

CGS研究会（第2期）

第14回 議事要旨

1. 日時：平成31年2月13日（水）14時30分～16時30分
2. 場所：経済産業省本館17階第1特別会議室
3. 出席者：神田座長、青委員、江良委員、大杉委員、大場委員、翁委員、小口委員、藤原様（小林委員代理）、佐久間委員、武井委員、塚本委員、富山委員、中村委員、松元委員、三笥委員、宮島委員、井上課長、竹林参事官
（欠席：青木委員、石田委員、伊藤委員、太田委員、神作委員、後藤委員、小林委員、澤口委員、寺下委員、藤田委員、柳川委員）

4. 議題：ガイドライン骨子案

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4及び資料5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】まず、やや細かいかもしれないが、12ページの「監査役等の在り方」では、「内部監査部門を監査等委員会・監査委員会の直属とすることも有効な選択肢と考えられる」と書かれている。一方、10ページの3.2の2番目のポツでは、「監査役・監査等委員会・監査委員会は執行側から独立して監査を行い」と書いてある。この3.2に書いてあることがまさに原則であり、したがって、三様監査があるので、3.4の内部監査部門を監査委員会の直属にするというのは、やはりないのだと思う。事実上、手がないので内部監査部門を使うというのはわかるのだが、本当に直属にすると内部監査部門が消えてしまい、三様監査にならない。連携をしなければいけないとか、情報提供が重要だとか、共有化するというのは重要だと思うのだが、直属にしてしまうと、また別途、内部監査部門を執行側で作るということにもなるので、ここは少し考えていただいた方が良いと思う。
それと、子会社上場の在り方のところは、分析をすると、静的にはこういうことだけれども、もう少し動的に捉えて、上場子会社というのは、今は上場子会社だとしても、次、どういう方向に行くのかという過程のある断面のある時点の状態ではない場合があるので、未来永劫ずっと上場子会社であり

続ける、だから少数株主保護のために非常にコストをかけてやらなければいけないというのは全部の会社には当てはまらない可能性があると思うので、どういう方向に行くかというところも考慮して設計をすべきだと思う。ただ、これは少し開示ができないというので微妙な話になると思う。

それともう一つは、ここの 22 ページの「独立社外取締役比率を高めることを目指すことが基本となる」というのは、こういうのが基本になる場合もあるし、ならない場合もあるというのは、先ほど言った、今後どのように持つて行くかというところにも関わってくる。ここで3分の1、過半数をとるのであれば、やはりここは独立性が問題だとすれば、あまり社外性に比重を置くべきでないのではないかと。したがって、子会社の執行でも独立性があるとみなしても、この過半数とかいうときにはよろしいのではないかと、こういう可能性も残しておいた方がよいのではないかと思う。

- 【神田座長】今、佐久間委員ご指摘の第一点は結構重要な点ではないかと思っている。伝統的にはおっしゃるとおりだと思うが、今日、専門家の方も、武井委員、塚本委員、三笥委員といらっしゃる。また、私も誤解があるかもしれないが、前回の日立さんのご説明だと、監査委員会の下に内部監査部門あるいはスタッフもいるし、経営陣の方にもあるという話ではなかっただろうか。
- 【中村委員】当社の場合は、内部監査部門は監査委員会の下には入っておらず、執行側にある。ただし、我々監査委員は、その執行側の内部監査部門と共同で監査を行っている。監査の体制自体が連結の各セグメント単位で監査するということにしているので、そのセグメントを監査する上で、まず監査委員がその監査先へ行って、経営陣と面談し、事業の運営の仕方などをいろいろ議論して、問題や課題などの気付き事項を内部監査部門に追加で指摘、指示をし、内部監査部門が監査をした結果の監査報告書の説明を受ける。そこでいろいろと意見や指摘を行い、監査報告書の内容を直してもらう。経営改善のため厳し目になるが、社長が何を判断すれば良かがわかるように記載してもらっている。従って、内部監査部門は執行側にある。佐久間さんが言われたように、監査委員会側に置くと、ガバナンスを執行する責任は執行側にあるから、監査委員側から指摘を言われる前に当然ながら対策を打つわけで、やはり第二の内部監査部門が要するという話になるかもしれない。アメリカでは、監査委員会の下にあるケースが多いが、C I A（公認内部監査士）等の人材市場や経営陣への厳しい罰則規定が整備されていて、内部監

査の作業について、公認会計士が依拠できるようになっている。日本では、今は、会計監査人は独立性の観点から依拠しないという前提になっているし、内部監査部門の人材が内部ローテーションで成り立っているのも、アメリカがやっているのだから良いだろうと言っても、監査委員の下に内部監査部門があるというのは実効性の面でなかなか難しい問題がある。アメリカは、公認会計士と内部監査部門が監査を分担するという前提になっているので良いのだが、日本とは体制が違うと思う。

- 【神田座長】どちら側にいるかというよりも、ここでベストプラクティスとして、何か出す方向感としてどういう方向感が良いのか、あるいは出せるのかというのが結構難問だと思うので、もしよろしければ、監査役・監査等委員・監査委員が実務で今どうなっているのか、武井委員、塚本委員、三笥委員にお聞きしたい。
 - 【武井委員】今の点は、監査役協会でも従前から、特に指名委員会等設置会社が創設された平成 14 年以降、活発に議論してきている論点である。結論から申し上げますと、内部監査部門を含む内部統制部門と監査役との連携について、「監査役は、監査委員会や監査等委員会における内部統制部門との連携とは異なる連携関係を、内部統制部門との間で構築する必要がある」という結論はおかしい。こうした監査役会は監査委員会や監査等委員会とは異なるという議論の根拠として会社法の解釈が持ち出されることが多い。私はそうした解釈は支持していないのだが、監査役は基本的に業務執行者であってはならないのだから、内部監査部門といった業務執行側の人に何か調査の指示とかを出してはならない、あたかも業務執行側の人と協働して何かをしてはいけない、などといった古い議論が見られる。だから、監査役の古い本とかを見ていると、「監査役は一人で調査とかをやれ」とか、この一人でやれというのが独任制であると誤解している人すらいる。そんな、一人の人が上場会社の全体を何でも見られるはずないわけで、こうした議論なり解釈論は、いたずらに監査役会設置会社における守りを弱めているだけである。そこで平成 14 年の指名委員会等設置会社の創設のときに、監査担当役員である監査委員会と内部監査等の内部統制部門との協働関係という仕組みが入ったので、それは同じ非業務執行役員・監査担当役員である監査役でもできるでしょう、やるべきだと。そういう意味での協働がすでに監査役監査基準でも随所に規定されている。
- 先ほどの指摘は「直属」という表現・言葉からのニュアンス、言葉の強さの話だと思う。そして大切なことは、監査役会設置会社であっても指名委員会

等設置会社であっても監査等委員会設置会社であっても、同じ上場会社として達成されるべき守りのレベルに差異があってはいけないわけで、そして、監査担当役員と内部統制部門とが協働する中で、当然、監査担当役が行うべき監査と内部監査等が行うべき監査とは役割分担がある。内部監査・業務執行側の監査で行うことで適正に終わる話は沢山あって、それはそれで行えば良くて、他方で、監査担当役員でないとできない領域として、例えば社長の不正とか業務執行側に利益相反がある性格の事項は、監査担当役員という高位の役員がやらないといけない。だから、何でもかんでも監査役がやるとか、あるいは内部監査がやるとかというよりも、内部監査と監査役との役割分担が大切であるという、そういう整理なのだと思う。

その観点で、実は監査役であれ、監査等委員であれ、監査委員であれ、監査担当役員がみんな同じように会社法上の業務調査権限を持っていて、どの類型をとっても守りのレベルにおいて差があるのはおかしいわけで、監査役、監査等委員、監査委員という監査担当役員の間で、内部監査部門との関係を含めてできることに差があるのはおかしいという整理である。

監査役についてのいろいろ解説書を読んでいると、一人で何でもうろろしなればいけないといった誤解も見受けられるが、一人で上場会社の全てを見ろなんて、それこそ人間的に不可能な仕事である。また他方で指名委員会等設置会社側についても誤解があるのが、「監査委員会は内部統制部門を利用した監査なのだから、監査委員は何でも内部統制部門経由の間接報告を受けるべきである」といった誤解で、それもそういう話ではない。監査役であっても監査委員会であっても監査等委員会であっても、利益相反を踏まえた先ほどの役割分担を踏まえて、直接話を聞くべき事項は直接聞くべきなのである。指名委員会等設置会社とかで一時期起きたことが、監査委員会が全部内部監査経由の間接報告で聞くという運用になってしまい、それはそれで良くない。監査担当役員が自分で聞くべき重要なことは聞くと、そういう役割分担だと思う。監査委員だから全部間接的に聞くしかない、そういうのもまた誤解である。これらの点を含めて、3類型で別に差はないと。監査担当役員が非業務執行役員として果たすべき役割は利益相反の解消なのだから、そのために合理的な手法が採用できるべきである。また内部監査部門の独立性の担保についても、例えば内部監査部門の人事とかに関して監査役や監査担当役員の同意権、拒否権を付するとか、あと、さきほど日立の方もおっしゃたとおり、業務執行側と監査役員側とのダブルレポートを行うとか、そういう運用もなされている。以上述べた点は全て監査役監査基準、監査委員会監査基準などでもすべて反映されているが、いずれにしても守りを固める機能性の観点で、同じ上場会社の間で3つの機関設計で意味のない差があること

