファクターで変動する。言ってみれば、ゴールポストは複数あるし、ゴールポストは常に動いているという状況下で、これで最適なものができましたというほうがおかしいのではないかと思っている。そうすると、そのあたりが、資料3のところの、重視はしているけれども、まだ実現できていないという回答をされた企業が多いことの1つの理由ではないかと思っている。

次に意見を申し上げる。グループガバナンスというところで、グループ企業のガバナンス、あるいは子会社のガバナンスについて、色々と議論されているが、ガバナンスの対象は子会社なのか、それとも事業なのかというところについては、場面によって切りかえてみたほうがよいのかなと思っている。例えば、オーガニックな成長をしている企業は、新しい子会社を作るときに、どこにぶら下げるのかというのを考えてから作るので、そういう意味ではレポートラインと資本関係がわりときれいに一致しがちだが、M&Aで成長する企業は会社群の塊を買ってくるので、買った後で事業・子会社のつけかえをやらないと、もともとある事業・子会社と統合しにくいという問題がある。ただ、つけかえるにあたっては、税制の問題があって、これだけ税金がかかるといわれると、できない、あるいは、それならやめておこうかという話になるということは往々にしてあるので、そういう意味からすると、これは前もお話ししたが、法人格にとらわれた子会社のガバナンスとか管理という切

り口では捉え切れないところがあって、それよりは事業単位でみたほうがいいのではないかという印象である。例えば、ある国に生産子会社が3つある場合、この3つを1つにするという話はもちろん子会社の数を減らすという意味では重要かもしれないが、ガバナンスの観点からいうと、その3つの会社の役員を全部共通にしていれば、みんなが同じ意思決定を行うので、3つあること特有のガバナンスの問題はあまりない。では、何が違うかというと、アドミニストレーションコストであろう。すなわち、それぞれの会社で、その国の会社法に基づいて、例えば3ヵ月に1回、取締役会を開いて議事録を作りなさい、それから、税務申告は単体で出さなさいと言われる。その他色々なファイリングも企業ごとにやってくださいということになると、3倍手間がかかる。これが積もり積もってかなり面倒なことになるので、子会社の数を減らすという動きがあるのだと理解している。ただし、ガバナンスにおいてあまり形にとらわれた議論をすると、少し本質を見落とした議論になってしまうかもしれないと思った。

- 【坂本課長】事務局資料の10ページの1つ目のところは、やや断言的に書いているところはあるかもしれないが、あくまでも企業ヒアリングでみてきた一定の傾向ということでご紹介した。今回のヒアリングで、グループ設計にあたってどういう観点、どういう考え方を重視しているかということを知りたい。まさに最適解は各社ごとにあり、何か1つの解をとっているわけではないが、実態としては、経緯でしか説明できないのか、90年代に海外展開を含め拡大したということもあって、振り返ったときに、企業の中でも少し増えすぎてしまったとか、このまま漫然と増やしていくと本当に管理し切れなくなるというお声があったので、現状として書かせていただいた。
ただ、課題としては、守りについて言えば子会社を管理できるのかとか、攻めについて言えばポートフォリオで全体最適を作れるのかというのは、次の話につながってくるかと思われるが、今回は、全体の考え方とか戦略性が少しあってもいいのではないかと、ただ、現状はなかなかそうならないということを書かせていただいた。
- 【神田座長】1つの会社で最適解が複数あるとしても、ここでの問題意識は、やはり単体のときに比べて、グループになったときにより問題が出てくるかどうかということである。これを議論しようとしているということは、議論すると答えが出てくるであろうと思っているということなのだけれども、実はそうではなく、議論した結果としては、グループであってもなくても同じ

かもしれないということになるのかもしれない。

それから、2点目のところで、制度から離れて、法人格を全く取っ払ってガバナンスを考えるとすることは非常に難しい。だから、検討は実態面と制度面の両面でいかざるを得ないという面が残るとは思う。

- 【大杉委員】2点申し上げたい。

1点目は山田様への質問になるけれども、グループ企業全体を見渡した中で持っている複数の事業の間にシナジーが生ずる可能性がおよそないというものが混ざっていれば、そのようなものは持つべきでないと私は考えてしまうのだが、これは多分乱暴な議論なので、そのあたりについて何かご教示いただければという質問である。

