

「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針（仮）」
の案について

2019年3月15日

目次

1	はじめに	4
1.1	背景・問題意識	4
1.2	ガイドラインの位置づけ	5
1.3	ガイドラインの目的と主な対象	6
1.4	各章の具体的な適用対象について	7
1.5	本ガイドラインの構成・用語	8
2	グループ設計の在り方	9
2.1	現状と課題	9
2.2	グループ設計に関する基本的な考え方	10
2.3	本社の役割	11
2.3.1	グループ本社の役割	11
2.3.2	グループ本社の取締役会の役割	14
2.3.3	グループ本社による子会社の管理・監督の在り方	15
3	事業ポートフォリオマネジメントの在り方	20
3.1	現状と課題	20
3.2	事業ポートフォリオマネジメントの基本的な考え方	24
3.3	事業ポートフォリオマネジメントの仕組みの構築	25
3.4	事業評価のための基盤整備	26
4	グループ内部統制システムの在り方	28
4.1	内部統制システムの意義	28
4.2	内部統制システムに関する現状と課題	30
4.3	内部統制システムに関する取締役会の役割	30
4.4	内部統制システムに関する監査役等の役割等	31
4.5	実効的な内部統制システムの構築・運営の在り方	32
4.5.1	3線ディフェンスの重要性	32

4.5.2	第1線におけるコンプライアンス意識の醸成	33
4.5.3	第2線（法務・財務部門）の役割と独立性確保・機能強化	34
4.5.4	第3線（内部監査部門）の役割と独立性確保・機能強化	35
4.6	監査役等や第2線・第3線における人材育成の在り方	35
4.7	ITを活用した内部監査の効率化と精度向上	36
4.8	サイバーセキュリティ対策の在り方	37
4.9	有事対応の在り方	39
4.9.1	基本的考え方	39
4.9.2	有事対応の在り方について	39
4.9.3	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	42
5	子会社経営陣の指名・報酬の在り方	44
5.1	現状と課題	44
5.2	子会社経営陣の指名・報酬に関する親会社の役割	44
5.3	子会社経営陣の指名の在り方	46
5.3.1	グループとしての社長・CEOの後継者計画の在り方（子会社経営陣ポストの活用など）	46
5.3.2	グループ企業における人事管理の在り方	46
5.4	子会社経営陣の報酬の在り方	46
5.4.1	グループ全体での報酬政策の策定と情報開示	46
5.4.2	グループ企業における報酬水準	46
5.4.3	グループ企業におけるインセンティブ報酬の設計	47
5.4.4	報酬に関する個別論点（子会社経営陣に対する親会社株式報酬など）	48
6	上場子会社の在り方	49
6.1	上場子会社の現状と評価	49
6.1.1	本章の適用対象	49
6.1.2	上場子会社の現状	49
6.1.3	上場子会社の利益相反構造	50
6.1.4	上場子会社に対する評価	51
6.2	親会社における対応の在り方	52
6.2.1	グループの事業ポートフォリオ戦略の視点	52
6.2.2	グループのリスク管理の視点	53
6.3	上場子会社におけるガバナンス体制の在り方	53
6.3.1	基本的な考え方	53
6.3.2	上場子会社における独立社外取締役の役割	54

6.3.3	上場子会社における独立社外取締役の独立性に関する考え方.....	54
6.3.4	上場子会社における実効的なガバナンスの仕組みの在り方.....	56
6.3.5	上場子会社による情報開示の在り方.....	56
6.4	上場子会社経営陣の指名の在り方.....	57
6.4.1	上場子会社経営陣の指名に関する課題.....	57
6.4.2	親会社と上場子会社に求められる対応.....	57
6.4.3	親会社の指名委員会と上場子会社の指名委員会との関係.....	57
6.5	上場子会社経営陣の報酬の在り方.....	58
6.5.1	上場子会社経営陣の報酬決定に関する課題.....	58
6.5.2	親会社と上場子会社に求められる対応.....	58
6.5.3	親会社の報酬委員会と上場子会社の報酬委員会との関係.....	58
6.5.4	報酬に関する個別論点（子会社経営陣に対する親会社株式報酬など）.....	58
7	おわりに.....	58

- ※ 研究会での具体的指摘、ベストプラクティス取組事例（本研究会でのプレゼンテーションや事務局による企業ヒアリングに基づく）、アンケート調査結果・分析、関係法令・取引所規則・コーポレートガバナンス・コードの関係規定等についても、今後追記する予定。

1 はじめに

1.1 背景・問題意識

- 「日本再興戦略改訂 2014」において、「日本企業の「稼ぐ力」、すなわち中長期的な収益性・生産性を高め、その果実を広く国民（家計）に均てんさせる（略）グローバル競争に打ち勝つ攻めの経営判断を後押しする仕組みを強化していく」ために「コーポレートガバナンス改革」が成長戦略の最重要課題の一つとして位置づけられて以降、上場企業におけるガバナンス強化に関する取組みは社外取締役の導入を中心に着実に進展しつつあり、「形式から実質へ」の深化が求められるフェーズに入っている。
【参考資料○：独立社外取締役 2 名以上の企業の割合】
【参考資料○：外国人投資割合の推移】
- 一方、近年では、第四次産業革命の進展による産業構造の急激な変化や少子高齢化に伴う国内市場の縮小などを背景に、海外における M&A を含めた機動的な事業ポートフォリオマネジメントなどの「攻め」のガバナンスの重要性が高まっていることに加え、昨今の子会社不祥事問題を契機に、グループ経営における「守り」としての子会社管理の実効性確保が問題となるなど、日本企業のグループガバナンスの在り方が新たな課題となっている。
【参考資料○：企業（製造業）の 1 社あたりの子会社数推移】
【参考資料○：日本企業の海外 M&A 件数の推移】
【参考資料○：日米欧企業の ROA 推移】
- 従来のガバナンスの議論は、法人単位（グループでいえば親会社本体）が基本であったのに対し、実際の経営はグループ単位で行われており、コーポレート・ガバナンス・システム研究会（第 1 期）においても、「現在のガバナンスの議論は、本社のトップマネジメントをどうするかという議論に集中しているが、グループ企業のガバナンスをどうするかという問題については議論が十分にされておらず空白地帯として残っている」

という指摘があるなど¹、グループ経営における実効的なガバナンスの在り方が「今後検討すべき課題」として挙げられていたところ。

- こうした中、政府が発表した「未来投資戦略 2018—『Society 5.0』『データ駆動型社会』への変革—」（平成 30 年 6 月 15 日閣議決定）においても、「企業グループ全体の価値向上を図る観点から、グループ経営において『守り』と『攻め』両面でいかにガバナンスを働かせるか、事業ポートフォリオをどのように最適化するかなど、グループガバナンスの在り方に関する実務指針を来年春頃を目途に策定する」との記載が盛り込まれた。
- このように、事業再編やグローバル化を進める日本企業において、今、グループガバナンスの在り方が問われていることを受け、コーポレート・ガバナンス・システム研究会（第 2 期）（以下「本研究会」という）は、コーポレートガバナンス改革の目的である中長期の収益性と生産性の向上、これを通じた持続的な成長を実現するため、2017 年末から 1 年半にわたり議論を重ね、その成果をこの実務指針として取りまとめたものである。

1.2 ガイドラインの位置づけ

- 「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」（以下「本ガイドライン」という）では、主として単体としての企業経営を念頭に作成されたコーポレートガバナンス・コード（以下「コード」という）の趣旨を敷衍し、子会社を保有しグループ経営を行う企業（以下「グループ企業」

¹ 平成 29 年 3 月にコーポレート・ガバナンス・システム研究会の「CGS 研究会報告書～実効的なガバナンス体制の構築・運用の手引～」において、「本研究会で十分に議論できなかった事項」として以下の内容が記載されている。

○ グループ企業のガバナンスの在り方

- 現在の我が国企業のガバナンスの議論は、本社のトップマネジメントをどうするかという議論に集中しているが、グループ企業のガバナンスをどうするかという問題については議論が十分にされておらず空白地帯として残っているという指摘があった。
- グループとしての企業価値向上につながるガバナンスの構築が重要であり、親会社の取締役会、経営陣（社長・CEO）、各委員会（指名・報酬）の意思をいかにグループ会社経営陣に徹底させるかの工夫が必要と考えるという指摘があった。その関連で、グループ企業への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（「聖域」を作らせない）方法を検討すべきであるという指摘があった。
- 海外子会社も含めたグループ企業のガバナンスの在り方についても議論し、実務上有益な提言をしてほしいという指摘があった。その関連で、報酬の慣行が我が国と海外で異なる中で、海外子会社を抱えるグローバル企業となった我が国企業の報酬慣行（報酬の考え方、報酬レベル）をどのようにしていくかという点が課題であるという指摘があった。

²という)においてグループ全体の企業価値向上を図るためのガバナンス(以下「グループガバナンス」という)の在り方をコードと整合性を保ちつつ示すことで、コードを補完するものである。

- 本ガイドラインでは、グループガバナンスを適切に運営・強化するために一般的に有意義と考えられる具体的な行動(ベストプラクティス)や重要な視点を取りまとめ、グループ企業において検討を求める事項を提言しているが、グループ経営の在り方は極めて多様なものであり、ガバナンスに関する課題解決のために何をすべきかについては企業グループごとに異なるものであるため、当該取組の実施を一律に要請するものではない。

1.3 ガイドラインの目的と主な対象

- 本ガイドラインは、上記のような問題意識を背景に、企業グループ全体の中長期的な企業価値向上を図る観点から、グループ経営において「守り」と「攻め」の両面でいかにガバナンスを機能させるか、事業ポートフォリオをどのように最適化するか等の具体的な検討事項について、実効的なグループガバナンスの実現に有益と考えられる事項やベストプラクティスを示すことを目的とするものである。
- このため、本ガイドラインの主たる対象は、基本的にはグループ経営を行う上場企業、その中でも特に、多様な事業分野を抱え、グローバル展開を進めた大規模なグループ企業(多数の子会社を保有)を想定しているが、非上場のグループ企業やこれからグループ経営に取り組もうとする企業にとっても、グループ全体の企業価値向上に向けた取組を行う際には、本ガイドラインの内容が参考になる部分もあると考えられる。
- 実際には、グループ全体の組織設計や子会社数、組織形態、多角化の度合いなどに応じて、求められるグループガバナンスの状況は異なるものと考えられるため、本ガイドラインの内容も踏まえながら、各企業グループにおいて実効的なグループガバナンスの実現に向けた活発な議論が展開されることが期待される。
- なお、本ガイドラインは、ベストプラクティスを示すものであり、これに沿った対応を行わなかったことが取締役等の善管注意義務違反を構成するものではないが、反対に、本ガイドラインに沿った対応を行った場合には、他に特段の事情がない限り、通常は善管注意義務を果たしているものと評価されるものと考えられる。

² 本ガイドラインでは、「グループ」とは主として連結子会社の範囲を指すものとして用いている。

1.4 各章の具体的な適用対象について

(上場子会社について)

- 本ガイドラインの主たる対象は、上記の通り、グループ経営を行う上場企業及びその子会社から成る企業集団であるが、グループガバナンスにおいて、少数株主との利益相反が問題となる上場子会社（支配株主を有する上場企業をいう。）の扱いについては特段の配慮が必要となるため、上場子会社に関する論点については、「6 上場子会社の在り方」として独立した章を設けることとした。
- 「3 事業ポートフォリオマネジメントの在り方」及び「4 グループ内部統制システムの在り方」については、上場子会社も含めた共通事項について整理し、上場子会社固有の問題については、別途6に記載している。
- 「5 子会社経営陣の指名・報酬の在り方」については、主として完全子会社を念頭に置いて整理し、上場子会社の指名・報酬については、別途6の中に記載している。

(「攻め」と「守り」について)