自体おかしいので、その点を踏まえて整理いただくとありがたい。

- 【塚本委員】ガイドライン骨子案 12 ページに関する佐久間委員のご指摘について、私の理解では、委員会型の場合は、内部統制システム・内部監査部門を利用した監査を行うことが想定されており、監査を「させる」機関とされている。その関係で、委員の中に必ずしも常勤者がいなくても、別途、委員会のために手足となって監査に必要な情報を収集する人、すなわち、内部監査部門があるのであれば問題ないとされており、常勤の委員が義務づけられていない。

ここの記述も、常勤者がいないのであれば、別途の方法として内部監査部門を直属させてはどうかという記述にはなっていて、私の理解している会社法の立てつけに沿っている書き方となっている。実務の動向としては、大きな流れにはなっていないが、監査等委員会や監査委員会の直属として内部監査部門を置いている会社がある。今日太田委員が欠席なのが残念だが、たしか東芝も、監査委員会の下に内部監査部門を置いているはずである。

内部監査部門を委員会の直属にした場合、執行側に、内部統制システムの有効性を監査する部署がなくなって良いのかという問題はあるが、内部監査部門を委員会の直属にするとはいっても、いろいろなバリエーションがあり得る。内部監査部門と執行側との関係を残し、内部監査部門から執行側へのレポーティングラインを設ける会社もあれば、せつかく委員会の直属にしたので、執行側には内部監査部門に全くタッチさせないという立てつけをとっている会社もある。いずれにせよ、特に常勤者を置かないケースであれば、内部監査部門を委員会の直属とすることも選択肢の一つとしてあり得ると理解している。

- 【三笥委員】基本的には武井委員と塚本委員がご説明いただいたとおりにかなと思う。結局、内部監査部門を監査等委員会や監査委員会の直属・専属にした場合には、執行部側で内部監査をする人がいなくなるので、そうすると、法務部なり、あるいは財務部なりの既存の管理部門の一部の人がアドホックに、おまえやれと言われてやるだけのことだと思う。このあたりはネーミングの問題の話かもしれないが、執行部の側でも内部監査をやりたいときに手足がないと困るというニーズがあるので、内部監査部門をどこに置くのかという抽象的なレベルであまり議論をしても仕方がないのかなという感じをしている。
- 【大杉委員】まず、資料5-1だが、エグゼクティブ・サマリーを作ってい

ただくことについては、前回、昨年9月のCGSガイドライン改訂版でも成功したと思っているので、あれと同様に配布しやすいサイズで、今回も是非作ってほしいと思っている。

次に資料5-2だが、4ページの一番下に、※印で「完全子会社以外の上場会社の子会社のうち、非上場会社について」とあるが、完全子会社に関する記述と上場子会社に関する記述の両方を読めば、そこからの類推でこのタイプの会社（完全子会社でない非上場会社）がやるべきことは自ずと分かってくるので、独立した項目を設ける必要まではないというのが現時点での感触だ。7ページの「グループ設計の主な類型（基本イメージ）」という図については、これが腑に落ちやすいものなのかどうかというのを、宮島委員、あるいは他の方に教えていただければと思う。

次に、11ページの3.3.2「第2線の役割と独立性確保・機能強化」の3つ目のポツで「第2線の機能強化のため、法務等の部門のヘッドを役員レベルとするなど」と書いていただいたのは非常に良いことだと思うが、実際には各社の状況によるところが大きく、そういう伝統がないとか、そういうことは今後10年以上あり得ないという会社もないわけではない。あくまで記述としては「検討すべきである」なので、ここの表現を変える必要は全くないと思うが、もしあえて書き加えるとすると、管理本部の中での横の連携という視点もあるかなと思った。私は今、ESG関連でいろいろな会社をヒアリングしているのだが、例えば法務部と総務部について、法務課と総務課を一つにくくって総務部にしているが、その横連携がとてもよくできている会社、やろうとしている会社の事例を伺う機会があった。また、法務部が5人いるような会社であれば、必ず若手の一人を経営企画室に入れるという不文律を作って、そういうローテーションで横連携が図れるように工夫しているという事例も伺っている。なので、そういう工夫・事例も書いていただけるとありがたい。

先ほど少し議論があった12ページの監査役等についてだが、3.4の最初のポツの「内部監査部門を監査等委員会・監査委員会の直属とすること」については、私はこれが良いとか優れていると思うわけではないが、有効な選択肢という記述であれば特に問題はないと思う。そういう意味では、先ほどの弁護士の方の議論の中では、塚本委員が最後あたりにおっしゃっていたことが、文章表現的には納得がいくものであった。

また、釈迦に説法になるのだが、監査役会の場合には、会社法施行規則の規定で内部監査部門を監査役会の直属とすることを非常に難しくしている条文があるので、3つの機関設計で異なってはいけないという武井委員のおっしゃっているのは、立法論としては私も同意見であるし、今度の会社法改正

が実現すれば変わってくる可能性もあるのかもしれないが、現時点では監査等委員会、監査委員会に関しての話かなということである。

佐久間委員がおっしゃっていた三様監査のことについては、佐久間委員は三様監査の立場から内部監査部門を監査役会の下に置くことに反対ということだったのだが、三様監査というのはもともと監査役、監査役会という制度を前提にした言葉・コンセプトなので、現行法を前提にすると、監査等委員会、監査委員会という機関設計を採っているところでこの1つ目のポツ印のようなことをやることは理屈には反していないという感想を持った。

付言するならば、日銀の銀行考査を担当しておられる方の中では、金融機関において、経営の下ではなく監査委員会の下に内部監査部門を置くべきであるとの意見が強いようである。だとすると、銀行とか銀行持株会社というのは、3つの委員会を置くタイプか、あるいは少なくとも監査等委員会設置会社に移行すべきであると聞いていて、実際にはかなりの金融機関でそのような移行が行われている。私自身は、そんなに単純化してしまっても良いのだろうかとか、銀行以外ではどうなるのだろうかということでも若干疑問も感じているのだが、少なくとも内部監査部門をその監査委員会などの下に直属としてぶら下げるニーズは世の中にあると考えているし、理論的にもおかしいものではないと思った。

そのすぐ下、3.5の「人材育成の在り方」だが、ここは太田委員が今日ペーパーで出されているところの第一点で、公認内部監査人、公認情報システム監査人というふうな具体的な資格名を挙げていて、私もそういうことをある程度ここに肉付けしていただきたいと思う。とともに、さらに挙げると、公認不正検査士（CFE）を法務やコンプラ、財務、経理、内部監査のあたりの若手のキーパーソンに資格取得を勧めることが良いと思っているので、ご検討いただければと思う。

同じページが一番下の3.7だが、サイバーセキュリティは重要で、ここは肉付けして一定の分量にすべき必要性が高いと思っている。

次の13ページ、3.8.2「有事対応の在り方について」で太田委員が提示された第三点については、太田さんはかなり踏み込んで書いている。これを盛り込めるかは分からないが、私も方向としてはそうだと思っているし、ここは結構重要なポイントだと思っている。

15ページの4のタイトルは、「子会社経営陣の指名・報酬の在り方」とした上で※印で上場子会社は別途5で扱うとしているのだが、この※印は残しつつ、4のタイトルは「完全子会社の経営陣の」とすれば紛れがなくて、目次を見ただけでわかるようになる。また、同じページの下4.2の一番最後のポツの「ただし」という接続詞を「なお」程度にしておけば、読みやすくな

るのかなという印象を持った。

あと、ここはコントラバーシャルなところであるが、21 ページ以下の「上場子会社におけるガバナンス体制の在り方」で、佐久間委員がおっしゃったように、上場子会社は、定常的に未来長期間そうなると限ったわけではなくて、おそらく多くの上場会社が、上場させている子会社の中で、ここはもう本体に取り込もうとか、ここは独立させてしまおうとか、あるいは、ここは当面の間上場子会社を維持しようというふうに現時点で考えておられると思うし、そのことは開示できないわけだ。以前に小林委員が「熟した柿が落ちるように」とおっしゃったように、たとえ持株会社の下にぶら下げても、下の事業会社の統合というのは結構時間や当事者の納得が要ることは言うを俟たないわけであるが、そうであっても、子会社上場を一定期間以上続けるのであれば、子会社の取締役会の親会社からの独立性というものについて、強制はしないまでも、社外取締役が3分の1とか3人などの一定のモデルを示すべきである。もちろん、親会社側の考えでそのように子会社のガバナンス・独立性を整備するよりは、外部に売却するか親が取り込むかを検討中であるという場合であれば、その猶予期間、経過期間的なものは少し長目にみるべきだと思う。