第2点として、山田様と坂本課長の両方に対して、質問というより意見に近いものを申し上げる。例えば販売会社が機能会社なのか、それともという議論が先ほどあったが、何かコストを削減するという面で販社を1つにまとめるというのであれば機能的に捉えられるだろうが、逆に顧客がもっているニーズとか苦情を吸い上げて、製造とか事業部に返していく機能、つまりマーケティングに着目すると、また全然違う整理になり得るので、これはどちらの定義が正しいかというのではなく、まさにその企業がその会社、販売部門をどう捉えているかということによって決まってくる問題だと思った。さらに、もう少し一般的にいうと、冒頭で佐久間委員がおっしゃっていたように、正しいグループガバナンス、グループ経営を想定して、それを多くの会社に我々が指導していくという立場をこの会議は絶対取るべきではないと思うので、そうだとすれば、この研究会の最終報告書で示していく方向性があるとすると、各企業が課題を発見する、また暗黙知を明文化したり透明化するときの気づきを与えるようなものを何か作れないか。横文字でいうとチェックリストとかツールキットというのだろうけれども、これは一案にすぎないが、そういう形で作れないかということを思った。もし山田様も含めてご感想とか助言、あるいは反論があれば、いただければと思う。

- 【山田氏】シナジーの話は非常に色々な会社で議論になる。そこで言えるのは、やはり何もしないでシナジーが湧き出てくるということはないということだが、ここは結構悩ましくて、M&Aのときに、自分たちが買収したいということで、ターゲット価格に行くときにシナジーがたくさん書き込まれるといったことは実際にある。では、それを一体誰が実行するのかが非常に曖昧であり他人事であるということが現実論として多くみられる。一方、そういう意味でいうと、それぞれの組織で、シナジーとは一体何なのか、それが

本当にあるのかないのかということを考えていけないというのが1つあると思う。

では、仮にシナジーがなかったときということでは、ここでも問題があって、その会社の投資採算がWACCをかなり上回っているという形でいうと、昨今そんなに投資のいい案件がなく、ハードルレートを大きく上回っているところをあえて手放す必要があるのかという議論が出てくる。ファンドのような性格を備えている会社であれば別にいいのだが、事業会社による戦略的な買収で、そこで出てきているハードルレートを大きく上げているといっても、結構ビジネスリスクがあるので、おっしゃったとおり、シナジーがなかったら、単純に投資採算性がいいといえども放すべきだということを言っている会社は結構ある。一方、運用先がないから持つべきだという会社もあり、どちらが正しいかというのはなかなか言えない。先ほど小林様がおっしゃったように、ただ、それは何かの理念に基づいて持っているということからはかなり外れているので、持っている企業のビジョンとか、今後の永続性という観点でいうと、持っている意味があるかどうかというところで判断するというのも1つであるように思う。

もう1つ、先ほどご指摘をいただいた販売会社のところは非常に悩ましい。例えば販売の機能だけという場合はもとより、マーケティングができるというと、今度はマーケティングの機能会社ではないかという議論が発生する。事業会社は基本的にはビジネスモデルとして研究開発から販売、生産で、アフターサービスまで一貫通貫したビジネスユニットとして成立するものを事業会社としていったほうがいいのではないかという議論もある。ただ、そこもおそらく企業の形態として、基本的には物を作らないで調達してくるという会社もあるので、そこはやはり事業の実態に基づいて議論がなされるべきであるように思う。

- 【坂本課長】私からは、2つ目にあった、どういう形でまとめるのかというところのイメージについて申し上げる。ご指摘のように、今回ヒアリングしてみて、単体で聞く以上に本当に多様だし、経緯も様々あるので、なかなか1つの解にならないというのは実感しているところなのだが、一方で、先程申し上げたように、とても悩まれている企業も多く、戦略性とか、こういうところを目指すためにこういう設計や運営のあり方がいいというところに、何らか示唆、気づきの機会が与えられれば意味があると思っている。今のCGSガイドラインでいえば、取締役会のあり方は色々あるところ、マトリックスのような図で整理したところだが、あのような整理ができればということでご議論をいただければと思う。