- 「日本再興戦略 2014」以降のコーポレートガバナンス改革は、「攻めのガバナンス」を主眼とするものであったが、昨今の子会社不祥事問題を契機に、いわゆる「守りのガバナンス」の重要性に対する意識も高まっており、こうした問題意識を受け、本研究会では、「攻め」と「守り」を両輪としたグループガバナンスの在り方を議論してきた。
- 研究会の議論においては、そもそも「攻め」と「守り」の二元論で捉えることは適切ではなく、ともに企業価値の向上と持続的成長を支えるリスクマネジメントの一環として常に同時並行で取り組むべきものであり、従来「守り」の取組として捉えられてきた内部統制システムについても、事業戦略の確実な執行のための仕組みとして捉え直すべきことを確認した。
- 上記の経緯から、いわゆる「守りのガバナンス」については、CGS研究会（第1期）では議論の対象とはなっておらず、「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」（2017年3月策定、2018年9月改訂）には盛り込まれていない。
- このため、本ガイドラインでは、グループガバナンスをテーマとしつつ、いわゆる「守りのガバナンス」に関連の深い「4 グループ内部統制システムの在り方」については、グループ経営に固有の問題にとどまらず、

その前提となる法人単体・グループ共通の論点についても、基本的な事項について整理をした上で、グループガバナンス固有の問題に架橋する構成としている。

1.5 本ガイドラインの構成・用語

2 グループ設計の在り方

2.1 現状と課題

- 第四次産業革命の進展や少子高齢化に伴う国内市場の縮小などを背景に、グループ全体の企業価値向上や持続的成長を図る観点から、海外市場の取込み、コア事業の競争力強化や新たな成長分野の獲得など、グローバル化や事業再編の重要性が高まっている。
- こうした中、グローバルかつ多様な事業分野に渡るグループ各社をまとめてグループとして収益力の向上と持続的成長を図っていくためには、高度なマネジメント及びリスク管理能力が求められている。
- しかしながら、大規模な多角化企業の収益性を比較すると、日本企業は欧米企業に比べて大きく溝を開けられており、グループ本社が、グループ経営において全体の司令塔としての適切な機能を発揮し、中長期的な企業価値向上を見据えながら、資本コストを意識し、適切な経営資源配分や、ノンコア事業からの撤退を含めた積極的な事業ポートフォリオマネジメントなどを行うことが大きな課題となっている。
- 日本企業のグループ設計（法人の構成、組織形態等）に対しては、その形成経緯（分社化や M&A 等）の影響を色濃く残しており、グループとしての方針や戦略論が不在のままグループ経営がされているとの指摘もある。
- なお、グループ設計の一類型として活用される純粋持株会社については、1997 年の解禁以降、急速に純粋持株会社形態への移行が進み、2014 年度末時点で 485 社³にまで増加している。純粋持株会社への移行については、グループ意思決定の迅速化や組織再編の簡素・迅速化に効果があるとの指摘や、事業の多角化やグループ化が進展したことに伴い、結果的に純粋持株会社への移行が進んだとする指摘がある一方、法人格の維持費用の増加やコングロマリット・ディスカウントの発生、ディスクロージャーの範囲が限定されるため投資家から実態がわかりづらくなる、などの課題も指摘されている。

【参考資料○：海外売上比率の推移】

【参考資料○：連結子会社数の推移】

【参考資料○：連単倍率の推移委】

³ 経済産業省が実施した平成 27 年純粋持株会社実態調査結果を参照。同調査においては、「純粋持株会社」を、「他の会社の株式を所有することにより、当該会社の活動を支配することを主たる事業とする企業」としている。

2.2 グループ設計に関する基本的な考え方

- グループ設計に際しては、企業グループの企業理念や経営戦略を踏まえ、それを実現するために合理的なグループ設計の在り方を検討すべきである。
- 一般的には、多角化やグローバル化が進むと、グループ企業は、中央集権的な組織形態から分権的な組織形態へ段階的に移行する傾向があるとされている。これは、事業多角化の程度が小さく、中核事業を中心とした経営を行う企業では、中核事業を中心とした中央集権的な組織形態がなじみやすいのに対し、事業多角化の程度が大きい企業では、意思決定の迅速性を重視すれば、事業部門や子会社への権限委譲を進めた分権的な組織形態がより整合的になるものと考えられる。
- グループ設計に際しては、このような傾向も踏まえつつ、グループ全体の企業価値を最大化する観点から、子会社などにおける迅速な意思決定の必要性や分権化に伴う効率的な組織運営の阻害可能性などを総合的に勘案し、当該グループ企業に適した分権化と集権化のバランスを実現することが求められる。また、分権化を行う場合には、本社によるモニタリング強度との適切なバランスを維持することも重要となる⁴。
- その際、法人格の分離については、法人単体が会社法等に基づくガバナンスの基本単位であることを踏まえつつ、それによるメリット（経営リスクの遮断、成果や責任範囲の明確化など⁵）と、維持コスト（取締役会や役員等フルセットの機関設置や取締役会の開催や監査等の管理・運営に係るコスト）や管理の実効性（が低くなるリスク）を十分勘案し、グループ全体の企業価値向上と持続的成長の実現に資するかどうかという観点から、その在り方についてあらためて考えてみることも有意義である。

<参考：企業の取組例>

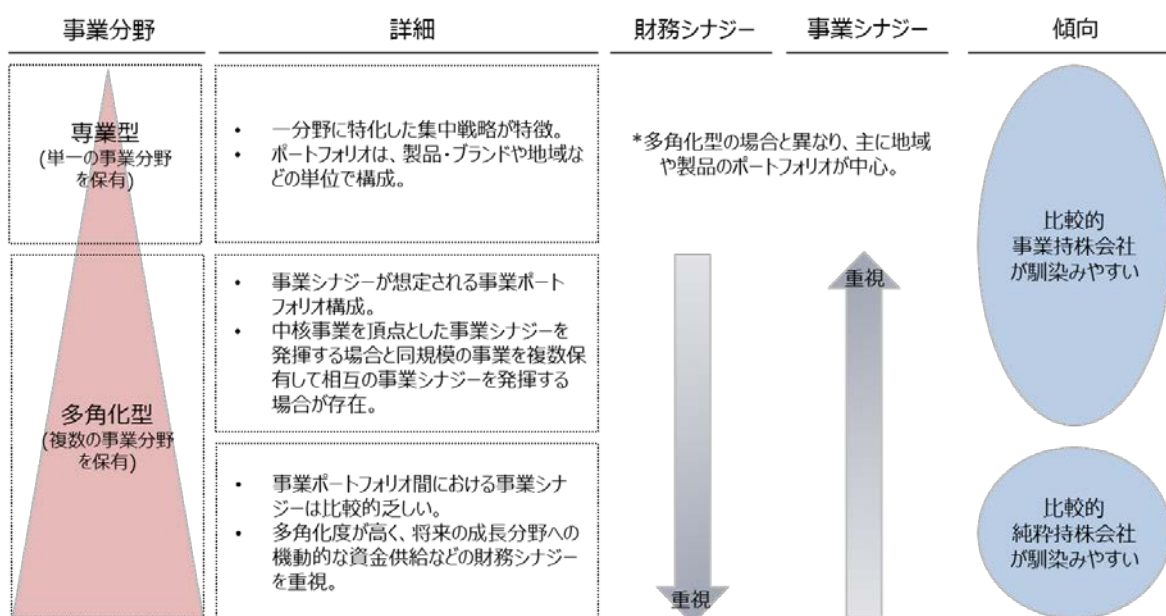
- ・可能な限り子会社数を減らしている。過去、子会社は赤字体質でも放置されやすかったが、それを見える化するため。また、子会社は管理部門の人数が少なく人事が滞留しがちで不正の危険が比較的高いが、子会社を合併することにより人事ローテーションしやすくし、ガバナンスを強化するため。

⁴ 「日本の企業統治」（宮島英昭著）の第6章「多角化・グローバル化・グループ化の進展と事業組織のガバナンス」（青木英考/宮島英昭）を参照。

⁵ 従来、分社化の典型的な目的として、社員の報酬体系を分けることが挙げられることが多かったが、こうした対応は、報酬設計の仕方により、必ずしも分社化に寄らなくても対応可能であるとの指摘もある。

- ・従前、事業拡大のために子会社数をどんどん増やしてきたが、ガバナンスが難しくなったため、事業会社として分けておく理由やグループの一部機能を担うために分けておく理由がない限り、別会社としては残さないという方針を定め、吸収合併を進めた。その結果、グローバル全体で子会社数を半減させた。現在では、事業のバリューチェーンによって理由づけることができるようになったと思っている。

【参考資料〇：グループ設計の主な類型（基本イメージ）】



(注) 純粋持株会社では財務シナジーを重視するが、投資家との違いは、中長期的視点からの事業ライフサイクル維持に向けた活動や情報優位性、雇用への配慮などが考えられる。

2.3 本社の役割

2.3.1 グループ本社⁶の役割

- グループ本社の役割は、子会社を含む企業グループ全体としての中長期的な企業価値の向上に向け、グループ全体の司令塔及び共通インフラの提供者として適切な機能を果たすことにあると考えられる。
- 具体的には、グループ本社には、以下のような役割を果たすことが期待される。
 - グループ全体の企業理念・ビジョンや経営方針の策定と普及・浸透
 - 子会社を含むグループ組織全体の管理規程・評価指標などの整備

⁶ ここでは、法人単位ではなく、機能面に着目して、本社固有の機能に係る部分として用いている。

- 資金や人材などの経営資源の効率的な確保やその適切な配分とそのため
の内部基盤構築（グループ一元的な IT システムの構築・運用を含む）
- M&A 戦略や事業撤退を含めた事業ポートフォリオ管理
- 事業部門間のシナジーの実現
- その他、中長期の視点に基づき、個別の事業部門（ビジネスユニット）
に属さない、あるいは横断的な課題への対応
 - ・インキュベーション機能や新規事業の創出
 - ・基礎的な R&D
 - ・M&A や事業再生の支援
 - ・IT 投資戦略⁷ 等

<参考：企業の実例>

（グループ全体の企業理念・ビジョンを普及・浸透させるための実例）

- ・国内に対しては、社長が毎年2回の社員ミーティングを実施している。海外
に対しては、社長が出張し、従業員を集めて自らの言葉で企業理念・ビジョ
ンを語る機会を設けている。どこの国に行ったかは社長自ら記録しており、
長く行っていない国を作らないよう留意している。
- ・直で会わないと伝わりにくいので、経営トップが現場に行ってタウンミーテ
ィングを行っている。
- ・グループの理念や企業文化を根付かせるため、年に1～2回、海外主要地域
のマネジメント層を本社に呼び、研修を実施している。
- ・企業グループとしての行動規範をまとめた冊子を、全世界の従業員が読める
よう、幾つもの言語で作成・配付している。また、ポスターを全事業所に貼
らせている。
- ・企業理念にどのように貢献したかを人事評価の評価軸とし、四半期ごとの目
標設定・評価に用いるという形で、企業理念を人事評価に紐づけている。
- ・グループとしての一体感を重視しており、毎朝パソコンのブラウザを立ち上
げると、最初に必ず社内広報が表示される仕組みとしている。

⁷ 一般社団法人電子情報技術産業協会（JEITA）が IDC Japan 株式会社と共同で実施した「2017年 国内企業の「IT 経営」に関する調査」の結果を公表し、米国では「攻めの IT 投資」が多いのに対し、日本では「守りの IT 投資」が多いとの現状を指摘し、国際競争を勝ち抜いていくためには、日本企業も米国企業のように攻めの IT 投資にシフトすべきとしている。

<https://www.jeita.or.jp/japanese/exhibit/2018/0116.pdf#search=%27JEITA+%E6%97%A5%E6%9C%AC%E4%BC%81%E6%A5%AD%E3%81%AEIT%E7%B5%8C%E5%96%B6%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E8%AA%BF%E6%9F%BB%27>