何が言いたいかという、立場は矛盾していないと思うのだが、佐久間委員と私の考えを調停すると、上場子会社自体がダイナミックというか、定常的でないというか、そういったものかということ、初めの5.1の基本的な考え方のあたりに書いていただくのも考えられると思う。なので、私の立場からは、22 ページの5.3.4の2つ目のポツはなるべくこのまま維持して欲しいと思った。

- 【佐久間委員】先ほどの、12 ページの3.4のところ、これは言葉使いの問題かもしれないが、内部監査部門を直属という、第3線をなくすということを行っていることが問題なのだ。別に、今ある内部監査部門を事実上持ってきて、第3線は別に作ればそれで良いので、ただ、ここはずっと三様監査前提が3.2、さらに第3線ディフェンスも11 ページまで来た上にこれが来ると、これは何を意味しているかという、委員会設置会社でも第3線はなくすのが良いということを行っているのが問題ではないか。

だから、名前は何でも良いのだが、例えばスタッフを監査委員会の直属とすることは有効だと思う。当然、監査役会設置会社の場合は会社法でそういう体制を作らなければいけないのでマストだが、委員会設置会社でもそういうスタッフを下につけることが有効だということは、全くその通りだと思う。ただ、ここで言っている内部監査部門というのは、それまでのターミノロジ

一で言うと、第3線、つまり、執行側にあって初めて有効なものなので、ここは少し問題だということだ。

- 【武井委員】幾つかあるのだが、今の点だけ少し先に述べたい。大杉さんが立法論だとおっしゃった意味がよくわからないのだが、会社法施行規則のどの条文が引っかかるのか。
- 【大杉委員】会社法施行規則の105条3項が、監査役と使用人の間に指揮命令関係を作ってはいけないという趣旨を定めている。
- 【武井委員】会社法施行規則は、独立の立場の保持を求めているわけで、指揮命令関係を作ってはいけないとまでは明確に書いていない。使用人との兼務制限もあるが、それも別に監査委員、監査等委員も同じである。内部統制監査が行う業務執行に対する監査というのをわざわざ業務執行行為であると性格づけた上で、業務執行行為になるから監査役は指示してはいけないといった解釈論をして、何の意味があるのかはなはだ疑問である。少なくとも監査役、監査等委員、監査委員会の3つで守りの観点で同じように監査担当役員がいて、みんな同じ理由で利益相反の解消のために非業務執行役員として選任されていて、監査委員会、監査等委員だったらできることが監査役になつたらできないと条文を読んで、守りの充実という観点でどういう意味のあるアウトプットが生み出されるのか、合理性が理解できない。同じ非業務執行役員として業務執行との関係性で一定の距離を置かなければいけない点も三つとも共通である。私は全然立法論だと思っていない。
- 【松元委員】骨子案の枠組みについて幾つかご質問させていただきたい。まず、この骨子案の立てつけの話だが、2と3の区別というのがわかりにくいかもしれないと思った。大きく1、2、3、4、5と分かれているうち、2がグループ設計の在り方、3がグループ内部統制システムの在り方ということで、おそらく2はグループ会社に残しておくとか、子会社にしておくのを止めるかとかそういう話であって、3は内部統制システムの話だろうと理解はできる。しかし、例えば、2.3.3は「グループ本社による子会社の管理・監督の在り方」ということで、2の中にグループ管理の仕方のような話が入ってしまっている。そのあたり、冒頭で、こういう順番でこういうことを述べますといった文があれば分かるのかもしれないが、少し読んでいて混乱したので、2と3の整理を少ししていただきたい。関連して、この2と3で述べられていることというのが、上場子会社にも果

たして適用されるのかという点も分からない。先ほどご指摘があったように、4で述べられていることは上場子会社には適用しないと書いてあるが、では2と3の部分についてはどうなのだろうかという点が読んでいて分からなかった。なので、その整理もしていただく必要があるのかと思った。また、3の「グループ内部統制システムの在り方」の部分について、グループ会社であることに特有の問題というのが必ずしもメインで論じられていないことが気になる。スリーラインディフェンスとか、三様監査といった問題が重要なのは疑いがないが、別にこれはグループ会社だから必要だという話ではなく、単体の会社でも必要であるはずである。もちろんそういう記載があっても良いと思うのだが、今回作ろうとしているのはグループガバナンスについての骨子案ということだったので、そうであれば、グループガバナンスの場合に特有の話、グループの場合の監査ではこういうことに気をつけなければいけないという話は、少なくとも抽出はしなければいけないと思う。それから、上場子会社の部分については、内容としては、基本的に今までのご議論を盛り込んでいただいている、とても良いと思う。あとは、上場子会社の独立社外取締役について、親会社からの独立性が大事だということが今回注目されて議論されたというのがこの研究会での重要な成果・ポイントだったと思うので、そのあたり、もう少し目立つようにならないかという感じはした。

- 【坂本課長】まだ整理が十分にできておらず、記述が2と3で重なっているというのはおっしゃるとおりだと思うので、これからきちんと整理していきたい。事務局の思いとしては、2と3は、基本的には上場子会社も含めていて、内部統制システムやグループ設計の話はそこまで切り分けなくても良いのかなという思いで書いていた。また、確かに、内部統制のところ、守りの議論は、第1期ではあまり議論できていないので、本来であれば単体の話で出てきて良い話に少し触れた上で、親子間の縦串などのグループ固有の話にしている。ただ、比重はもう少し考えながら整理していきたいと思う。
- 【松元委員】2と3については、上場子会社にも適用されるということで基本的には構わないと思うのだが、例えば3.8.3の「子会社で不祥事が発生した場合における親会社の対応の在り方」のような場面では不祥事を起こしたのが完全子会社なのか上場子会社なのかによって、親会社が子会社の不祥事対応にどう関わるかという点が違ってくるような気もするので、少しそのあたり、ご整理いただくと良いのかなと思った。

- 【神田座長】大ざっぱな方向感で言うと、多分、2は攻めで、3は守りだ。ただ、3の方は第1期の単体の議論でもあまり扱っていないので、本来はグループの問題ではない部分も書いてしまっているというのが今の状況だ。なので、例えば別紙を使うとか何か工夫をして、今おっしゃるような部分はメリハリをつけるようにした方が良いというのは全くそのとおりだと思う。
- 【三笥委員】まず1点目、資料15ページの「子会社経営陣の指名・報酬の在り方」で、これはもちろん会社によっていろいろあると思うのだが、少なくとも会社において、幾つかの事業部があった場合に、事業部の中でのポジションによって、どの子会社のどういうポジションを兼務していくのかが決まっているというケースもそれなりにあると理解している。
ところが、ここでの書きぶりを見ると、子会社は子会社であたかも一つの完結した会社であるかのように書いてあって、個々の記載は別におかしくないのだが、全体として見ると、若干実務というか、実態というかからやや乖離しているかもしれないなという印象を持った。書きぶりの問題かもしれないが、もし調整できるのであればご調整いただいた方が良いかと思う。
中でも、16ページの4.4「子会社経営陣の報酬の在り方」のところでは、ここも言っていることはまあ正論だとは思っているのだが、どの範囲でグループ会社の経営陣の報酬の方針について開示するのかということについても、何でも開示すれば良いという問題ではなくて、重要性の低い情報がたくさん出ていくと、結局、重要な情報が埋もれてしまうだけなので、メリハリをつけるという観点からは、主要な子会社に限定するなどして、あまり広く捉えられないような書きぶりにしていただいた方がよろしいかなと思っている。
それから2点目だが、13ページの3.8「有事対応の在り方」のところでは、ここに関しては、米国等のディスカバリー対応にも配慮した記述になっていて、今回この指針で取り上げていただいたことについては、実務の側からは非常に大きな意義があると考えている。以前も少しお話ししたことがあるが、何か不祥事が起こった、有事が起こったということになると、直ちに第三者委員会を組成するというふうな流れがあるようにも見える中で、いやいや、そうではないということ、一石を投じたということの意味があるかなと思っている。実務の観点から言うと、何か問題が起こった場合に、執行部が主導して調査するのか、それとも執行部でない独立した人が調査した方が良いのかというのは当然分かれるわけで、それをどこで切り分けるか、それから、その判断を誰がやるかというところに着目して、いろいろ議論を進めた方が建設的なのではないかなと思っている。今回の研究会の全体の流れからいく

と、そういうときにこそ独立社外取締役が活躍すれば良いじゃないのということも言えるわけで、必ずそうしなければいけないというところまでプラクティスが固まっているわけでは全然ないが、一つの考え方としては、要所要所で独立社外取締役にお出まじただいて、切り分けをやる、あるいは調査をやるべきときは自らやる一方で、そうでないときには執行部にお任せするというところの振り分けの基本的な考え方の一例みたいなものをここで書いていただけると実務に大変参考になるのかなと思っている。

ここだけの話ではないのだが、独立社外取締役を増やす必要がある、あるいは独立社外取締役を増やすのがベストプラクティスだという議論をこの研究会でもずっとしているし、それから、他のコンテキストでもなされているが、例えばこの有事対応の関係で申し上げると、独立社外取締役を置くというメリットがありますよという形で、メリットを強調してインセンティブを与えるという規制の仕方もあるのではないかなと思う。つまり、独立社外取締役を増やす方法の一つとして、増員を義務付けたり強く要請したりする「北風」アプローチだけではなく、メリットを強調してインセンティブを与えるというような「太陽」アプローチも取り入れていただいて、この指針をまとめていただくと良いのかなと思っている。