- 【伊藤委員】ご説明をいただき、感謝申し上げます。先ほど神田座長から大変うまく説明していただいたが、第1期のCGS研究会で、私もグループガバナンスはすごく大事なテーマで、各企業がすごく悩んでいるということをお願いしていたところである。ただ、グループガバナンス、あるいはグループ経営は法人をまたがるマネジメントであるから、いってみれば応用問題ばかりである。だから、坂本課長が言われたように、ヒアリングすれば、みんなそれぞれ違うという多様性の固まりみたいなところなので、整理するのは大変難しいと思う。
もちろん、それぞれの親会社がそれぞれの考え方、あるいはそれぞれのグループ経営のビジョンで子会社群のマネジメントをすれば良いのだろうと思う。子会社群にかなりの自由度を与えるグループ経営をするか、それとも、かなりKPIを用意して、それなりにきちっと管理するようなグループ経営をやるのかは、どっちが良いとはいえずらうと思う。ただ、ガバナンスという視点でみると、企業価値はグループ単位で見られるわけだけれども、場合によっては、企業価値を大いに毀損する場面も現に日本では出ていたわけで、もちろん攻めの意味もあるが、そういう企業価値を毀損しないような、ある種ミニマムのガバナンスのあり方はあるのだろうと思う。
私自身も悩んでいるテーマがあるのだが、今日はせっかく色々な事例を見られたり、アドバイスをされてこられた山田様がおられるので、もしいい事例があったら教えていただきたい。1つは、先ほど坂本課長からも上場子会社はまた別の問題で、後でやりますというお話があった。かつ、先ほど山田様から上場子会社の子会社側の悩みを紹介していただいたが、上場子会社を持った親会社、あるいはホールディングスからすると、別に親会社あるいはホールディングスから次の上場子会社の社長を強引に押しつけるのではなくて、やはり多くの会社は指名委員会を持っている。そうすると、その指名委員会で当然社外の方も入って、あるいは場合によっては社外の方が主導して、サクセッションプランとか指名委員会で次の方、CEO等を選んでいくわけだが、そうしたときに、例えばシーンとしては、株主総会である上場子会社の次の社長について、ホールディングスの議長である社長に、どのような理由、背景、あるいはどういうところを評価してあの人を当該上場子会社のCEOに選んだのかといったときに、事実上あまり関与していないわけである。そうはいつでも子会社なので、当然、説明責任はそれなりにあるわけで、上場子会社のサクセッションだとか、指名委員会で決まったことについて、親会社側、ホールディングス側はどう捉えていくのがいいのかというのがお聞きしたい1つの点である。

もう1つは逆の話で、結構多くの会社が悩んでいるのは、上場子会社といえども当然ガバナンスをきかせるのだけれども、100%子会社だと、社外取締役を入れなくてもよいということになるとは限らず、親会社の形にもよるが、事業本部が子会社群をリードしたりしていると、100%子会社の非常勤取締役は親会社の当該事業部門長ないし事業部門のNo.2を非常勤取締役として派遣することが現実にはある。ところが、派遣された方は社外取締役の経験がないということになると、子会社の取締役会でどう牽制すればいいのか、どう攻めのガバナンスにもっていけばいいのかということがわからない。だから、形ではないということである。そうすると、どのようにするといいいのかということについて、もし山田様がいい事例をご存じであれば、社名は要らないので、ご紹介いただきたい。

ご質問の3点目だが、子会社群だとかグループの事業ポートフォリオの新陳代謝がなかなか進まないの、親会社は投資家の立場を強く意識してくださいということが言われたりする。現に、短期か中期か長期かは別として、投資家の存在を強く意識してガバナンス改革が進めてきたということもあるので、親会社は確かに子会社群に対して投資家という視点はあるが、それだけではない。先ほど小林委員も言われたように、グループ全体のブランディング等を子会社に任せるのは変な話であり、親会社も場合によっては主導しなくてはならない。あるいは、グループの人材育成というある種のタレントマネジメント、タレントパイプラインをどう作っていくかということも親会社としては考えなくてはならない。これについて事例を見られたり、お考えになっていることがあれば、お伺いしたい。