- また、グループ本社の役割として何を重視するかは、グループの組織設計によっても異なるが、一般的に、グループ本社には財務的(financial)シナジーの実現と事業的(operational)シナジーの実現が要請されるどころ、その最適な配分(比重)は各社様々であるが、どちらの機能を重視するかを明確にしたうえで、その方針と統合的な組織設計やガバナンスの在り方を検討することが重要である。
- 組織形態との関係も一義的に決定づけられるものではなく、純粋持株と事業持株のそれぞれの形態の特性や長短を勘案して適切な選択をすることが基本であるが、事業的シナジーの発揮が期待される範囲で事業部門の単位を構成し、本社の機能としては、特に事業特性の異なる事業部門間の財務的シナジーを重視する場合には、経営資源の配分機能が主となる純粋持株会社の形態が馴染みやすいと考えられる⁸。
- ただし、このように事業部門間の事業的シナジーが薄れ、財務的シナジーの比重が相対的に高まった場合には、特に、いわゆるコングロマリット・ディスカウント⁹が発生しやすくなる点に留意すべきである。グループ本社として、一般投資家によるポートフォリオ管理との差別化を図るためにも、各事業部門の成果管理や資源配分の最適化を徹底させつつ、経営理念の浸透によるブランド価値の維持・向上や、積極的なIR活動、人材育成や事業部門の枠を超えたR&Dやインキュベーション機能等を通じて、グループとしてのスケールメリットを發揮し、「コングロマリット・プレミアム」の創出を目指すことが期待される。

⁸ グループ経営の在り方については、中核事業(コアビジネス)の位置づけや事業多角化の状況等に応じて異なるが、一般的には、中核企業の位置する特定事業分野に特化した企業群や中核事業を中心に派生的に周辺事業への多角化を進める企業群では、グループ本社に戦略立案やグループ全体の経営判断への助言・関与等を通じた事業的シナジーの実現が求められるのに対し、多角化が高度に進んだ企業群では、グループ本社に事業分野間のシナジー形成に配慮しつつも、中長期的な事業開発やポートフォリオの見直しなどを通じた財務的シナジーの実現が求められており、将来の成長分野や高収益分野への経営資源の配分機能がより強く求められることになると考えられる。

⁹ コングロマリット・ディスカウントとは、複数の産業分野で活動する企業(多角化企業)が同じ産業で活動する専門企業に比べて市場から低く評価される傾向を指しており、多角化により企業価値の低下が生じていることを示唆するもの。この傾向は、コーポレートファイナンス分野の多くの研究において繰り返し確認されている(牛島辰男「多角化と組織構造の企業価値への影響」(2014年)。また、多角化のメリットとして、情報の非対称性による制約を抱える外部金融市場に対してより効率的な「内部金融市場」の形成を評価する学説においても、コンセプトのまとまったより狭い範囲の事業に多角化の対象を絞り込んでいる企業の方が、この「内部金融市場」の機能をより發揮することができるとの理論的可能性を示している。(新原浩朗「日本の優秀企業研究」)

【参考資料○：グループ構造に応じた本社の役割（事業的シナジーと財務的シナジー）】

	①財務的（Financial）シナジーの実現	②事業的（Operational）シナジーの実現
主な目的	<ul style="list-style-type: none"> 競争的な組織（事業部門が競争関係）を想定。 内部資本市場において、自律的な事業部門に対し、本社が財務的観点から資本（経営資源）の配分を行う。 	<ul style="list-style-type: none"> 協調的な組織を想定。 代替可能な資源と機能を事業部門間で共有・共用 本社は、各部門の事業活動を相互に連携、調整。
主な機能	<ul style="list-style-type: none"> 各事業部門の経営目標・業績評価指標の設定 企業の内部情報に基づいた各事業部門の業績評価やそれに基づく資源配分 子会社（事業部）に対し、株主として経営を監督 	<ul style="list-style-type: none"> 事業部門間での経営資源（ヒト・モノ・カネ）の共有・共用 事業横断的な付加価値の創出（R&D、新規事業の創出、新商品・新技術の開発等） シェアード・サービスの提供によるグループ全体でのコスト削減（人事、調達・購買、経理財務、法務等）
想定される組織設計（例）	<ul style="list-style-type: none"> 純粋持株会社 社内カンパニー制 	<ul style="list-style-type: none"> 事業部制組織 機能別組織（製造、販売、調達等、機能ごとに組織を定義づける構造） マトリクス組織（機能別組織と事業部制を組み合わせた構造）
子会社／事業部門への権限移譲	<ul style="list-style-type: none"> 各子会社・事業部門の経営の自律性を認め、結果責任を問う（親会社は経営判断に関与しない）ことが原則。 親会社（本社）取締役会は、子会社／事業部門の業績（結果）評価と資源配分の監督に特化 	<ul style="list-style-type: none"> 本社は、各事業部門の重要な業務執行等に対して関与（事業運営に対して一定のコントロール）

（出典）第11回 CGS 研究会（コーポレート・ガバナンス・システム研究会）第2期 資料4 事務局資料より抜粋。

【参考資料○：グループ本社の役割】

見極める力	経営資源配分	<ul style="list-style-type: none"> 各事業を見定め、事業ポートフォリオをどのように作るか 全体的な投資方針の決定と各事業の見極め、メリハリ付け
	経営資源配分 基盤整備	<ul style="list-style-type: none"> 各事業を評価できる事業ポートフォリオをどのように運営するか 組織構造の設計、マネジメントサイクルの運営、必要なインフラ整備
連なる力	事業推進 (ポートフォリオの入替)	<ul style="list-style-type: none"> 新規に行うべき事業・撤退すべき事業に関する見定め、入替の実行 インキュベーション、R&D、M&A、事業再生、撤退支援等の機能充実
	事業推進 (シナジーの発揮)	<ul style="list-style-type: none"> 事業横断的な働きかけ 事業横断的に進めるべき競争優位性の追求と必要な機能充実
束ねる力	グループ アイデンティティ	<ul style="list-style-type: none"> グループの代表として「全体をひとつに方向付ける」役割 共有すべきミッション・バリューの確立とアイデンティティの伝達
	経営資源調達	<ul style="list-style-type: none"> ヒト・モノ・カネ・情報を外部市場から如何に効率的・効果的に調達するか 事業の状況に応じた最適化

（出典）第8回 CGS 研究会（コーポレート・ガバナンス・システム研究会）第2期 資料5 松田教授説明資料より抜粋。

2.3.2 グループ本社の取締役会の役割

- グループ本社の取締役会には、企業グループ全体のガバナンスの実効性確保と子会社による機動的な意思決定を両立させるため、グループ全体の経営方針や子会社の規模・特性などにも十分に配慮しつつ、グループ本社としての適切な関与の在り方（取締役会への付議事項や報告事項の

範囲等)を検討することが期待される。

- 例えば、グループ本社と子会社との適切な役割分担という観点から、コンプライアンス問題など、グループ全体としてのレピュテーションに関わる案件についてはグループ本社の積極的な関与(集権的)が期待される一方、個々の事業部門における事業戦略に係る事項については迅速な意思決定を重視して権限移譲(分権的)を行うことも考えられる。
- また、グローバルな企業グループとして一つの経営戦略の下で企業価値向上に向けた取組を進めるため、親子間の執行レベルでの「目線合わせ」が重要であり、グループ本社の取締役会には、こうした取組が適切に行われているかを監督することが期待される。

2.3.3 グループ本社による子会社の管理・監督の在り方

(基本的な考え方)

- グループ本社による子会社管理・監督については、企業グループの規模や特性に応じた多様な在り方が想定されるが、グループ内の権限配分などの基本的な枠組みを共通プラットフォームとして構築した上で、運用面において、子会社の規模や事業特性などに応じたリスクベースで評価を行うことにより、子会社管理・監督の強度・方法を適切に区分することで効率化を図ることも検討すべきである。
- その際、子会社への権限移譲を進めた場合には、単なる「放任」にならないよう、業績評価に基づく経営トップの人事・報酬決定を通じて結果責任を問える仕組みを構築しておくことが特に重要となることに留意すべきである。

<参考：企業の取組例>

- ・子会社の社長や役員を選任は、親会社の社長が決裁している。基本的に、重要な子会社については権限委譲を進めようとしているが、その代わり、その経営者が権限委譲をするに値するか否かの評価について親会社の取締役会で確認をしたいと考えている。
- ・HDが事業子会社の社長や経営陣をコントロールする方法、暴走した時に歯止めをかける方法は人事権しかない。HDの社長・会長が人事権を持っているという背景をもって、権限を委譲している。子会社の役員人事の原案は各子会社で作成し、HDの指名委員会に諮っているが、HDの指名委員会で大きく変わることもある。事業子会社の役員は実態上HDで決めている。「経営管理料だけ納めさせられ、役員の人権もないのか」という声はよく聞くものの、人事権こそが、言うことを聞いてもらうための理屈の源泉である。

(グローバルな子会社管理・監督の具体的な取組について)

- 実効的な子会社管理については、経営者の広い裁量の中で、多様な在り方が考えられるが、実効的な方法については、以下のような一定の共通項が整理できるため、これらを踏まえて検討すべきである。

① グループとしての共通プラットフォームの整備・浸透

- グループ全体の経営理念・価値観・行動規範（〇〇Way）を共有する中で、コンプライアンス意識を浸透させることが重要。その際、経営トップが繰り返し、「コンプライアンス重視」の価値観（プライオリティー）について現場に対し直接メッセージを発信することが有効。
- ビジネスモデルを踏まえつつ、親子間の意思決定権限等に関する子会社マネジメントの枠組みを共通プラットフォームとして整備することが基本。
- 海外子会社が存在する場合についても、こうした共通プラットフォームを整備した上で、所在国の関係法令を踏まえた個別の調整で対応するのが基本。
- 外国政府による規制の域外適用リスクも踏まえ、強行法規（カルテルや贈収賄等）等に関するグループ規程の整備と研修等を通じた周知徹底が重要。

② リスクベースの子会社管理

- ①の共通プラットフォームを整備した上で、具体的な運用レベルでは、リスクベースアプローチが基本。特に子会社数が多い場合には、一律の管理は実効的でなく、事業セグメント（カンパニー）や子会社ごとのリスク（規模・特性）に応じてグルーピングした上で、親会社の関与の強弱・方法を決定するのが合理的であると考えられる¹⁰。

③ 実効的な子会社管理

○親会社・子会社双方におけるグループ管理規程等の整備

多様な子会社（特に海外 M&A の場合）を実効的に管理するため、明確なグループ管理規程(※1)を策定・周知するとともに、子会社における遵

¹⁰ 「(特に海外子会社について) 別法人であるから子会社の不祥事について親会社の責任は問われない」「(法人格否認論が適用されないように) 親会社が深く関与しない方が親会社取締役のリスクヘッジになる」といった認識は必ずしも妥当しないと考えられる。

守担保措置(※2)を講じることが必要ではないか(親子間契約、子会社による自主的導入等)

※1 親会社の決裁・事前承認事項、報告事項、承認・報告ルート等を具体的に定めたもの。

※2 例えば、親子間での管理契約、子会社における導入(社内規程等)等が考えられる。

○事故・不正の未然防止と早期発見のための情報収集の仕組み

- ・決裁(事前承認)及び報告事項に関するグループ管理規程の整備。
- ・内部通報制度による早期発見と迅速な対応(ヒヤリハット対策)。
- ・制度によらない情報収集の仕組みや風通しの良い企業風土づくり。

○子会社の現場(第1線)での遵守を担保する仕組みづくり(自律へのインセンティブとチェックによる客観性担保)

- ・①のような活動を通じた子会社における自律的遵守の風土づくり。
- ・子会社における問題発生時の対応コストを親会社が負担する等、親会社への報告・相談を促すインセンティブ付与。
- ・所謂「3線ディフェンス」を効果的に運用するため、第2線(本社部門)と第3線(内部監査部門)について、人事・予算等の裏付けにより第1線(事業部門)から一定の独立性を確保するとともに、意識的なキャリアパスの構築等により専門性とプロ意識を要請することで、第1線に対するチェック・牽制機能を発揮させる。

④ 不断の見直しとPDCAの実施

監査役・監査委員等及び会計監査人が相互に、また内部監査部門(第3線)とも連携しつつ、内部統制システムが有効に機能しているかを監査し、その結果等を踏まえ、取締役会において定期的に見直しを行い、PDCAサイクルを回していくことが重要。