- 【富山委員】 1点目は、先ほどの太田さんの提出資料の1つ目は、これはこのとおりだと思っているのだが、実際仕事をしていて、常勤監査役とか常勤的にいる監査委員の人はやはり大事だ。だいたい社内の人になっているのだが、やはり大多数は、ありていに言ってしまうと、一定以上偉くなり損ねた人なのだ。お疲れさまでしたポストになっているわけだ。経歴を見ても、ずっと営業をやっていたみたいな人しかいなかったりする。そうすると、なってから急に、会計学を勉強してますみたいな人がざらにいたので、これは正直言ってやはり辛い。この辺はまさに、太田さんがすごく苦労されてきて、いろんな努力をされてきたところではあるのだが。

私は、これをもっと発展させて、社内常勤監査役の地位はもっと高くあるべきで、まさに経営幹部の登用というか、ゴールだと思っている。内部監査ラインや内部統制ラインから来た人が目指すべきは、社長ではなく、むしろ社内常勤監査役である。要は、社内常勤監査役がその世界のチーフである。会社法上は、それに近い構造になっているわけなので、この点をやはりもっと積極的に打ち出していった方が良いと思う。逆に、日本の会社では、ああいラインに乗った人が、おれは出世コースから外れちゃったみたいな雰囲気があるのだが、それは少し違うのだ。

何故こんなこと言うかということ、やはり社内常勤の人の方が圧倒的に情報を

集められるし、グレープバイン含めていろんな情報が入ってくるからだ。やはり話がどこかの雑誌に書かれる前に早めに入ってくるわけだ。やはり実効性の議論をしているわけだから、その人の役割、使命感というのはものすごく大事で、インセンティブを含めて、ここはもう一つ、さらに突っ込んで良いような気がしている。これはガイドラインなので、法律的な堅いことを言わなくて良いので、大事かなと思っている。

それからあと、太田さんの提出資料の3番目の、この中でディスカバリー制度云々というの、これも少しガイドラインに馴染むかどうかわからないのだが、日本の会社は、わりとみんな脇が甘い。特に国際的な競争法で引っ掛かってしまっているとか、あるいは国際的な契約紛争になっているような議論を、取締役会でわりと平気で微妙な議論をしてしまっている。リニエンシーいかいかないか、みたいな議論をやってしまう。これは、ディスカバリーをやられてしまったら一発アウトで、ほとんど自白行為だ。そのときに、いわゆるアトニーズプリビレッジを整備してやっている会社がそんなにたくさんあるかと言うと、私はそうではないケースを幾つも知っている。これは、ここでの議論なのか別の場所なのかは分からないが、グローバル化が進むとどこでもディスカバリー制度には晒されるので、この点はすごく良いポイントだな、さすが太田さんだと思って感心しているのだけれども、大事なあとと思った。

それから、先ほどの上場子会社関連のダイナミズムの話はその通りだが、ただ、今後、上場子会社を売却するにしても、一体化するにしても、あるいは置いておくにしても、あらゆる瞬間において少数株主との利益相反構造あり、それはダイナミズムとは関係がないのだ。この議論の本質は、私が前から言っているとおり、上場企業である以上は、当然、株主共通の利益、とりわけ少数株主の利益に配慮しなければいけないということだ。これは上場株式会社の原理原則、憲法第一条なので、ダイナミズムあるからと言って、この問題からはやはり逃げられない。

そうすると、ここで立論されている議論というのは、もしそこに立脚してあるのであれば、ダイナミズムはあまり関係がない。それがどうしても問題だとするのであれば、さっさと決めれば良い。要するに、上場子会社を置いておくのであれば、それは要するに構造的な少数株主の利益相反構造を抱え込むということだから、それに対する対策をちゃんと打って上場子会社で置いておくのか、上場を止めていく方向にやるのか、決めれば良いのだ。何度もここで言っているとおり、決めることはそんなに難しくない。確かに、バイアウトするときのはれんを抱え込むことになるので、すぐに決めることができない事情があるのであれば、それは裏返して言えば、少数株主との利益相

反構造がある程度長期化するということを示唆しているわけだから、ここで書いてあることをやるべきだ。仮に100%子会社化するとき、この構造があるからといって困ることがあるかと言ったらない。だって、別にその会社の派遣している連中の取締役の許可を得なくたって、TOBをかければ良いのだ。別に条件になっているわけではない。子会社の取締役からウンと言うのを、意見は聞かなければいけないかもしれないが、それで親子喧嘩になったら、単にシェイムになるだけで、それが合理的であれば、普通のM&Aの交渉と同様に、正々堂々と交渉して完全子会社化すれば良いだけの話だから、そこにどういうスコアがあるのか、僕は、実務的にも全然ピンと来ていない。だから、ダイナミズムがあるということは全くその通りだと思うのだが、その問題とこの少数株主保護との関係で導き出されるいろんな諸般の原則との関係性はないと思う。

それからあともう一つ、5.4.1「上場子会社経営陣の指名に関する課題」。これは確かに厄介な問題で、上場子会社の指名に関して、親会社側の指名委員会が出てくるケースがあるのだ。あるのだけれども、これもまた、指名委員をやっている側からすると正直、すごく違和感がある。要は、まじめに会社法の構造とか上場会社の構造を理解していると、どうして俺たちがここで指名するんだよと思う。株主総会事項ではないかと思う。他国に内政干渉しているのではないかと思ってしまうのだ。だから、推薦名簿として出すことは、それはある程度あるのだろうが、最終的な指名をするのはやはり上場子会社の株主総会であり、くどいようだが少数株主も投票権を持っているので、宗主国が勝手に社長を決めるなよみたいなところが正直ある。その脈絡で言ってしまうと、私は、むしろ上場子会社側での指名委員会を必須にした方が良いと思う。上場子会社の指名委員会とちゃんと合意とってください。親会社の指名委員会と、別の人間がやっている指名委員会Aと指名委員会Bでちゃんと合意をとるぐらいのことをした方が良いと思う。変な話、指名委員会をやっている立場からすると、ここで迂闊な指名をしてしまって、そのせいで変なふうに後で訴えられるのは嫌なのだ。

これは、実は同じものがあちこちであって、先ほどの利益相反行為云々かんぬんという点に関して、確かにこの方式しかないということがあって消極的に賛成しているが、例えば親会社の利益相反行為を、要は社外取締役の集団でやれということにして、後で、今回の日産・ルノーみたいに問題となったとする。そうすると、代表訴訟でやられるのはおそらく社外取締役になる。普通、社外取締役は、代表訴訟のリスクはすごく低い立場にあるので、その立場でこれをやれと言われてしまうと、多分みんな萎縮してしまって、結構しんどいことになる。だから、さっき社外取締役の議論があって、社外取、

社外取と皆さん、社外取が重要だと僕も言っているのだが、やっている人の立場で考えると、この人の責任をやたら重くしていくと、いろんなリスクに晒される人になってしまって、執行部なのだか社外なのだか、だんだん訳がわからなくなってきてしまう。なので、そこは実務的な問題として、少しリアルに考えた方が良いような気がしているので、この点を少しご考慮いただければ良いのかなという感じがしている。

- 【神田座長】常勤監査役はおっしゃるとおりだと思うのだが、制度はともかく、常勤監査役の指名・報酬というのはこの研究会では全く議論していないのだが、実態としては誰が決めているのだろうか。
- 【富山委員】私が知っている範囲だと、何となく執行部から案が出てきて、それで決まっているケースがほとんどだと思う。ただ、すごく真面目にやっているところには、監査役会と報酬委員会とで結構ネゴして決めているケースもある。監査役会の方から上げてくれという要求があったので、中身が変わったら拒否したが、ごもっともだと思ったときに一度上げたことがある。社外取締役との均衡の問題とか、もっと働いて欲しいという考え方を報酬委員会の側も持っていたので、もっと役割を重くしましょうということで上げたことがあって、そのときは執行部主導ではなく、むしろ監査役会と報酬委員会との間でやりとりをした。だから、これはケース・バイ・ケースだと思うが、おそらくほとんどは執行部側からふあっと出てきて、それを追認しているケースが多いと思う。
- 【佐久間委員】ダイナミクスといった一番わかりやすい例は、完全子会社化する確率が非常に高いときに大騒ぎして、過半数の社外の方を招聘して、富山さんに来ていただいて、1年で、はい、すみませんでしたというようなことにもなるので、やはり現実的には、どの会社も必ずそれを目指すということではないだろうということである。
- 【中村委員】まず、「はじめに」のところだが、ここに書いてあることが、ガバナンス、ガバナンス、ガバナンスになっていて、コーポレートガバナンス改革の目的が書かれていない。日本のGDPの成長、日本の企業の成長のための必要な施策なのだということをもう一度触れるべきと思う。上場したからには、健全で持続的な成長を実現し、企業価値の向上を図るということが上場企業に課せられた使命だと思うのだが、それを実現できなくなったにもかかわらず、上場が維持されているということ自体が問題である。その結果、