- 【山田氏】初めに、先ほど言われたミニマムのガバナンスのあり方のような話はわりとあるが、もう1つ、着目しておかなければいけないのが、ポートフォリオとか、こういう規定や規則を定めても、決めたとおりに動かないというケースである。これは日本企業に共通するところなのだが、事前の仕組みはたくさん作っていても、何か起きたときの対処行動が遅いというのがある。実は先ほどのお話の中にコンティンジェンシーというものがあつたと思うが、伊藤先生がおっしゃったように、企業価値を毀損する行動がもし顕在化したときに、どれだけ早く物事を正常に戻せるかというマネジメントは、トップマネジメントの1つの重要な点ではないかと思っている。まさに今、某大学でそういう問題が起きているが、あれは大学特有の話ではなく、日本企業全体として、起こる前の防御線はたくさん張っているものの、起こった後になるべく早く常態に復することが非常に重要ではないかと思う。BCPとかBCMという言葉がよく使われているが、震災のトラウマなのか、これ

らは震災に対しての話と言われがちである。しかし、企業価値全体の毀損に対してどれだけ早くリカバリーをするのかというのは事業側ではできない話で、本社側でそれをどう差配していくのかというところが非常に重要ではないかと思う。

次に、先ほどの親子上場のところの話はご指摘のとおりだと思う。例えば、実は親子会社でサクセッションプランをジョイントで考えることにトライした会社がある。親と子はどういう形で、なぜつながっていたかを一緒に考えて、基本的にはサクセッションプランは一緒にこういうところで、こういう人間の交流をするというように、上場子会社も含めて考えて、それを相互で共有するというようにトライしようとしていた。これはかなり面白い取り組みだと思っている。そういう意味で言うと、上場子会社が自分で攻めの意思決定をすることはなかなか難しいので、親会社側で攻めのマネジメントをうまくやった方がいいのか、それとも、親会社はどちらかという上位プロセスをきっちりみる方がいいのかということ、サクセッションプランや指名委員会をジョイントで開くことによって解決できないかといったトライを考えている企業がある。実際にそのようになったかどうかはまた別として、これはかなり面白い取り組みではないかと思っている。

最後に、非上場子会社のところは非常に悩ましい問題で、親会社から子会社の非常勤取締役等に派遣された方に対して、グループ会社の非常勤役員として何をしなければいけないかという教育をされている会社も最近増えている。以前は、監査役、監査室、社外取締役、非常勤取締役は、言い方は悪いが一線を退いた方のポストのような雰囲気もあったが、監査役はガバナンスを整える上で非常に重要だということで、そこを1つのキャリアパスとしてしっかりとつなげようという動きはわりとある。ただ、一方で、グループの人事部門の抵抗がわりと強くて、それをやると、実はグループ会社に人を預かっていただくポストが少なくなってしまうという、非常に難しい議論がある。もう1つは、持株会社経営の中で事業会社を分社したとき、権限委譲によって持株会社から事業会社に移っていくので、東証の開示等々について、言い方が悪いが、今まで開示していたことが開示しなくなってしまう。これは投資家にとってはマイナスになってしまう。だからこそ事業会社にも社外取締役を入れるべきではないかという意見も最近あり、そのあたりの設計はかなり色々議論がなされていると思っている。

- 【武井委員】 2点コメントがある。

まず、資料4の12ページのところに、本社機能軸とか横軸が弱いことが課題であるとある。これは多分そういう傾向があるのだと思うが、特に親子会

社でいうと、なぜ親が子に介入しなければいけないのかという必要性をまず明確にする必要がある。この点是一種の「遠心力と求心力のバランス論」なり「連邦と州の権限分配論」である。特に持株会社形態の会社においては、いろいろな遠心力が働きやすいことに対して、持株会社がどういう形で介入なり関与して求心力を持たないとグループ全体の価値が生まれないのかということである。今日出た話はたくさんあって、例えば資金のやりくり、キャッシュマネジメントの話もあれば、事業シナジーの横串の話もあった。攻めの話が結構出ているが、そもそもなぜ介入する必要があるのかは、子会社によって千差万別である。機能子会社に対してはそんなに介入が必要ないかもしれないし、事業子会社なのかなどの場合分けをして、その上でなぜ横串を刺すことが必要なのかという必要性を明確にしていくことで、最後にそれに伴って何をすべきかということが導かれてくるように思う。

2点目に、10 ページの守りのガバナンスの箇所について1点。守りのほうでいうと、若干さっきの遠心力に関係してもう一点追加で出てくる話があって、これは特に海外子会社の場合、法人格否認の法理の問題である。要は、例えば欧米の子会社に親会社が下手に口を出してしまうと、法人格否認で日本の親会社が海外現地の裁判とか行政手続等の係争に巻き込まれるという懸念である。これは昔からある話で、どこまで口を出していいのかという話である。