(M&A後の海外子会社の管理・監督について)

※ 以下、我が国企業による海外M&A研究会報告書及び日本企業等による海外企業買収の課題等に関する委託調査報告書(案)(投資促進課)に基づく。

・子会社管理・監督の中で、日本企業にとって難易度が特に高いと指摘されるのが、買収した海外企業の管理・監督についてである。異なる制度・言語・文化(地域固有のものと企業固有のものを含む)・商慣習を有する海外企業を適切に管理・監督し、買収時の目標を達成するためには、グローバルで通用する経営力・体制や管理・監督の仕組みを備える必要がある。

①グローバルに通用する経営力・体制の整備

- ・買収した海外子会社に対しては、いわゆる「阿吽の呼吸」による常識は通用しない。これを前提に、海外子会社との間でも適切にコミュニケーションをとり、グループ全体としての成長を実現するための能力（ケイパビリティ）と制度を整備する必要がある。
- ・まず、全く異なる企業文化の海外企業と協業し、（買収した価格以上の）価値創造を実現していくには、企業文化の違いの重要性を認識した上で、海外企業と密にコミュニケーションをとる必要がある。そのためには、海外子会社が理解できる程度に、自社のビジョン・経営哲学を明確化し、共有することが不可欠である。したがって、海外企業と日本企業の相違点を認識したうえで、自社のビジョンや強みを伝え、彼らの理解・信頼を得られるようなコミュニケーション力・適合力を持った人材を確保することが求められる。特に、海外子会社との関係では経営トップ同士のコミュニケーションが重要であることから、親会社の経営トップが子会社の経営トップと定期的に対話する機会を確保する必要がある。
- ・次に、制度面としてはグローバルに通用する人事・報酬制度の整備・設計にも留意しなければならない。日本企業の場合、対象企業の現任の経営陣の留任が前提となっていることが多いところ、競争力ある人材を確保しつづけるには、競合企業の報酬水準や対象地域の報酬水準、現地での人材確保の難易度などを考慮しつつ、相応の報酬を支払うことが可能な制度を整備することが求められる。（●参照）ただし、現地経営者への過度な放任とならないように、短期・中長期それぞれの時間軸の中で、買収の目的を踏まえて経営者に求めることを明確化し、これを基礎として報酬額に連動する KPI を設定すべきである。
- ・さらに、外部からの優秀な外国人経営者の獲得や、買収した海外子会社から地域統括法人や日本本社への経営幹部の登用も見据える場合には、地域に関わらずグローバル共通の KPI を設定し、業績評価や報酬決定の仕組みを統一化することの検討も必要となる。

②権限移譲による意思決定の迅速化と適切なモニタリング

- ・日本企業は海外企業と比較して一般的に意思決定に時間がかかる傾向にあることから、現地での機動的かつ柔軟な意思決定を促すには、買収の目的等にも照らしつつ、被買収企業に対して積極的に権限移譲を行うことが重要。ただし、放任とならないように経営陣と対話しながら移譲する権限の範囲を合意し、明確なルールに基づいた運用することが求められる。

- ・権限移譲を行った場合には、買収先経営陣と買収時に企図したシナジー実現のための目標 KPI を共有し、海外子会社の事業を定期的にモニタリングすることが重要である。このためには、当該買収によるシナジー・事業計画達成についての責任者（買収前から当該計画策定に携わっていた者が望ましい）を明確にするべきである。
- ・また、モニタリングの実効性を確保するには、KPI データを効果的に取得することや、継続的に情報共有を受けるための会議体・IT インフラ等の仕組みを持つことが必要である。この際、あらゆる細かい情報について逐一本社に報告を求めることは現地の経営者の不信感につながることから、何が本当に必要な情報なのか買収の目的等から峻別して、必要以上に報告の負担を課さない工夫も検討すべきである。
- ・なお、こうしたレポーティングラインの確立には、そのためのインフラ設計や人材確保のために一定のリソースが求められる。このための予算・人材の投入についても留意しなければならない。

③海外企業の買収を通じたグローバル経営プラットフォームの整備

- ・上記のような海外子会社の管理・監督の仕組みを確立するには、一定の経験と試行錯誤の過程が不可欠である。この点で、買収した海外子会社のプラットフォーム・ノウハウ・インフラ等を活用してグローバルに通用する行動規範・IT システム・ルール等を整備していくことが有効となりうる。

3 事業ポートフォリオマネジメントの在り方

※ ここでは、主として、複数の事業セグメントを持つ多角化企業を想定。

3.1 現状と課題

- 人口減少による国内市場の縮小傾向やデジタル革命による産業構造の急激な変化に対応するため、コア事業の強化や次世代の成長分野の育成等、積極的な事業ポートフォリオマネジメントによる経営資源の最適配分（機動的な見直しを含む）がこれまで以上に重要になっている。
- M&A については積極的に活用している企業が多く、連続赤字等の事業部門に対して一定期間内に改善を求める、といった対応もある程度行われている（ただし、必ずしも本社主導ということではなく、本社と事業部門の調整事項としているところが多い）。
- 一方、売却等による切り出しも含め、グループ全体での事業ポートフォリオの観点から、見直しに関する基準や検討プロセスを明確にして「仕組み」として運用している企業は、現状、ごく一部にとどまっている。
- グループとして中長期の企業価値向上を目指して、リスク・リターンを織り込んだ事業ポートフォリオ管理を行うためには、損益計算書（PL）ベースの評価だけではなく、事業セグメント別の投資収益率といった評価指標の設定が必要となるが、現状では、こうした評価を行う前提となる事業セグメント別の貸借対照表（BS）の整備や事業のリスクに応じた資本コストの設定等、実効的な事業評価を行うために必要な基盤整備がなされていない場合が多い¹¹。

<参考：企業アンケートの調査結果>

- ・事業部門／セグメントごとに損益計算書（PL）を整備している企業は約 91%と大半を占めるが、貸借対照表（BS）を整備している企業は約 38%、キャッシュフロー計算書を整備している企業は約 22%である（企業アンケート（H30） Q46-1 参照）。

【参考資料○：企業ヒアリングに基づく現状と課題】

¹¹ 本社が各事業部門に対し、投資家として求める最低限の収益率。グループ全体の資本コストと各事業部門のリスク・リターンを踏まえて本社が設定するもの。なお、投資収益率との比較対象として、一般的に用いられる資本コスト以外に、企業独自の割引率の指標を用いることもある。

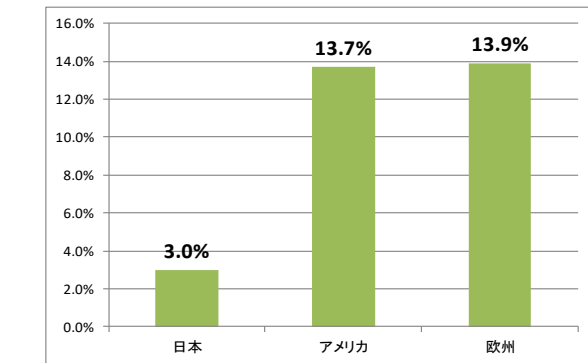
取組	課題(例)
1. 経営レベルの意思決定	<ul style="list-style-type: none"> 中長期戦略(ポートフォリオ方針、コア事業の見極め)の策定 各事業部門に対する評価・投資判断 意思決定プロセスの明確化 コア事業に対する経営資源の集中的配分(投資、M&A、再建等) 成長性の低い事業のエグジット(売却、撤退等)
2. 適切な意思決定のための基盤(インフラ)整備	<ul style="list-style-type: none"> 事業セグメント別のリスクと業績評価に必要なデータ整備

(出典) 第10回 CGS 研究会(コーポレート・ガバナンス・システム研究会)第2期 資料4 事務局資料より抜粋。

- 多角化した大企業を比較すると、日本企業は、米・欧州系よりも格段に営業利益率が低い。要因として、積極的なM&Aによる大胆な事業の組替えが十分でなく、低収益な事業を抱え込み続けていることが考えられる。

【参考資料○：多角化大企業の営業利益率及びM&A案件数の各国比較】

多角化した大企業※の営業利益率(日米欧比較)

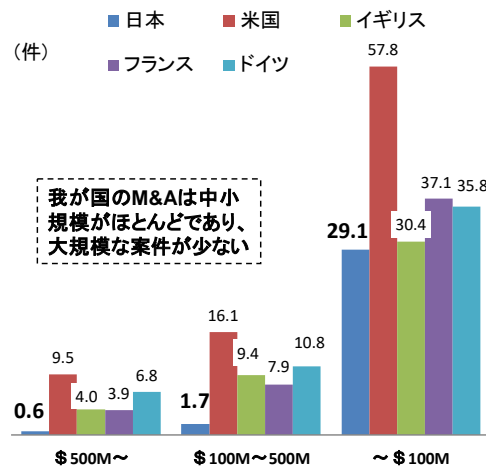


※売上高2兆円以上の企業のうち、一定の基準(脚注参照)を満たす企業を「多角化した大企業」として各国比較



脚注: 多角化の基準は、調査対象となる企業の売上高を事業別に分解した上で、全体の売上高構成比率から最大の事業の売上高構成比率を差し引いた値が50%を超えるかどうか(2000年~2012年平均)。調査対象企業は、日本はTOPIX対象銘柄、米国はNYSE総合指数構成銘柄、欧州はFTSE総合指数(英)、CAC全株指数構成銘柄(仏)、CDAX指数構成銘柄(独)。1USD=100円、1EUR=130円、1GBP=130円で円換算
出所: Bloombergデータを基にデロイト トーマツ コンサルティング作成

各国の規模別M&A案件数(上場企業100件あたり)



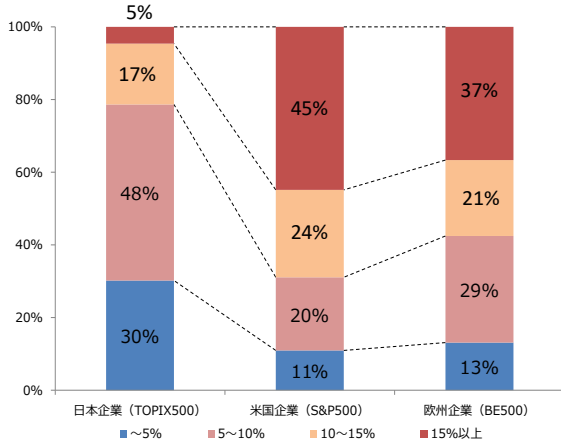
我が国のM&Aは中小規模がほとんどであり、大規模な案件が少ない

脚注: IN-IN・OUT-INの合計、2015年
出所: 平成28年度産業経済研究委託事業(リスクマネー供給及び官民ファンド等に関する国際比較調査研究)

【参考資料○：企業の収益性の国際比較】

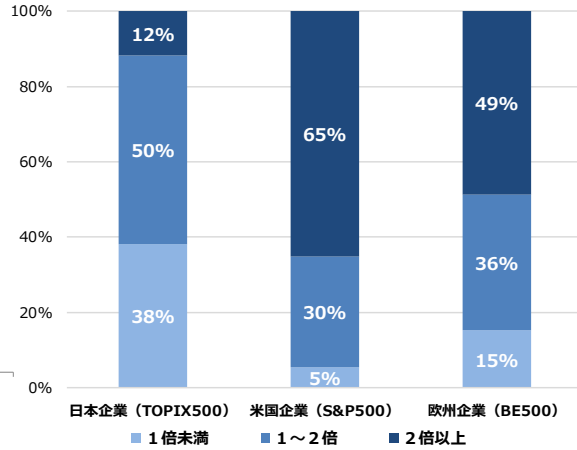
▼ ROEの分布

ROE (Return on Equity) = 株主資本利益率。株主資本に対する当期純利益の割合。株主が投下した資金に対して企業がどの程度利益を上げたかの指標になる。