日本では企業の合従連衡がなかなか進まないとか、上場企業の会社数が1,000社も増えている。日本において、1社当たりの企業価値が減っているということ自体は事実なので、上場の目的をまずきちんと考えた方が良く思う。

4つ目のブレットに、「企業グループ全体の価値向上を図る観点から」が入っているのだが、これは親から見た議論である。確かにグループ全体の価値の向上からいくとこの議論になるのだが、あとの5で上場子会社の議論が出るのだけれども、この理論からいくと、上場子会社存在そのものが悪だということになる。要するに利益が少数株主の持ち分で抜かれていってしまうとか、規律が働かないのではないかなという議論になるのだが、では何故上場を目指したのかと言えば、そこには違う目的がある。19ページには「上場子会社とする理由」が書いてあり、ここでは「社員のモチベーション維持・向上や優秀な人材の採用、上場企業としてのステータス維持を挙げる企業が多い」と書いてあるのだけれども、これは手段であって目的ではない。企業価値の向上を図り、健全で持続的な成長を実現するために上場したわけだから、上場子会社としている理由がそうでないのであれば、それは退出してもらった方が良く。青さんにいって申し訳ないけれども、上場審査基準は例えば一部上場であれば、昔は1,000億だったと思うが、今は時価総額250億で良い。一旦上場してしまったら、その後、二部に指定替えするのはたったの20億で良い。250億で上場を審査しておきながら、20億を下回らなければ上場がそのまま一部で認められているということからすると、やはりそれは親会社が子会社に上場させて、そこから搾取しているのではないかとみられる。しかし、250億以上の価値で上場して、そこから価値の向上を図ることが、上場子会社にも使命としてあるのだから、それを実現させるために上場子会社の社外取締役がいるはずだ。だから、その使命を果たしていない会社であれば、どうすべきかということをおぼろげに迫らなければいけないと思う。それが社外取締役の使命でもあると思う。しかし、上場子会社の社外取締役になり、上場廃止しなさいと経営陣に助言するのも難しいので、何かルールがあれば良いと思う。250億で上場しておきながら、30億で、ずっと価値が低迷していても一部だというのは、それはひどくないかと思う。コンプライアンスというのはルールに準拠すべき話なので、そのルールをもう少し厳しくして、自然とそのままではいられなくなる社会環境をつくれれば、この利益相反の問題は本来起きないと思う。子会社の企業価値が常に成長していこうとすれば、親に貢ぐなんていうことはできない。それから、グループとして成長しようとしていくときには、事業と事業をまたぐ、そういった事業分野が当然出てくる。市場は変わっていくので。だから、縦ばかりを強くして

いくと、その市場が変わり、そのまたがっているところに市場ができたときに事業成長ができなくなる。そうすると、また事業構造を変えていかなければいけない。そのようになったときにどうすべきかということを常に取締役は見ていて、執行に対して、これで良いのかということをやチャレンジする役割を持っている。親から見た話だけで、最後の帰結で上場子会社は悪だというストーリーはよろしくないというのが1点だ。

それから2つ目は、6ページに純粋持株会社へ移行するメリットについて書いてあり、企業によってはそうだろうと思うが、私の感覚からすると、少し違うかなという部分がある。7ページの図はそのとおりだと思うが、この図と6ページに書いてあることとは少し合わない。シナジーが少ないというのが7ページで、シナジーがあると書いてあるのが6ページなので、これは合わせた方が良いと思う。シナジーがあるというのは、多分、財務シナジーのことだと思うが、財務シナジーというのがよくわからない。連結して規模が大きくなったので、借金する体力が良くなったというだけなら、「それで良いの？」という感じがする。持続的な成長のためのシナジーということを追求するのが成長戦略の一つなので、そこから外れないようにした方が良く思う。

それから3つ目は、13ページ「有事対応の在り方」の「基本的考え方」の記載についてだが、1つ目のブレットでは「法令違反や事故等の発生の防止に努めることは、企業の社会的責任として当然の要請」と書かれており、これは当然だと思う。一方、2番目のブレットでは「現実には、企業経営において不祥事・事故などのリスクを完全に回避することは困難」となっている。1行目は法令違反と事故だが、2行目は不祥事と事故となっている。この不祥事というのは法令違反のことを言っているのだろうか。以前も申し上げたが、コンプライアンスというのが法令遵守と狭く定義すると、検査データ偽装などは法令違反していないので、企業倫理がゆがみ、その結果、大きな問題になっていると思うので、この定義が必要である。法令違反は当然だめだが、法令には違反しないけれども社会規範にもとる場合を定義に入れるべき。そうすると、今の問題になっているのは、法令違反よりも社会規範にもとる行為を長く続けたからなので、この不祥事の定義をきちっとしていただくと良いと思う。是非、ネガティブリストをきちっと作って頂きたいと思う。どこがだめなのかという点について、例えば公認会計士が粉飾はいけないと思う、これは当たり前の話だが、カットオフテストをくぐり抜ければ、売上計上ができたのだから良いだろうと行って、例えば証憑を改ざんしてしまうというのは許されない。ただ、法令に違反していない。会社から搾取してお金を盗んでもいない。だけど、これは粉飾だとなったときに大きな問題にな

る。こういったときに裁く規則が、日本ではあまりない。これを裁くのは、法令違反ではないので、社員との雇用契約の中で、あなたは首だとできない。これはアメリカの企業だと大体首になる。だけど、日本は家族経営的なところから出発しているのだから、金は盗んでないからというふうになり、首にはならない。そうすると、見つからなければ良いのではないかというようになり、業績に貢献したので、ボーナスよこせという話になったりする。このようなことが企業風土になってしまうと会社というのは潰れるので、そういうことはだめだと各企業トップは口酸っぱく言っている。だけど、この法令違反と不祥事というのをごちゃ混ぜに言っていると、言われた側は、よくわからなくなる。会社に貢献しているので何が悪いのだという人も、要するに1,000人に1人はいる可能性があり不祥事が起きる。だから、こういうところで提起してもらえるとありがたいと思う。ぜひ弁護士の方も考えていただくとありがたいと思う。

- 【宮島委員】1つ目は大杉さんからご指摘があり、先ほど中村委員からも言及があった点だが、グループ設計の主な類型というところで、7ページの図というのは非常によくできた図だと思う。私たちの仕事等も参考にして頂いており、非常に光栄に思うが、我々の仕事の理解としても間違っていない。ただ、我々の仕事を正確に参照して頂いているだけに、客観的に見てこの図が持株会社の選択の正しい整理かどうかと問われるとちょっと保証の限りではない。

したがって、この表に関して異議は全くないが、それとの関連で6ページの記述は表のアイデアと少し矛盾しているかもしれない。文章上は、ご指摘の点をよく考えて直されれば良いと思うが、「グループ意思決定の迅速化や組織再編の簡素化・迅速化」というところの前のほうを取れば一応話は通じると思う。主として持株会社の設立というのは、財務シナジー、あるいはM&Aの迅速化で行われたと考えられるので、そのようにすれば良いのではないか。

それから2番目は、19ページで、主要な利益相反のところをどのように考えるかという点です。このページの図で例を書かれている部分を読まれる方は、おそらくこの図が想定されている上場子会社問題をめぐる利益相反の中心、過半だろうと理解されると思う。それで、この図をちょっと見ていただくと、一番右は上場子会社のイグジットの局面を扱っている。真中の図は、事業運営途上で、成長部門を親のほうで自分のところでやりたい考えたケースで、子から親に移すケースで、子の株主からすると成長機会の収奪ではないかという批判が出でくる。ここまでは適切な例示と思う。1番目左のケースは現

預金の移転の話で、資金不足の時代には問題にならなかったのだけれども、近年では、子会社の現預金保有が問題になっている。最近だとパナホームのケースで係争点となり、それが例示されている。ただ、実際に深刻な問題となっているかは別として、親会社と子会社の取引で、多分最大の懸念事項は、一般の商品の取引で利益相反が起きているのではないかと皆さん考えているわけだ。どちらが買い手で、どちらが売り手でも良いと思うが、親が売ったものを子が高く買わざるを得ないとか、逆に、子との部品・原料などのB to Bの取引で、親が安く買い叩いているというようなのが収奪の典型的なケースだ。われわれの実証研究は、そういうことはあまり日本で起きていないという結果であるけれども、潜在的には利益相反、親による子からの収奪が起きるとすると、この可能性が一番高いと思われるケースなので、例示としてそれは示したほうが良いのではないかと。典型的なケースを現預金に限る必要はないし、やや誤解を招くのではなかろうかという感じがする。

最後の問題だけれども、これは富山委員がご指摘になられた点もあるのだが、私が見るところ、上場子会社の問題の難しさは、ここで問題になっている親子上場には両側面の問題があることである。一般的には、親のコントロールが強過ぎて、少数株主を収奪するという潜在的問題があるのだが、もう一つの可能性としては、親の観点からすると、上場した結果、50%株式を保有しているにもかかわらず、親のいうことを聞かないというケースがあらわれてくる。これも一緒に処理したいというのが、この報告書というか、ガイドラインをすごく難しくしているところだと思う。