ただ、これについてもいろいろな工夫があり得る。昨今の、特に競争法や環境規制の世界では、法人格否認の法理を使うまでもなく、親会社に責任を負わせようという流れがある。今は、昔のように法人格否認等から親が何もしないという流れではなく、もう少し日本の親会社も海外の子会社に何かしなければいけないという流れになっているのだと思う。

3点目は2点目の絡みだが、先程、親会社の取締役会と子会社の取締役会の役割分担をどうするかは難しい問題だというご指摘があった。最終的には、子会社の取締役に親から相応の立場の者を送った上で、子会社の取締役会等における決定と子会社の株主である親会社の決定とを明確に分けることで法人格否認の法理の適用に対処しているのが1つの実務だと思う。先程色々な問いが出ていたが、特に海外子会社の取締役会のあり方に関しては、そういった法人格否認のリスク、特に司法制度が日本よりも厳しい国からの係争リスクなどに、このように対応しているという例もあるので、1つご紹介する。

- 【翁委員】事務局資料の10 ページの攻めのガバナンスのところで、先ほどもご意見があったが、特に海外展開等が非常に重要になってきているなか、

その中核子会社のトップマネジメントがどういう人であるかということと、そういった執行のトップの人たちと、例えば中期経営計画や、先ほど小林会長からもご紹介があったSDGsについての共有、ブランド戦略等々の様々な重要な経営策を、どのぐらいコミュニケーションをとってやっているかということがかなり重要になっているのではないかと思う。その上で、日本企業の執行の部分で、執行のコミュニケーションをどのようにとっていくか、どういうトップマネジメントを選んでいくかといった議論のところで、まだ相当悩んだり迷ったりしている企業がかなり多いのではないかという印象を受ける。その上でガバナンスを考えると、まず、どのようにグローバルガバナンスができるような日本のCEOを選んでいくか、中核子会社のトップを選ぶことにどのように関与するのか、それから、グローバルなガバナンスを考えていくかということからまずあって、それからグループの設計という順番なのではないかと思った。

それから、先ほど宮島委員からもお話があった、事務局資料の9ページのところについて。先程、この右側には商社などがあるとおっしゃっており、確かに大まかにいえば、こういうグループ分けかもしれないが、専門タイプのところであっても、かなりM&Aをやって立ち上がっているところもあるし、持株会社などもあると思うので、確かにグループ分けはこうかもしれないが、あまり決め打ちして議論していかないほうがいいのではないかという印象を受けた。

- 【神作委員】私も2点、感想を述べさせていただきたい。

日本のグループ経営が非常に多様であるということは、今日のお話を伺ってよく理解した。しかし、伊藤先生のご指摘とも関係があるのかもしれないが、グループである以上、最低限グループ管理として行わなければならないこと、つまり子会社は別法人であるといっても、リスク管理等の関係から最低限行うべきことがあると思う。たとえば、一定の情報については子会社から親会社に吸い上げるということは、最低限必要な事項と考えられるが、現行の会社法を前提にすると当然にはできないことであると思うので、そのような点について実務では一体どのような工夫をしているのかをお伺いしたい。

その上で、グループの統制が強い場合と弱い場合で、特にグループ監査等の関係で何か整理ができる余地があるのではないか。経営の実態を何も知らない者のイメージなのだが、統制が非常に強いときにはグループ監査と内部監査をかなりの部分共同で行ったり、一体化して行ったりすることができる場面があるのではないかという気がしている。そのような観点から、グループ監査の効率化という面からも考える余地があるのではないか。他方で、法人

格が別であることを強調すると、やはり1つの会社である以上、内部監査は当然その会社として行わなければならないという問題があるようにも思う。私は今日のお話を伺って、どのようなグループ、経営の方針をとるにしても、やはりグループ管理として行うべきミニマムな何かがあって、その部分を明らかにするとともに、それを有効に実施するための色々な実務上の工夫を事例として示すということができれば良いと考える。それから、グループ管理は多様であり、手綱を締めるタイプと弱めるタイプ、これはあくまでも理念型に過ぎないが、理念型に即して特に内部監査等の関係で何か提言ができる可能性があるのではないかと感じた。

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