▼ PBRの分布

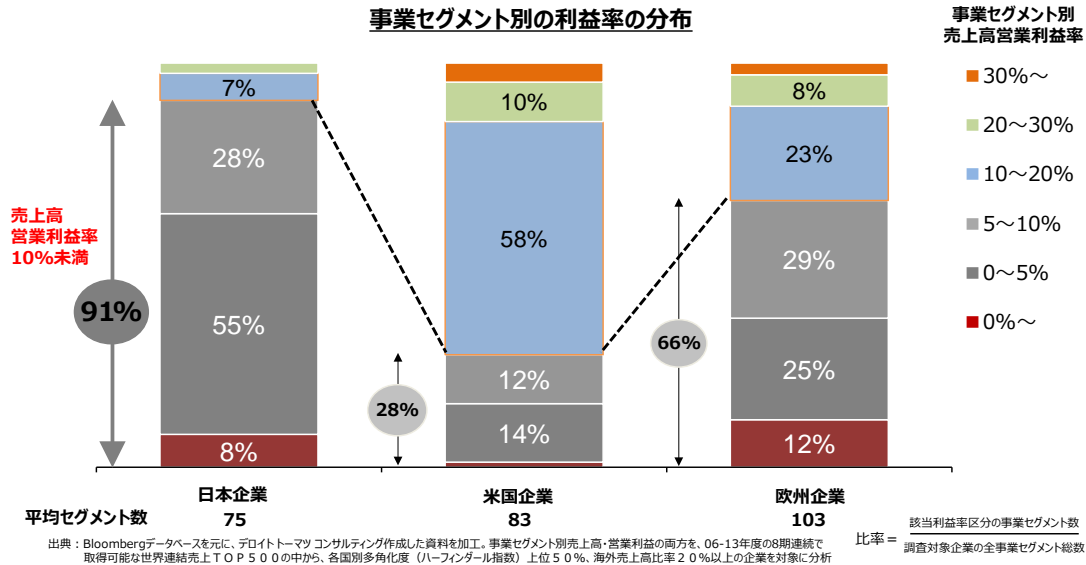
PBR (Price Book-Value Ratio) = 株価純資産倍率。1株当たりの純資産に対し、株価が何倍まで買われているかを表し、会社の資産内容や財務体質を判断する指標。



出典：伊藤レポート2.0 持続的成長に向けた長期投資(ESG・無形資産投資)研究会報告書(平成29年10月26日)
 注記：Bloombergデータベースを元に、研究会事務局が作成。TOPIX500構成銘柄、S&P500構成銘柄、Bloomberg European500構成銘柄のうち、取得可能な08年度～16年度の9年間分のデータ(R O E、P B R)の中央値の分布を算出。

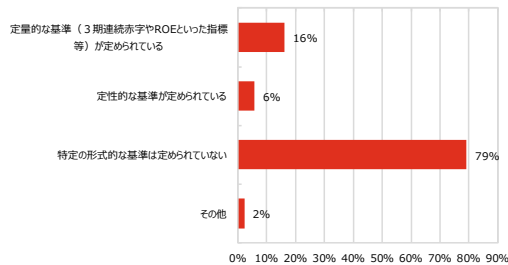
【参考資料○：日本企業の低収益性の要因】

事業セグメント別の利益率の分布

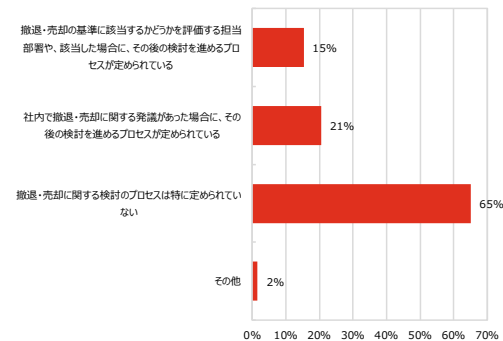


【参考資料○：事業からの撤退・売却を検討する際の基準・プロセス】

問74. 一部の事業からの撤退・売却について、検討の俎上に載せるための基準をご教示ください。
(複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)



問75. 一部の事業からの撤退・売却について、社内で検討するプロセスをご教示ください。
(複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)



有効回答数 901社
回答なし 40社

- 改訂コードでは、「自社の資本コストを的確に把握した上で、…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」等に関し、株主に対して具体的に説明することとされており、資本コストを超える収益を上げ、持続的成長を実現していくための積極的な事業ポートフォリオマネジメントの実施が求められている。

<参考：コーポレートガバナンス・コード>

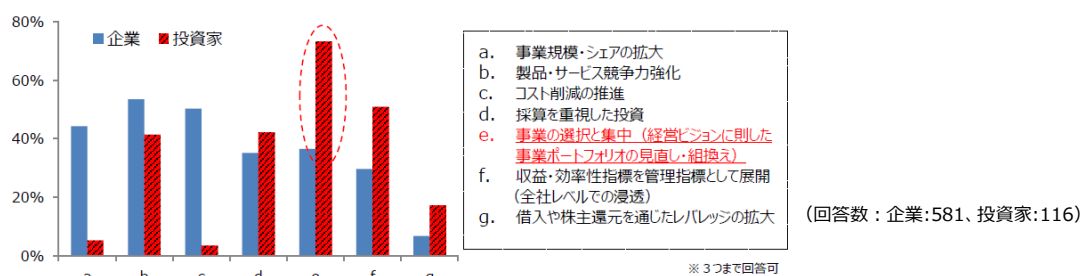
【原則5-2. 経営戦略や経営計画の策定・公表】

「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・人材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。」

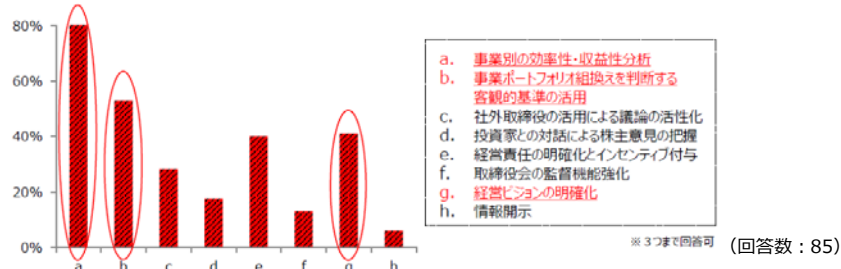
- 資本効率向上のための取組として、投資家は特に「事業の選択と集中」に期待しているのに対し、企業側は、「事業規模・シェア拡大」「製品・サービス競争力強化」「コスト削減」を重視しており、両者の優先事項に乖離が見られる。

【参考資料〇：事業ポートフォリオ管理に対する企業と投資家の見方】

①資本効率向上に向けて実施している取り組み（企業）・期待する取組（投資家）



②事業の選択と集中を推し進めるために期待する取り組み（①でeを選択した投資家）



(出典) 平成 29 年度（一社）生命保険協会調査「株式価値向上に向けた取り組みについて」

3.2 事業ポートフォリオマネジメントの基本的な考え方

- グループ全体としての中長期的な企業価値向上及び持続的成長を図る観点から、グループ本社は、グループ全体での事業ポートフォリオの在り方（グループ事業の範囲・外延の画定と、その中での適切な経営資源の配分の両方を含む）に関して、子会社や事業部門を超えたシナジー発揮を図るべく、定期的に見直しを行い、その最適化を図るための積極的なマネジメントを行うべきである。
- 成長可能性の薄い低収益部門は、維持コストがかかり、機を逸して赤字に転落すれば事業売却も困難となるため、早めに見切りをつけて、高収益・高成長部門にリソースを集中させるのが鉄則である。

(事業ポートフォリオに関するガバナンスの重要性)

- こうした観点から、事業ポートフォリオの積極的な組換えを行うためには、ノンコア事業の切出しも重要な要素であるが、過去の関係者との関係など社内にはしがらみも多く、各事業部門からのボトムアップアプローチでは一定の限界があることも指摘されている。
- このため、グループ本社の取締役会においては、事業ポートフォリオのマネジメントのための仕組みの構築において主導的な役割を果たすとともに、その適切な運用を監督するため定期的に議論することが期待さ

れる。その際、過去の責任追及といった方向の議論にならないよう留意し、あくまで将来志向で、限られたリソースの最適配分としてどうすべきかという視点から、経済合理性に即して議論し、時に「冷徹」な判断が求められるため、社内の業務執行から距離を置いた社外取締役の主体的関与が特に重要である。

- ただし、現実には、社外取締役は事業内容に必ずしも精通していないため、社内取締役等の執行陣が議論を尽くしているか、多様な意見や視点が十分考慮されているか等、社内の検討プロセスが健全に機能していることを確認することも重要である。

3.3 事業ポートフォリオマネジメントの仕組みの構築

- 事業ポートフォリオの在り方について検討する際には、グループ全体としての資本コストを踏まえて相応の収益レベルの実現に向けて、適切なハードルレート（投資基準）を設定するとともに、不採算部門からの撤退やノンコア事業の売却、将来の成長分野に対する新規投資に関する基準や検討の主体・プロセスを明確化することを検討すべきである。

<参考：企業の取組例>

- ・ エグジット基準を設定しており、基準に抵触した場合には、原則としてエグジットすることとしている。ただし、基準に抵触しても、ターンアラウンド計画を作成するチャンスが存在し、経営会議においてターンアラウンド計画を審査している。その後は、計画の予定期間内に目標を達成できているかをモニタリングし、達成できていなければ容赦なくアウトとしている。（※①当初計画から 50%以上乖離、②3年累積で赤字、③利益のハードルレートを3年連続下回る）
- ・ 3年連続赤字や ROA 基準未達等の場合、イエローカードが出て経営会議の俎上に上がり、対処方針を検討している。基準に抵触すると直ちに撤退ということではなく、「いかに立て直すことができるか」という観点で議論している。
- ・ 一定の指標により「再編再構築事業」に該当すれば、事業から撤退または事業の再構築を行う。ただし、HD は専門性が高くないため、具体的な構想については事業会社で構想を練ったうえで、最終的には HD の取締役会で審査・決定している。
- ・ 経営指標として資本コストを勘案した収益性指標を採用しており、撤退判断においてもこれを活用している。以前、利益は出ていないものの撤退すると総売上が下がるため、徹底すべきか否か悩ましい事案があったが、この指標

により会社と株主にとって撤退が適切だと判断した。

- こうした事業ポートフォリオに関する基本的な方針の策定や仕組みの構築・運用状況の監督は、グループ本社の取締役会の重要な責務である¹²が、その具体的な仕組みの構築においては、CFO(Chief Financial Officer)の役割が重要である。
- 企業の多角化やグローバル化が進む中、CFOには、一元的な情報収集システムによりグループ各社の経営状況をリアルタイムで見える化した上で、事業評価のための指標設定に基づき適切な経営資源配分の仕組みの構築・運用において主導的な役割を果たすことが期待される¹³

3.4 事業評価のための基盤整備

- グループ本社においては、中長期的な企業価値の向上に向けた適切な経営資源配分を行うべく、事業セグメント（子会社単位とは限らない）ごとに、貸借対照表やキャッシュフロー計算書などを整備した上で、これらの財務データに基づくリスク分析を踏まえた資本コストの設定を行うなど、実効的な事業ポートフォリオ管理を行うための基盤整備を行うことを検討すべきである。
- 事業ポートフォリオ管理の前提となる事業評価については、客観的かつ適切な経営管理指標を用いて、事業セグメントごとに一元的な事業評価の仕組みをつくることを検討するべきであり、事業セグメントごとの資本コストや将来の成長可能性などを十分に織り込んだ上で、適切にリスク・リターンに関する評価を行うことが期待される。
- グループ一体経営を目指す企業において、こうした基盤整備を効率的に行うためには、中長期視点の投資として、グループ全体としてITシステムを統合することも検討すべきである。

【参考資料○：事業ポートフォリオ管理における評価指標の例】

¹² 特に、純粋持株会社においては、事業ポートフォリオ管理が主たる業務となるが、機関投資家と比較して、情報優位性（内部情報へのアクセス可能性）や当該グループの経営・事業に関する高度な知見が強みと考えられる。