まず、報告書としては5.2.2の部分で、後の問題が指摘されている。そこでは、親がM&Aとか重要な意思決定事項に当たって子会社に対して口を出すとか、影響力を行使するのは当たり前だということを確認してくださいということを書いている。ただ、この文言だと上手く伝わっていないのではないかと。もし言いたいのであれば、これをはっきり書かないといけない。場所的にも、やや浮いているという感じがあって、適切な位置も考える必要がある。

それとの見合いで、富山委員が言われたように、親が影響力を持っているということを認めた上で、この指名委員会で親との独立性というのをどれぐらい強調するかということもやはり考える必要があって、この形をとっている以上、親の影響力を認めなければいけないということであれば、この指名委員会で親に対して独立といってもやはり限界はあり得るだろうと。そのことをどのように書いていくかという問題は残っているので、このところをお考えになられたほうが良い。

関連して、これも富山委員のご議論とセットになるのだけれども、ダイナミ

ズムをどう考えるかということだ。私の理解では、上場子会社ができ上がる
ところ、つまりIPO前後の局面と、それから、上場後、上場子会社の状態
が恒常的になっていくという局面とを概念的には区別する必要があると思
う。22 ページのところでは、5.3.4の3ポツ目の括弧書きが「当面の策とし
ては」ということで、これが多分、事務局サイドではIPO前後の局面をさ
すとおそらく考えられていると思う。つまり、上場子会社の仕組みは、企業
のライフサイクルによってポジティブな側面が異なる。最もポジティブな側
面がどこであられるかということ、スピノフして、特にその事業の資金調
達するときである。親がその事業部門を拡大するために資金調達すると、そ
の資金が、その事業に本当に使われるか、親の他の必要のために利用される
というのがマーケット側はわからないのでディスカウントするというのは
よく知られている事実である。それであれば、事業部門、あるいは100%子
会社をIPOして資金調達する。これは非常に重要なポジティブな側面で、
こういう形で使われるのであれば、上場子会社は合理的な存在理由をもつ。
その後も、上場子会社の事業は成長局面で、増資を繰り返さず必要があると
すれば、いぜん上場子会社の合理性は高い。しかし、こうした成長局面が終
わってから、親が保有部分をさらに売ってしまえば、利益相反問題はなくな
るのだけれども、子会社が成熟した局面に入ってなお、親会社が50%程度の
保有を維持していこうとなると問題は次の局面に入ることだ。この2
つの局面は、やはり分けて考えたほうが良く、例えば、一つの考え方だが、
3人以上独立取締役を入れることが企業にとって初期の面ではコストであ
るとすれば、そこは、報告書の言う「当面」の世界なので3人というのは課
さない。しかし、その「当面」が終わって、何年かわからないが、子会社が
成熟した後も支配株主の地位を維持するならば、少し高いハードルで少数株
主の利益を保護する仕組みを入れたい、それが望ましい。多分、事務局が考
えられていることはそういうことだと思う。最初のIPOの局面では高いハ
ードルを課さず、事業が成熟化する中で恒常的な仕組みとして選択される場
合には、3名以上を課すというような選択肢が現実的な可能性を持っている
ということだと思うのだ。それをどう考えられているかわからないが、もし
そうであれば、そのようにはっきり書いたほうが良いし、もしそうでなけれ
ば私の提案ということで、そういう方向をお考えいただければと思う。

- 【藤原様（小林委員代理）】先ほど、監査役・監査人の話が出たが、私どもは
指名委員会等設置会社で、監査委員長は社内の常勤の取締役が務めている。
このことがISSなどから見ればネガティブだったりするのだが、先ほど富
山委員がおっしゃったように、圧倒的に社内の情報量が多い常勤でないとな

しい。まあ、社外取締役が常勤ならいいのかもしれないが。ただ、ここで一つ言っておきたいのは、監査役会設置会社だったときは、確かに監査役というのは「これまでお疲れさま」というか、何となく「静かなほうが良い」みたいな感じがするポストだったのだが、指名委員会等設置会社になってからは、やはり取締役として選任するという重みがあるので、そういう意味で就任する者の士気が上がったというのも事実だ。副次的な効果かもしれないが、少なくとも当社について言えば、「常勤の取締役に監査委員長」というのは、管理部門系の従業員からすれば、一つの到達点という意味合いで捉えられるようになっている。

次に親子上場のところで、まず、19 ページの類型③の完全子会社化だが、佐久間委員のおっしゃるとおり、上場子会社には過渡的なのか恒久的なのかという話があるけれども、最終的に 100%子会社化するかゼロにするかということ自体はどうしたって動的な話になる。③には「締出し」と書いてあるのだが、大体この場合は株式公開買付けになるので、取引先自体が少数株主そのものになる。私も以前から、なぜ 100%子会社にしないのかという質問をしばしばお受けしているが、100%化のプロセスとしては③が必要になる。かつ、逆に言えば、仮に子会社の取締役会が反対したところで、敵対的な買収というやり方もあるわけだから、①②と③を全部同列にして「利益相反」というのはどうかと思う。③はお取引先が少数株主さん自身になり、それこそ買付け価格が安いのであれば売ってくれない、ということになる。確かに利益相反的な要素はあるのかもしれないが、これを少数株主の利益と言うのか、子会社の取締役会の利益と言うのか、あるいは子会社の社長の利益と言うのか、そこはちょっとわからないと思う。

それともう一つ、23 ページの 5.4.2 で、上場子会社が親会社と連携して人選に取り組むということが書かれているけれども、これは 5.3 に言われている「独立性」のクオリフィケーションみたいなものを満たす類型の人たちが親にも子にもいるとして、その中から親子で協議をして選んでいくという趣旨だと理解してよいのだろうか。

- 【坂本課長】今ご指摘の 5.4.2 のところは、主として経営陣を想定して書いたところだ。
- 【藤原様（小林委員代理）】独立性うんぬんは関係ないということか。
- 【坂本課長】ここはそうだ。

- 【藤原様（小林委員代理）】しかし、経営陣という以上は、社外、非執行も含めた取締役がすべて入っていないといけないのではないかと思うが、5.4の「上場子会社経営陣の指名の在り方」というのはそういう理解で書かれているのか。何が言いたいのかというと、結局、上場子会社にとって最適な経営陣の人選という命題自体が、やはりかなり難しいということだ。佐久間委員もおっしゃるように、コストがかかるとか、時間がかかるとか、いろいろな要素があって、何をもって「最適」とするかとのディフィニションがそもそもできない。

そうすると、これだけ少数株主の利益保護ということを強調する以上、「親会社の取締役会が子会社の少数株主の利益保護に法的な責任を負う、親会社の取締役会には子会社の少数株主に対する一定の責任がある」ということを明文ではっきりさせるほうが、独立性の基準だとか、経営者が最適かどうかとか、そういう「ものは言いよう」みたいな抽象的な話を延々としているよりも、ずっとすっきりするのだろうと思う。確かに法的措置には時間がかかるので将来的な話になるのかもしれないが、上場子会社を持っている親会社としては率直にそう感じる。

- 【小口委員】必ずしも厳密な法律論とかそういうことではなくて、肌感覚として、やはり重要だと思っているのは、内部統制と監査役のところだ。先ほどいろいろと議論があったが、私の理解では、内部監査というのは会社が定めたプロセス通りに業務が行われているかということであり、社長が、自分の会社のプロセスが各部門において正しく行われているかを見るのが内部監査だろうと思う。

一方、監査役というのはそうではなくて、プロセスそのものが存在として妥当なのかとか、組織論、トップの任命も入るだろうと思うのだが、企業倫理やコーポレートカルチャーとか、そういう業務プロセスの外側にあるものが妥当に機能しているのかというところに着眼点があって、両者の役割は本質的に異なる。ところが、日本の監査役というものは、たぶん、歴史的に見ると会計監査みたいなところから始まっており、それが少し広がっていく過程において、内部監査と監査役の役割が何となく曖昧になっている。特に、いろんな不正事項が起こると、大体そういう企業活動の結果というのは財務諸表にあらわれるので、監査役と会計士は何をしていたのだという話になっていく。そういう中で本当に企業の内部統制を実効ならしめるときに、内部統制側の方は3線のディフェンスラインの中で多分整理されているのでしようけれども、監査役の役割というものが、ここでも守りのガバナンスにゲートキーパーで重要だとは書いてあるのだけれども、本当に監査役に具体的に

何を期待して、どういう役割を果たしていくかというのは、日本のコーポレートガバナンスの品質を上げる上でもう少し踏み込んで検討しても良いのではないかと考えている。

- 【塚本委員】 1点目は、4ページの1.3「ガイドラインの目的と主な対象」の2ポツ目で、特にグローバル展開を進めた大規模なグループ企業を想定しているということだが、骨子案では、海外子会社についての記述があまりないように思う。実務上は、海外子会社をどのように管理していくか悩ましく思っている会社の担当者が多くいる。そのため、海外子会社特有の問題を特出しして書くのか、あるいは各論のところでその都度触れるのかは別として、今後肉付けするに当たって、海外子会社の管理にも触れるご予定があるかを確認させていただきたい。
- 【坂本課長】 重要な論点なので、是非取り上げていきたいと思う。
- 【塚本委員】 2点目は、松元先生が既におっしゃったところだが、10ページから、特に3.3から3.5は、単体としても重要であるが、他方で、単体だけの内容になっているようにも感じるので、第2線、第3線の重要性を踏まえて、グループガバナンスの観点からどのように活かしていくかといったあたりを書いていただければと思う。
3点目は、今の内部統制のところとも関連するが、内部統制のことを書くとしたら、内部通報の重要性も触れたほうが良いと思う。このガイドラインは、コーポレートガバナンス・ガバナンスコードとの両輪を成すということであるが、コーポレートガバナンス・コードには内部通報のことが書かれている。子会社の役職員が親会社の通報窓口に通報できるというグループ内部通報制度を設けている親会社も増えているので、グループガバナンスの文脈でも内部通報のことは出てくると思う。
4点目は、内部監査部門を委員会の直属とするという点で、2回目に佐久間委員がおっしゃったのは、委員会の直属にしてしまうと第3線がなくなってしまうというご指摘であったと思う。しかし、イメージとしては、執行の下についている内部監査部門をごっそりそのまま委員会の下につけるというのが、この12ページの「直属」の意味であると理解している。そういう意味では直ちに第3線がなくなるというわけではなく、第3線は残したまま、内部監査部門が組織上どこに位置付けられているかが違うだけの問題なのではないかと思う。このような意味での内部監査部門の役割は、いわゆる委員会スタッフや監査役スタッフの役割とは違うものである。スタッフという

と、委員会の運営回りのサポートがメインであると思うが、内部監査部門は、委員会の直属になった場合でも、内部監査・調査をする部隊であると思う。そのため、12ページの直属に関する記述で「スタッフ」に言い換えてしまうと、位置付けや、ここで意図している意味合いが大分変わってしまうように思う。

- 【武井委員】何点か。第一に、11ページの3.3.2の下から2つ目のポツの第2線の強化という箇所、内部監査とかの3線目の強化は確かに大事だが、3線の手前の2線目のディフェンスの方が現場からの距離が近いのでより大事である。その観点から、「法務担当の方の役員レベルとして」という箇所を、役員レベルという表現よりもっと高いレベルである上級役員、例えば佐久間さんは副社長でいらっしゃるけれども、法務担当役員がボードの中で副社長クラスになっていただくというぐらいにならないといけないのだと思う。取締役の員数が減ってもCEOがいて、その次にCFOがナンバー2となることがあるが、リーガルの方が社内でそんなに高位になっていない企業が多いという日本の現状は、守りの観点から重要な問題があるように思う。この点については昨年4月の御省の別の研究会報告書でも実態調査を踏まえて日本企業の国際競争力の観点からの適切な守りという観点からも重要であることが書かれていると理解している。法務のトップの方がボードレベルできちんと上にいくことで、2線がきちんと機能することが大事なことだと思う。特に日本では、本当にこの点はまだまだ上手くいっていない。法務のトップがいても、いろんなことを全部兼任した上で、一部法務だけやっている方もいるので、そういう方はボードメンバーに入るべきだと思う。第二に、ESG等の指標の関連で、特に非財務情報系のKPIをもっと導入していくべきだと思う。KPIは、財務情報は売上げや利益とかいう話でわかりやすいのだが、守りというのは売上げとか利益になかなか直結しないのでKPIがなかなか設定されない。他方で欧米とかでは、特にESGの流れとかもあって、無事故・無違反とか従業員の満足度とか、そういった非財務情報系の事項をKPIにしている例が結構増えてきている。そういった守りの方もきちんと自覚を持って、しかも自分のやっていることが企業価値に本当に直結するのだということを社内で浸透させるために、非財務情報系のKPIの設定も結構大切だと思う。報酬評価はもちろんのこと人事評価の面も含めて、非財務情報系のKPI設定の重要性も強調すべきだと思う。第三に、先ほど12ページの常勤監査役の報酬を誰が決めているのかという話だが、日本では、監査役協会とかの調査でも、常勤監査役の報酬は極めて低い現状にある。企業によるが、例えば業務執行役員が数千万貰っていると

ところで、平気でその 10 分の 1 の数百万の常勤監査役の方もかなりいる。そうになると、10 分の 1 の仕事でしかない人しかならない。これはさきほどの富山さんの話にもつながる話である。アメリカだと相応の上場会社であれば 2,000 万~3,000 万は貰っている。アメリカの場合、監査の担当役員の方は仕事をした量によって報酬が変わるのだけれども、少なくとも欧米に比べて日本の常勤監査役の報酬が低過ぎるので、常勤の方にはそれなりの報酬を払うべきである。特に常勤の方というのは、社外役員と業務執行役員との間を繋ぐ中間の結節点としてとても重要な役割を果たす。付加価値の認識と報酬額とは鶏と卵であるが、そういう方に、会社としてはもっと付加価値を認識して、もっと報酬を払うということも書いて良いと思う。

第四に、13 ページの第三者委員会のところは、私はこの整理で異論はないが、最終的にはこれも利益相反処理の問題だと思っている。業務執行側でやっても利益相反に懸念が生じない話は業務執行側でやれば良い。要は利益相反があるのか、あったらそれをどう解消するのかの問題であって、こういった業務執行側の利益相反を消すのなら、本来であれば、業務執行の利益相反の解消のためにわざわざ会社法制度で強制的に設置されている非業務執行役員が担当すべき話である。監査役協会の議論でも、監査役監査基準、監査委員会監査基準、監査等委員会監査等基準においてすべて共通の整理を行っており、たとえば監査役ならば監査役監査基準 27 条において、「自らに明白な利害相反がない限り、監査役が自ら委員会を立ち上げるべき」と規定している。まず執行側に利益相反がなければ執行側がやっていることをみていれば良いと。でも、執行側に利益相反が懸念される場合には、独立社外役員等の非業務執行役員が委員長になって立ち上げますということが明記してある。日本の現状では、独立社外役員という選択肢を簡単に消してしまって、外の第三者委員会がやってしまうというおかしさがある。簡単に独立社外役員などの非業務執行役員の選択肢を消してしまっている一因は、上場会社の 7 割を占めている監査役会設置会社がマネジメントモデルになっていることによって、重要な業務執行をすべて決めている取締役会になっていることの影響から、独立社外役員などの非業務執行役員も全部、原告席でなく、被告席に回されてしまっている。そもそもそれがおかしくて、監査役協会のほうの整理はそういう意味で、非業務執行役員自身に明白な利害関係がない限り、その独立社外役員は委員長を務めて構わないと整理している。独立社外役員をより積極的に活用するという選択肢ももう少し強調すべきだと思う。「業務執行側がやるか完全に外がやるかという二択で中間がない」というのはそもそもおかしいわけで、独立社外役員を中間として独立役員が専門家を雇って第三者委員会をやっていくという選択肢の意義も強調したほ

うが良いと思う。

最後の5点目は、さっき富山さんからあった15ページの親会社の指名委員会が子会社役員の指名に関与するという箇所だが、これは確かに難しいところに入りこんでしまっている。親会社の指名委員会というのは子会社の一般株主のことを考える職責の人なのかという難しい話になってしまうので、この箇所の気持ちはわからなくないのが、記載を変えた方が良いと思う。

- 【翁委員】上場子会社のところに関しては、21ページの下の方に「少数株主の利益保護が取締役としての善管注意義務・忠実義務に基づく重要な役割であることを明確にした上で、こうした役割に関する意識を醸成する」ということが書いてあるが、具体的に何をやっていくのかをもう少し明確にした方が良い。例えば、東京証券取引所が具体的なガイドラインを作るとかも含めて書いた方が良いのではないか。

それから、22ページのところで、独立社外取締役のみから構成される委員会、又は過半数を占める委員会を作ると書いてある。いろんなやり方があると思うのだが、アドホックなものというよりは、ガバナンス委員会みたいなものを作っておいて、それで議論するという考え方もあると思う。ただ、そういう形式よりも、本来は、こういったことは執行が最も意識すべきことでもあるので、取締役会できちんと議論することが確保されることがとても重要なのではないかなと思っている。

それから、17ページの報酬に関して、欧米とは格差があるので揃えていった方が良いけれども、「当面の現実的な対応として」「客観的かつ統一的な基準を導入した上で」と書いてあるのだけれども、これは具体的にどういうことなのかがよくわからない。考え方をだんだん統一していくということではないかと思っていて、固定、短期、長期の、もちろん欧米は長期の比率がすごく高いのだけれども、そういう考え方を少し統一していくことがまず一歩かなと思っているし、また、だんだん日本の方が向こうに行ったり海外の人がこっちに来たりするので、そういうことを中に対してもきちんと説明できるようなことが徐々に日本企業においても考えられる必要があると思っている。