¹³ 欧米各国では、コーポレートガバナンス実務や取締役会・委員会の運営等を担うプロフェッショナルとして「カンパニー・セクレタリー」等の職が確立され、エクイティー政策（資本政策・配当政策）の立案も担っており、こうした部署の配置が有効であるとの指摘もある。

	概要	主なメリット	備考
ROIC (投下資本利益率)	$(\text{営業利益} \times (1 - \text{実効税率})) \div (\text{株主資本} + \text{有利子負債})$	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 複数事業間で共通的に評価しやすい ✓ 詳細に分解し、現場レベルでのKPIを設定可能 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 足元の業績評価のみで事業の成長性を織り込んでいない
NPV (正味現在価値)	将来のフリーキャッシュフローの現在価値合計 － 初期投資額	<ul style="list-style-type: none"> ✓ キャッシュフロー、現在価値、リスクを織り込んだ指標 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 投資により資本構成 (D/E)が大きく変化する場合は適用不可
IRR (内部収益率)	NPVをゼロにする割引率	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 投資予算制約下で、より投資効率の高いプロジェクトを選択可能 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ キャッシュフローの正負が複数回ある場合は算出できない ✓ 得られる価値の絶対額では比較できない
APV (調整現在価値)	フリーキャッシュフローの現在価値 ＋ 節税効果の現在価値	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 資本構成が大きく変化する場合でも利用可能 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 企業内の事業評価では節税効果の算定が困難
EVA (経済的付加価値)	税引後営業利益 (NOPAT) － 資本コスト (額)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 資本コストを考慮した業績指標の設定が可能 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 単年度の指標のため、中長期的な経営判断は他の指標との組み合わせが必要
売上高・利益の増加額	将来の売上高・利益の目標額	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 簡易的に作成可能 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ リスク・リターンを織り込まない ✓ 時間価値を考慮しない
投資資金の回収期間	各年の事業利益の総和が投資資金と等しくなるのに必要な期間	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 簡易的に作成可能 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ リスク・リターンを織り込まない ✓ 時間価値を考慮しない ✓ 投資資金回収後のキャッシュフローを無視

(出典) 石野雄一「道具としてのファイナンス」(2005)等に基づき、経済産業省にて作成

4 グループ内部統制システムの在り方

4.1 内部統制システムの意義

- グループ経営においては、最適な経営資源配分を実現するための事業ポートフォリオマネジメントに加え、グループとしてのリスク管理を適切に行うべく、内部統制システムの構築・運用が重要課題となる。
- 内部統制については、COSOフレームワーク（注）において、企業不祥事の防止にとどまらず、業務の有効性や効率性の確保まで含む新しいリスク管理の枠組みとして捉えられている。
- わが国では従来、内部統制を「不正予防」あるいは「コンプライアンス」のためのいわば「守りのガバナンス」の一環として捉えられることが多かったが、こうしたグローバルスタンダードの考え方も踏まえれば、このように狭く捉えることは必ずしも適切ではない。
- そもそも、これまでのガバナンスの議論で用いられてきた「攻めのガバナンス」と「守りのガバナンス」は、より大きな視点から見ればいずれも「中長期的な企業価値向上を支える適切なリスクマネジメント」の一環であり、グループ経営においても「効率的に守りつつ大胆に攻める」ということを常に同時並行で行っていく必要がある。
- こうした考え方に基づけば、企業経営における内部統制の意義は、単なるコンプライアンスや不正防止としての「守りのガバナンス」を超え、「事業戦略の確実な執行のための仕組み」（つまり、取締役会や執行幹部が決定した事業計画等を適正に実行・管理すること）として捉え直すべきである¹⁴。
- 会社法上の取締役の善管注意義務に関しても、内部統制システムが有効に機能している場合には、他の役職員がその報告通りに職務を遂行しているものと信頼することが許される（「信頼の原則」「信頼の権利」）¹⁵と解されていることから、内部統制システムを適切に構築することは、大規模な組織運営において経営陣が各担当者に業務執行を安心して任せ、「攻め」の経営戦略の策定に集中するための基盤になるものとも言える。
- このような内部統制の積極的意義を踏まえれば、そのシステムの構築・運用に際しては、法令遵守（合法的であること）に限らず、取引先や一般消費者等を含む多様なステークホルダーの利益にも配慮しつつ、企業

¹⁴ 内部統制システム（業務の適正を確保するための体制）に関する取締役会決議事項の1つとして、「取締役の職務の執行が効率的に行われることを確保するための体制」（会社法施行規則100条1項3号等）がある。

¹⁵ 「52 内部統制システム」（中央大学教授野村修也）（別冊 Jurist No. 229）

価値を支える企業の社会的責任やブランド価値、レピュテーションの維持・向上に向けた取組として行うことが期待される。

- ただし、内部統制システムの高度化は、業務の効率性とトレードオフの関係になりうるものであるため、限られたリソースの中で、いかに効率的に管理していくか、各社がコスト制約の中でそれぞれ最適点（ベストバランス）を目指してPDCAを回していくことが重要である。

（グループの内部統制システム）

- 親会社の取締役会は、「企業集団（グループ）」全体の内部統制システムの構築に関する基本方針を決議し、「企業（法人）」単位と並びグループ単位での「内部統制システム」を構築・運用することが求められている（会社法第362条第4項第6号、会社法施行規則第100条第1項第5号等参照¹⁶）。
- また、子会社の管理・監督については、明文の規定はないものの、親会社取締役には資産としての子会社株式を管理する義務があり、親会社取締役の子会社監督の職務が存在すると解されている¹⁷。
- このような義務があるから行うということにとどまらず、グループ内の不祥事（注）については、子会社において発生したものであっても、グループ全体のレピュテーションの問題として企業価値を棄損する可能性があるため、グループとしての企業価値の維持・向上の観点からも、いわゆる「守りのガバナンス」（コンプライアンス、社会的責任など）

¹⁶ 会社法では、「取締役の職務の執行が法令及び定款に適合することを確保するための体制その他株式会社の業務並びに当該株式会社及びその子会社から成る企業集団の業務の適正を確保するために必要な……体制の整備」（会社法362条4項6号等）について、取締役会において決議しなければならない旨規定されている。このうち、企業集団に関する項目としては、株式会社、その親会社・子会社から成る企業集団における業務の適正を確保するための当該株式会社における体制が規定され、次のものが例示されている（会社法施行規則100条1項5号）。

ア 子会社の取締役等の職務の執行に係る事項の親会社への報告に関する体制

イ 子会社の損失の危険（リスク）の管理に関する規程その他の体制

ウ 子会社の取締役等の職務の執行が効率的に行われることを確保するための体制

エ 子会社の取締役等・使用人の職務の執行が法令・定款に適合することを確保するための体制

¹⁷ 平成26年の会社法改正に向けた法制審・会社法制部会において、複数の学者の委員・幹事から、「会社の資産である子会社の株式の価値を維持するために必要・適切な手段を講じることが親会社取締役の善管注意義務から要求されており、株主である親会社として、取ることでできる手段を適切に用いて対処するというのも、当然その内容に含まれる」との意見が出された。（坂本三郎編著「一問一答 平成26年改正会社法〔第2版〕」（商事法務、2015）240頁）

として、不祥事予防や早期発見、適切な事後対応（ダメージ最小化のための迅速な対応と信頼回復）について、グループ内で実効的な体制を整備・運用することが求められる。

- 内部統制システムの具体的な設計については、各社の経営方針や各子会社の体制・リソースにより多様な在り方が考えられるが、基本的な設計パターンとして、以下の2つが挙げられる。
 - ① 監視・監督型（子会社ごとの体制整備・運用を基本としつつ、各子会社における対応が適切に行われているかを親会社が監視・監督）
 - ② 一体運用型（子会社も親会社の社内部門と同様に扱い、親会社が中心となって一体的に整備・運用）
- 各社において、子会社側の体制・リソース等に応じて、実効性確保の観点から、①②のいずれとするか、あるいは、どのような比重で組み合わせるか、子会社ごとに検討を行うことが考えられる。

4.2 内部統制システムに関する現状と課題

- 各企業グループごとの多様性に加え、同一グループ内でも子会社ごとの多様性¹⁸が高い中、「子会社による迅速な意思決定」と「グループ全体でのガバナンス（子会社管理）の実効性確保」の両立を目指し、スピードと管理の実効性の間のジレンマを感じつつ、グループガバナンスの在り方について模索しているところが多い。
- 最近の問題事例では、規程類は整備されていても、第1線（事業部門）にコンプライアンス意識が希薄で、第2線（本社部門）・第3線（内部監査部門）によるチェック機能も不全だった等、内部統制システムが実効的に運用されていない点が指摘されている。

4.3 内部統制システムに関する取締役会の役割

- 親会社の取締役会は、グループ全体の内部統制システムの構築に関する基本方針を決議することが義務付けられており、業務執行の中でその構築・運用が適切に行われているかを監視・監督する責務を負っている。
- 子会社の内部統制システムの構築・運用状況についても、これを監督し（定期的な見直しを含む）、重大な法令違反等が発生した場合の是正・監督やグループとしての再発防止などを行うことが求められる。
- ただし、具体的なシステムの構築については、通常、親会社の取締役に幅広い裁量が認められ、判断の過程や内容に著しく不合理な場合を除き、善管注意義務違反を問われないと解されている。

¹⁸ 成り立ち（分社化/M&A）、形態（完全子会社/上場子会社/JV）、規模、業務内容等。

4.4 内部統制システムに関する監査役等の役割等

(監査役等の役割)

- 監査役・監査等委員会・監査委員会（「監査役等」）は執行側から独立して監査を行い、「守りのガバナンス」における「ゲートキーパー」として重要な役割を担う¹⁹。
- 内部統制システムの構築・運用については、取締役会の定める基本方針に従って、代表取締役・各担当業務執行取締役をヘッドとする業務執行ラインにおいて実施されるものであり、監査役等は、これら業務執行取締役の職務執行に対する監査を通じて、内部統制システムが全体として有効に機能しているかどうかを監査する役割を担っている。
- グループ全体の内部統制システムの監査については、親会社の監査役等と子会社の監査役等が連携して効率的に行うことが重要である。
- なお、会計監査人は、財務報告の信頼性確保の観点から会計面の監査を担っており、両者間の相互連携及び相互評価が重要である。

(内部監査部門との連携)

- 監査役等が適切に機能発揮するためには、監査を行うための十分な体制・リソースが確保されることが前提となる。現状では、「監査役会室」等の専属のスタッフが置かれているが、その規模は数人程度のことも多く、サポート体制の充実が課題となっている。
- 他方、内部監査部門は、業務執行の中に位置づけられるが、第3線としての適切な機能発揮と監査役等を支えるサポート部門としての活用の双方の観点から、業務執行内のレポートラインに加えて監査役等に対する直接のレポートラインを確保し、特に経営陣も含む組織ぐるみの不祥事の場合には監査役等に対する報告を優先させるよう、明確に規定しておくことが望ましい。
- 監査等委員・監査委員については、会社法上、常勤者を置くことは求められておらず、「させる監査」が基本コンセプトであるが、執行陣との間の情報の非対称性の問題を解消して監査機能の実効性を確保する観点から、常勤の委員を置く²⁰、或いは、全員が非常勤の場合においても、

¹⁹ 監査役等に期待される役割の重要性を考えると、現状の監査役等の報酬水準が十分とは言えないとの指摘もある。

²⁰ 常勤の監査委員・監査等委員を置いている場合の開示例として、みずほFG：「監査委員会の活動の実効性確保の観点から、金融業務や規制に精通した社内取締役による情報収集および委員会での情報共有、ならびに内部統制部門との十分な連携が必要であることから、社内取締役である非執行取締役から原則として1名または2名を常勤の監査委員として選定

情報の非対称性の問題に対応するため、内部監査部門等を通じた十分な情報提供が重要である。こうした観点から、例えば、内部監査部門に対する指揮命令権やその人事に関する同意権を持たせることや、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²¹も有効な選択肢と考えられる。

- 監査役については、会社法上、常勤者を置くことが義務付けられているが、監査機能の実効性確保の観点からは、監査等委員・監査委員と同様、十分な監査リソースの確保は重要な課題であり、一義的には「監査役会室」等の専属スタッフの充実も考えられるが、リソース制約がある場合の対応としては、内部監査部門の活用が有効な手段となりうると考えられる。こうした観点から、内部監査部門に対する監査の実施の指示や報告の求め²²を含め、内部監査部門との連携を積極的に図ることが重要である²³。

4.5 実効的な内部統制システムの構築・運営の在り方

4.5.1 3線ディフェンスの重要性

- 業務執行を担当する事業部門（第1線）、法務・財務等の専門性を備えつつ、事業部門の支援と監視を担当する管理部門（第2線）、内部監査を担当する内部監査部門（第3線）から構成される「3つのディフェンスライン」（以下「3線ディフェンス」という）の考え方は、グローバルスタンダードとしても確立された、内部統制システムの構築・運用のための実効的な手段と考えられるため、その導入・整備及び適切な運用の在り方について検討を行うべきである。

するとともに、常勤監査委員以外の監査委員は社外取締役から選定しています。」、JXTGホールディングス：「当社の監査等委員会は、強力な情報収集力を有する常勤の監査等委員と、豊富な知識・経験に加え、強固な独立性を有する社外取締役である監査等委員とが適切に連携し、高い実効性と客観性をもった組織的かつ体系的な監査を行う。」など。

²¹ こうした場合、業務執行の中に第3線が不在となる、或いは別途第3線を担う部門を置かなければならず、二重のコストを要するといった問題点が指摘されるが、この点については、監査機能の実効性確保の観点から、業務執行と監査役等の役割分担の在り方を捉え直すことも考えられる。

²² 監査役等は、会社法上、取締役等や使用人に対する調査権及び子会社に対する調査権を有しており、内部監査部門に対する指示や報告の求めも、この権限に基づいて行うことも考えられる。

²³ 日本監査役協会監査法規委員会「監査役等と内部監査部門との連携について」（平成29年1月13日）においては、監査役等と内部監査部門とのあるべき連携の内容として、（1）内部監査部門から監査役等への報告、（2）内部監査部門への監査役等の指示・承認、（3）内部監査部門長の人事への監査役等の関与、（4）内部監査部門と監査役等との協力・協働の4つが提言されている。

- 一般に、3線ディフェンスの導入・運用は、業務執行に属する内部統制システムの中に位置づけられ、監査役等の監査の対象となるが、監査役等—会計監査人—内部監査部門の三者連携による「三様監査」が有効に機能するよう、適切な連携の在り方についても検討を行うことが期待される。
- 過去の子会社不祥事事案の要因分析を踏まえると、特に第2線と第3線の実質的な独立性確保が重要であることが示唆される²⁴。
- また、不祥事が発生した場合の社会的損害やレピュテーションダメージを最小化するためには、早期発見・早期対応が基本であり、そのための仕組みとして、不祥事の端緒を把握するための実効的な内部通報制度の整備が重要であり、グループ本社が主導してグループ全体として取り組むことを検討すべきである。その際、子会社における不祥事についても、グループ本社の内部通報窓口（担当部門）や監査役等で直接受け付けることとすることも有効である。
- 昨今、グローバル化の進展に伴い、特にM&Aで取得した海外子会社に対し、本社の目が行き届かず、不祥事発生のリスクが高くなりがちであることが問題となっている。異なる文化や価値観を前提として実効的な管理を行うためには、本社への報告基準の具体化・明確化²⁵やIT活用による経営情報の一元的な見える化等の方策も考えられる。

4.5.2 第1線におけるコンプライアンス意識の醸成

- 事業部門は、コンプライアンスを重視する価値観を現場に浸透させ、業績目標の設定や業績評価において無理を強いて社員を不正行為に追い込むようなことがないよう、十分留意すべきである。また、生産・販売や収益等の状況変化に目を配ることで、早めに異変の把握ができるように努めるべきである。
- 実際の不祥事の例では、様々な規定は整備されているが、運用や意識の徹底ができていなかったという例が多いと言われる。内部統制システム

²⁴ 例えば、東芝の「内部管理体制の改善報告」（2017年10月）では、不適切な会計処理の要因の一つとして、CFOの人事に関する実質的な権限が社長に集中しており、CFO及び財務部が社長の意向に反することとなる適正な会計処理を行うことができなかったことを挙げ、改善策として、指名委員会にCFOの選解任に対する拒否権を付与し、カンパニーのCFOの人事権をCFOに移管することで、財務会計機能の独立性を担保することとした。

²⁵ 東芝の「改善報告」では、「特にM&Aにより取得した海外大規模子会社を中心に情報連携・ガバナンス体制に不十分な点があった」として、「子会社からコーポレートへの報告基準を明確化し、特にリスクに関する情報をコーポレートで一元管理する」こととした。

を実効的に運用するため、ハード面に加え、企業文化や経営理念等のソフト面を含めて現場への浸透を図ることが重要である。

- 特に、日頃より、悪い情報ほど下から上へ早く上げさせることで不正を萌芽の段階で摘めるよう、風通しの良い雰囲気づくりに努めるべきである。

4.5.3 第2線（法務・財務部門）の役割と独立性確保・機能強化

- 管理部門（第2線）は、事業部門（第1線）から独立した立場で、実際に法令順守やリスク管理等が行われているかを評価し、事業部門が行う業務執行に関するリスクテイクの監視・牽制機能を果たす役割を担っている。
- このため、第2線の実効性確保のためには、管理部門が事業部門から実質的に独立した立場にあることが重要であり、管理部門と事業部門との間でレポートラインや人事評価権者などをできる限り分離し、それぞれのラインを親子間で「タテ串」を通すことにより、事業部門からの不当な影響を排除し、健全な牽制機能を発揮できるようにすることを検討すべきである。
- 経済のグローバル化が進み企業経営を取り巻くリスクも多様化する中、中長期的な企業価値向上のためには、創造力等を発揮した適切なリスクテイクを行えることが求められる。「適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと」は取締役会の重要な責務の一つであるところ（コード基本原則4）、こうした適切なリスクテイクの具体的な実践にあたって、法務等のリスク管理担当役員の役割は特に重要となる。
- こうした観点から、第2線の機能強化のため、法務等のリスク管理部門のヘッドを上級役員レベル（取締役や執行役等）とするなどの対応を検討すべきである²⁶。

※ 経済産業省「国際競争力強化に向けた日本企業の法務機能の在り方研究会報告書」（平成30年4月18日公表）において、日本企業においては組織上経営と法務がリンクしていないなどの課題があることが指摘され、その対応策として、法務部門を統括し、経営陣の一員であり、法律のプロフェッショナル（資格の有無を問わない）であるGC（General Counsel）やCLO（Chief Legal Officer）等の設置が提言されている。

²⁶ 現状では、法務担当者のうち、単なる担当役員を含まない、法務部門所属の役員クラス（法務部長経験のある担当取締役など）のいる企業は18.2%と少数派にとどまっている。なお、法務部門のトップの1/3は主として他部門を経験した者という結果となっている。（経営法友会法務部門実態調査検討委員会「会社法法務部【第11次】実態調査の分析報告」別冊NBL160号25頁、36頁）

※ 第2線の適切なインセンティブ付与のため、例えば、ESG等の非財務指標を報酬設計におけるKPIに盛り込むことも考えられる。(後述●を参照)

4.5.4 第3線（内部監査部門）の役割と独立性確保・機能強化

- 内部監査部門（第3線）は、事業部門や管理部門に対して独立した立場から監督し、取締役会や監査委員会・監査等委員会に対して内部統制システムが有効に機能していることの保証を与える役割を担うべきものとされている。
- このため、内部監査部門が実効的にその監査機能を発揮するためには、内部監査部門が管理部門と事業部門から実質的に独立していることが重要となるため、第2線（上記）と同様、独立性を確保するための方策を検討すべきである。
- この内部監査部門の独立性を確保するための方策の検討に当たっては、組織的・形式的なものでは足りず、特に経営幹部の関与の可能性のある不正事案の実際の場面においてもその機能発揮が阻害されないよう、その「実質」に着目することが重要である。
- こうした観点から、内部監査部門のレポートラインについては、①代表取締役につながる業務執行のラインと②監査役等へのラインとを二重に設けておき、特に経営幹部の関与が疑われる場合には、②のラインを優先することを明確に定めておくことや、こうしたレポートラインの運用を実効的なものとするため、その人事に関しても監査役等が必要な関与を行えるようにしておくこと等、実務上の工夫が求められる。(監査役等との連携の在り方については、前述●参照)

※ このデュアルレポートラインの設計・運用について、欧米企業の例を紹介。

- 子会社業務に関する内部監査については、子会社側の監査体制やリソース制約等、各社の事情に応じて、①子会社において実施することとしつつ、親会社の内部監査部門等がその実施状況を監視・監督するか、②親会社の内部監査部門が一元的に実施するかを適切に判断すべきである。

4.6 監査役等や第2線・第3線における人材育成の在り方

- 社内の監査役等については、前述○の通り内部統制システムの有効性監査という重要な役割を担っているが、従来は、いわゆる「処遇ポスト」（子会社の場合は当て職）として、必ずしも監査についての専門的知見や経験が十分でない者が配置される傾向も見られた。

- 監査役等が本来期待される役割を果たすため、その人材育成（社内役員の場合）や選任に当たっては、役割認識・意欲や専門的知見が十分なものとなるよう、配慮することが重要である²⁷。
- 第2線・第3線が実効的に機能するためには、法務・財務・監査などの専門的知識を有した人材がミッションの重要性を認識したうえで意欲的に取り組むことが不可欠となる。このため、中長期的な人材育成の実施や人事評価・昇進面でのインセンティブ、研修の受講や専門資格²⁸の取得の促進を通じた専門性やプロフェッショナル意識の向上などを行うことが検討されるべきである²⁹。
- こうした観点からも、社内監査役等の地位を高め、第2線（管理）や第3線（内部監査）を専門とする人材のキャリアゴールとしての魅力を高めることが重要である³⁰。
- なお、内部監査部門については、企業が抱える事業リスクを包括的に把握し、その改善に向けた取組を主導する経験が積めるといった点に着目すれば、将来の経営陣幹部候補の育成・選抜にむけたキャリアパスの一環として活用することも有効であると考えられる。

4.7 ITを活用した内部監査の効率化と精度向上

- 内部監査の効率性と精度を向上させる観点から、ITやデータアナリティクスなどを用いたCAAT（Computer Assisted Audit Techniques）を活用した内部監査の実施についても検討を行うべきである。
 - そのための環境整備として、例えば経理情報を中心として、グループ内のデータインフラの一元化が課題となる。
- ※ グループ内のデータインフラの一元化に際しては、「デジタルトランスフォーメーションを推進するためのガイドライン（DX推進ガイドライン）」などを適宜参照。

²⁷ 監査役等の機能が強化されることで、その他の社外取締役は、監査役等と機能分化と連携を図り、「攻めのガバナンス」に集中することができるようになるとの指摘もある。

²⁸ 公認会計士（CPA）、公認内部監査人（CIA）（内部監査人の能力や専門性を証明する目的で、内部監査に関する指導的な役割を担っている内部監査人協会（IIA）が認定する国際的な資格）、公認情報システム監査人（CISA）、内部監査士（QIA）や公認不正会計士（CFE：Certified Fraud Examiner）（ACFE（公認不正検査士協会、本部は米国）が認定する、不正の防止・発見・抑止の専門家であることを示す国際的な資格）等。

²⁹ 雇用の流動性が高く、監査を専門とする人材の市場が形成されている米国等と異なり、日本では社内昇進が中心であり、管理部門や内部監査部門に所属する従業員の意識面の独立性の確保が困難であるとの指摘もあった。