それから、最初のほうで、例えばコンプライアンスのところなどで子会社のガバナンスのことが書いてあるのだが、グローバルな企業の子会社がだんだん大きくなってきている場合、子会社のガバナンスをどのように確保するかということにも親会社はやはり意を払うべきだと思っている。そこについては特に記述がないのだが、子会社のガバナンス体制とかそういったことにも配慮すべきだというようなことがもう少し書いてあった方が良いのではない

いか。

攻めのところはポートフォリオマネジメントのことが書いてあるだけだが、やはりグローバルでのグループでの執行レベルでの目線合わせというか、戦略的な企業価値向上に向けての取組がどのようになって、きちんとやっているのか監督することも攻めの分野の非常に重要な本部の取締役会の機能ではないかなと思う。

- 【青委員】2.4.2の事業ポートフォリオマネジメントにおいて、中長期的な企業価値向上の観点について明示的に言及しているのは非常に重要なことだと思うが、そのレベル感として、資本コストを踏まえた上で、それを上回る「資本コストプラスアルファ」の収益力を目指していくという意識がベースにないと、実際の企業行動が、投資家が求めるものとは大きく異なって、問題が大きい部分を少し手当てする程度になってしまう可能性も高いと感じられるので、目標とするレベル感を冒頭のところで入れたほうが良いのではないかなと思う。

それから、2.4.2の2点目は、不採算部門からの撤退が冒頭に記載されているが、本来であれば、経営者は普段から、もっと前向きかつ積極的に、十分な収益力の獲得を目指していくことを考えるようにするのが適当なので、事業ポートフォリオの見直しをもっと積極的な意味合いで行うという意識になるよう、収益性が低いところは改善を行い、高いところについてはもっともっと伸ばしていくことを積極的にやることを促すような記載にするのが適切ではないか。

それから、3.3.1の3線ディフェンスの関係では、2線の管理部門と3線の内部監査部門について意識喚起するというのは非常に重要だが、最近の事例では、1線の事業部門において実際に事業をやっている方々の意識が十分とはいえないのではないかと感じる場面が多い。例えば、現場が経営陣から言われるところだけ気にしてしまっていて、本来何が必要なのか、法律がどうなっているのかなどを何も気にしないという行動があるような気がするので、若干でも構わないので、そういうところにも注意喚起した方が良い。また、経営陣や部門のトップにおいても、収益性が急に上がっていても、その要因の把握させずに、漫然ともっと頑張れと言っているケースも見受けられることから、1線の事業部門におけるディフェンスの重要性の意識を喚起するようなことも少し入れたほうが良いのではないか。

次に、上場子会社の関係では、個別の利益相反の管理の仕方などを結構書いていただいているが、上場子会社の問題を考える上では、ベースとして、100%子会社の場合とは異なる次の3点について認識することが必要である

と思っている。

1つは、親会社の子会社株式の100%を持っているわけではないので、親会社は子会社の収益力の一部しか獲得できず、一部は社外流出してしまうということ。次に、子会社は、一般株主が居るので、子会社自身にとって最適な運営をすることで自身の企業価値の最大化を果たしていく必要があるということ。それから3点目として、親会社にとっては、子会社に一般株主が居る中、自社の都合やグループの都合のみで子会社をコントロールすることは基本的に適切ではないので、グループ経営を貫徹しようとしてもそれをするのが難しく、手間暇がかかる形態であること。

これらを凌駕するようなメリットが考えられるのであれば、上場子会社の形態を使うことも考え得るものの、その場合は利益相反の問題についてしっかり考えていかなければならないということだと思っているので、そのベースになる考え方を少し示していただくと、全体が読みやすくなるのではないかと。それから、中村委員からご指摘のあったとおり、市場第一部から市場第二部に下がる際の20億円未満という時価総額の水準は適切とはいえないのではないかとこの点については、現在、市場構造の在り方等に関して検討しているところであり、同様のご意見を多々いただいている所なので、そうしたご意見も踏まえて検討していければと考えている。なお、東証の上場制度について若干補足させていただくと、通常の場合、市場第二部から市場第一部に上がる又はマザーズから市場第一部に上がる際の時価総額の基準は40億円以上、市場第一部から市場第二部に下がる際の時価総額の基準は20億円未満、また、市場第一部に直接新規上場する際の時価総額の基準は250億円以上になっているので、この点は誤解ないようにお願いできればと思う。

12ページ、3.4の監査役の関係は、富山委員からもご指摘があったが、どういう方を監査役に選任するのが適切かということと、内部監査等を担当している方々のキャリアパスをよく考えてインセンティブ付けしていくことは、非常に重要だと思うので、こうしたところは是非うまく強調していただければと思う。

それから、19ページの支配株主による完全子会社化のところだが、親会社にとってみれば子会社の形を変えるだけということになるかもしれないが、完全子会社化を実施する場合は子会社に少数株主が居ることを十分に意識して行うことが重要であり、その意識が低い状態で子会社の意思決定をしてしまった結果、少数株主から様々な指摘を受けたりして大きな問題となる事例が昨今出てきているので、こうした点についての意識というのは十分に持つ必要があると考える。

- 【富山委員】 1つは、先ほど三菱ケミカルからあった、そもそも論として、原理原則を法的に明確にすれば、こういうしち面倒くさい細かい形式規制は要らなくなる。この辺はちゃんとみんなに理解してもらうことが良いと思う。これは根本論だ。あれを回避しているのでどんどんややこしいことになるので、そこはやはりすごく大事なポイントだと私も改めて思った。
それからもう一つ、少しテクニカルな話だが、18 ページは、今の書き方だと、親会社上場企業がみんな日本の会社だと思われてしまうが、ストレートに言うてしまうと事の初めはルノー・日産モデルなので、要するに、国内外を問わず、支配株主を有する上場企業だと明示した方が良いと思う。別に外交問題にはならないと思う。親会社・子会社の両方とも東証の上場企業だというイメージで読んでしまうが、そんなことはなく、別に外国人だろうが何人だろうが支配株主は支配株主なので、そこははっきりさせた方が良く思う。
それから、また少し刺激的なことを言うてしまうと、次に、「実質的に子会社を支配していると考えられる場合」云々と書いてあるが、例えば、親会社・子会社で代表取締役を兼任しているケースなども例示した方が良く思う。あれはやはり、冷静なんてあり得ないし、まずい。もうゴーン氏は辞めてしまっており、今さら外交問題にはならないと思うので、そういうことはわりとはっきり書いた方が良く。
それからあと、さっき中村さんが指摘された 19 ページ目の記載については、根本問題のご指摘のとおりだ。僕もアンケート調査結果を読んで、もう平成も終わるのに、これは昭和だなあと思った。文言を少し考えてみたのだが、上場企業としてのステータス維持を挙げる企業が多いと言っている人がいるが、本質的な目的は、上場会社自身の企業価値の最大化、あるいは成長に資することにあるので、この形態を維持しているわけだ。このことははっきり書くべきだと思う。
実際、宮島先生の研究だと割とそうなっているケースが多いということであった。その限りにおいては絶対、少数株主との利益相反は起きない。なので、そもそもなぜ上場子会社というものが存在する合理性があるかというのは、これははっきり、一番最初にうたっても良いのではないか。明確にうたっしまえば、そうでない場合は上場子会社を置いておくのは止めろということになる。なので、そこはおっしゃったのは全くの正論で、確かに、例えば過去の富士電機と富士通の関係とか、そうやって成長してきた話は日立グループにもいっぱいある。古河との話もそうだ。だから、そういうのはいっぱいあり、そこは否定する必要は全くないと思うので、明確に憲法一条でうたっってしまうのがすごく大事なような気が改めてしている。

- 【大場委員】今の富山さんの意見とも重複するのだが、私も前回は申し上げたとおり、そもそも目的は企業価値の向上であり、アンケート調査では価値の向上に焦点があたっていないので、そこを変えていくためにガイドラインを作るとのことだと思ふ。
そうすると、先ほどの神田先生の説明では、あえて言えば2は攻めで3は守りという整理かなということをおっしゃったと思うのだが、そういう意味で言うと、2では取締役会の役割が一番のポイントなのだが、2の記述のところにそれが書いてない。2が守りの話になっている。
2.3.2は、少し違和感がある。内部統制システムの構築みたいなのが中心になっているが、それは3にむしろ書くべきであって、ここでは取締役会が本当にそのグループ全体として企業価値が持続的に果たされているかどうかをしっかりと監督しないとイケないということを書かないとイケないのではないか。
- 【江良委員】今まで発言が出ていない部分で1つ発言したい。13ページの「有事対応の在り方」に関して、ここで書かれている「独立性・実効性を担保するため」とか、このような取組は大変素晴らしいと思うのだが、一方で、このような取組をきちんと対外的に説明するという視点も非常に重要だと思っている。文脈は全く異なるが、22ページにおいて「上場子会社による情報開示の在り方」という項目を作っていたので、有事対応についても同じような項目を作り、情報開示について書き足していただくことが大事ではないかと思う。というのは、有事対応で、なかなか説明しづらいというところもあるのだろうが、非常に開示が不十分だと思う会社が結構多く、それによって過度に信頼を損ねてしまっているようなケースも散見されるので、きちんと丁寧に説明することの重要性を強調すべきかと思った次第だ。

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