³⁰ こうした観点から、監査役職務の重さに鑑みて、取締役との報酬格差を小さくすべきであるとの指摘があった。

4.8 サイバーセキュリティ対策の在り方

- サイバーセキュリティについては、内部統制システム上の重要なリスク項目として認識し、サイバー攻撃を受けた場合のダメージの甚大さに鑑み、親会社の取締役会レベルで、子会社も含めたグループ全体、更には関連するサプライチェーンも考慮に入れてセキュリティ対策の在り方について検討すべきである。

※ サイバーセキュリティ対策の検討に際しては、「サイバーセキュリティ経営ガイドライン（以下概要）」³¹などを適宜参照。

- ・サイバー攻撃は年々高度化、巧妙化してきており、攻撃の踏み台にされるのみではなく、顧客情報の流出、重要インフラにおける供給停止など、その脅威は増大してきている。経営者が適切なセキュリティ投資を行わずに社会に対して損害を与えた場合、経営責任や法的責任が問われる可能性がある。
- ・セキュリティ投資は事業継続性の確保やサイバー攻撃に対する防衛力の向上にとどまるものではなく、IT を利活用して企業の収益を生み出す上でも重要な要素となる。セキュリティ対策の実施を「コスト」として捉えるのではなく、将来の事業活動・成長に必須なものとして位置づけて「投資」と捉えることが重要である。
- ・サイバー攻撃が避けられないリスクとなっている現状において、経営戦略としてのセキュリティ投資は必要不可欠かつ経営者としての責務である。このため、サイバーリスクを経営リスクのひとつとして考え、サイバーセキュリティ経営ガイドラインに従った対応を行うことが重要である。

経営者が認識すべき3原則

1. 経営者は、サイバーセキュリティリスクを認識し、リーダーシップによって対策を進めることが必要
2. 自社は勿論のこと、ビジネスパートナーや委託先も含めたサプライチェーンに対するセキュリティ対策が必要
3. 平時及び緊急時のいずれにおいても、サイバーセキュリティリスクや対策に係る情報開示など、関係者との適切なコミュニケーション

- ・昨今、グループ会社や関連するサプライチェーン上の取引先を標的にし、そこから親会社に侵入するサイバー攻撃が多発しており、国内外を問わずサプライチェーンのセキュリティ対策の必要性が高まっている。

³¹ サイバーセキュリティ経営ガイドライン（経済産業省、独立行政法人情報処理推進機構） http://www.meti.go.jp/policy/netsecurity/mng_guide.html

- 仮にグループ会社等に委託した情報が漏洩した場合、「当社で生じた事故ではないので関係ない」と言い訳することはできない。グループ会社等における対策も、基本的には親会社も責任を問われることになる。
- 経営戦略としてのセキュリティ投資の判断や、万が一の事態に迅速かつ適切な対応を行えるようにするために、グループ会社等に対して、サイバーセキュリティ対策を実施する上での責任者となる担当幹部を任命することが重要である。
- グループ会社等に対して適切なセキュリティ対策の実施を指示するとともに、指示したセキュリティ対策が着実に実施されていることを確認すること重要である。確認の手段としては以下の方法が考えられる。
 - グループ会社等から対策状況報告を受ける
グループ会社等にチェックシートを提示し、グループ会社等にてそのチェック項目をセルフチェックする。
 - 自社がグループ会社等の対策状況を確認する
自社がグループ会社等を訪問し、対策状況に関する確認、監査を行う。
 - 第三者がグループ会社等の対策状況を確認する
セキュリティ監査の専門業者に委託し、第三者の客観的な視点で対策状況に関する確認を行う。専門業者の選定にあたっては情報セキュリティサービス基準適合サービスリスト³²を確認することが望ましい。
- グループ会社等に中小企業が含まれる場合、SECURITY ACTION³³を実施していることを確認するのも有益である。なお、ISMS等のセキュリティマネジメントに係わる第三者認証を取得していることがより望ましい。
- また、グループ全体、更には関連するサプライチェーン上の取引先が抱えているリスクの洗い出し、必要なセキュリティ対策の検討にあたっては、「サイバー・フィジカル・セキュリティ対策フレームワーク」を参照することも考えられる。
- さらに、投資家などステークホルダーからの信頼性を高めるため、これらの対策状況について、サイバーセキュリティリスクの性質・度合いに応じて、情報セキュリティ報告書、CSR報告書、サステナビリティレポートや有価証券報告書等への記載を通じて開示を行うことも考えられる。

³² 情報セキュリティサービス基準（経済産業省）に適合するサービスのリスト（独立行政法人情報処理推進機構） https://www.ipa.go.jp/security/it-service/service_list.html

³³ 中小企業自らがセキュリティ対策に取り組むことを宣言する制度（独立行政法人情報処理推進機構） <https://www.ipa.go.jp/security/security-action/>

4.9 有事対応の在り方

4.9.1 基本的考え方

- グループ経営において、不祥事（法令違反に限らず、契約違反や不正表示、社会規範や消費者等のステークホルダーからの合理的な期待に反する行為を含む）や事故等の発生の防止に努めることは、グループ全体の内部統制システムの構築が求められていることに加え、企業の社会的責任として当然の要請である。
- しかしながら現実には、事業活動を遂行する上で不祥事・事故などのリスクを完全に回避すること（「ゼロリスク」）は困難であるため、経営陣は、内部統制システム構築・運用を通じた未然防止のための事前措置のみならず、事後的措置として、不祥事・事故などの早期発見と被害の最小化のための迅速な対応、根本原因の究明とそれに基づく再発防止策を講じることも、同様に重要となる。
- こうした有事対応は、一つ間違えば、長年の経営努力により築き上げてきたグループとしての信用やブランド力を一瞬にして崩壊させるリスクを孕むものである。グループとしての中長期の企業価値を支えるレピュテーションへのダメージを最小化し、一般消費者を含む多様なステークホルダーの信頼の早期回復を図るためにも適切に行うべきである。

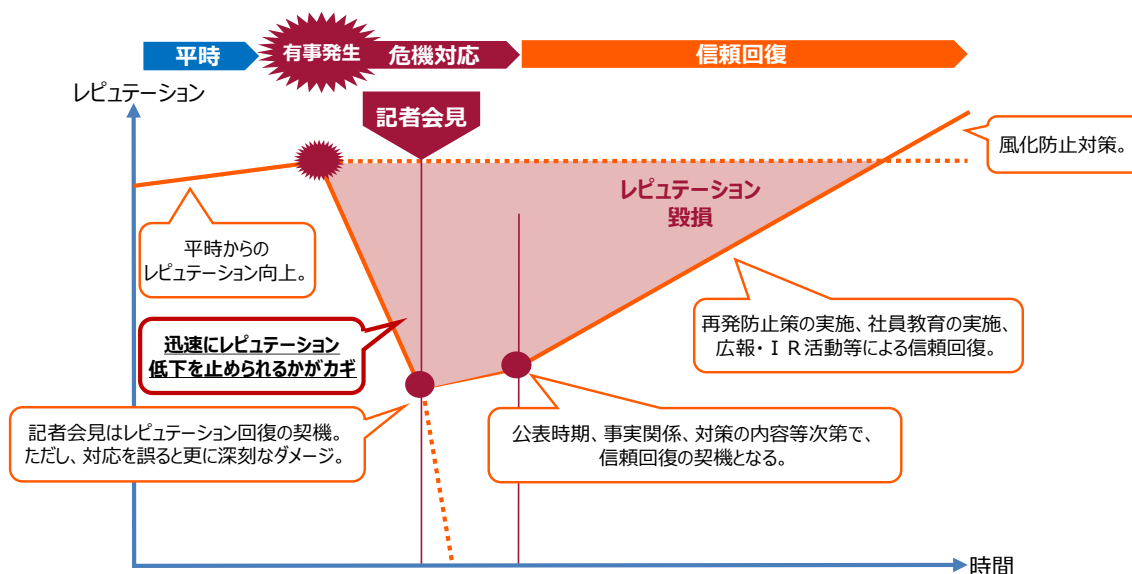
4.9.2 有事対応の在り方について

- 上記の通り、有事対応において最も重要なのは、当該事案の原因究明と再発防止策について十分な説明責任を果たし、多様なステークホルダーからの信頼回復、それを通じた中長期の企業価値の維持・向上を図ることであり、一連の対応は、この目的を達成するために行われるべきものである。
- グループ内において問題が把握された際の初動として、事案の見極めと公表の要否の判断が特に重要である。
- 被害の大きさ（人の身体の安全や健康に関わるものか）や影響範囲（不特定多数に及ぶか、継続しているか）等を踏まえ、公表が必要と判断した場合には、迅速かつ適切に行うことが求められる。
- 公表については、そのタイミング（迅速性）と内容（正確性）の両立が課題となるが、過去の不祥事事案の教訓から、会社としての正式発表前に報道される³⁴と隠ぺいが疑われて信頼回復に時間を要することとな

³⁴ SNSの普及による情報拡散力の拡大により、内部告発等を端緒として一瞬にして社会問題として拡散され、会社としての対応が後手に回ることで、レピュテーションダメージが大きくなるケースが増加しており、クライシスコミュニケーションが特に重要性を増して

りやすいため、まずは「迅速な第一報」を優先させ、誠実な謝罪と正確な説明（現在調査中であることを含め）を心掛けるべきである。

【参考資料〇：レピュテーション・マネジメント（有事対応の場合）】



（出典）第7回 CGS 研究会（コーポレート・ガバナンス・システム研究会）第2期 資料4 事務局資料より抜粋。

（第三者委員会の活用等）

- 現状、日本企業の有事対応の一環として、第三者委員会が設置されることが多いが、これも、こうした目的を達成するための一つ的手段にすぎないということに留意すべきである。
- 重要なことは、個々の事案の具体的状況に応じて、上記の目的を達成するためにどのような対応を行うべきかについて、当該事案について利害関係のない主体が独立した立場で検討・判断を行うことであり、通常、こうした役割の担い手として期待されるのは、独立社外取締役（監査等委員会設置会社又は指名委員会等設置会社の場合は、特に監査等委員又は監査委員）又は独立社外監査役（以下「独立社外役員」という）である。
- 独立社外役員は、執行陣からの独立性に加え、会社法に基づき株主総会で選任され、会社に対する善管注意義務に関して株主に対して責任を負っているという立場にあることから、通常は、ステークホルダーに対す

いるとの指摘がある。

る説明責任の担い手としても、単なる第三者（会社からの委任に基づき任務を行う）より適任であると考えられる。

- ただし、事案によっては、独立社外役員であっても、具体的な関与があり、独立性が認められない場合もあるため、事案ごとに適格な主体を判断することが必要である³⁵。
- 例えば、業務執行者による内部調査に委ねるか、独立社外役員による委員会を設置して法律事務所の専門サービスも活用して調査を行う³⁶か、あるいは第三者委員会を設置するかを選択するに当たっても、独立社外役員が主導的な役割を果たすことで、判断の客観性を確保することが重要である。
- この選択に当たっては、社内の監査役・監査委員・監査等委員や内部監査部門等の社内スタッフとの連携により十分な情報収集を行った上で、当該事案に対する経営レベルでの関与の状況や関係者の範囲、事案の重大性等を考慮し、業務執行内での自浄作用に期待できるかといった観点から判断することが考えられる。
- 第三者委員会を設置する場合についても、その独立性・実効性を担保するため、委員会の組成（ミッション設定、権限付与、リソース確保を含

³⁵ 日本監査役協会が定める監査役監査基準も以下のように定めている（第27条（企業不祥事発生時の対応及び第三者委員会）。なお、指名委員会等設置会社の監査委員会監査基準や監査等委員会の監査等委員監査基準についても同様である）。「1 監査役は、企業不祥事（法令又は定款に違反する行為その他社会的非難を招く不正又は不適切な行為をいう。以下本条において同じ）が発生した場合、直ちに取締役等から報告を求め、必要に応じて調査委員会の設置を求め調査委員会から説明を受け、当該企業不祥事の実態関係の把握に努めるとともに、原因究明、損害の拡大防止、早期収束、再発防止、対外的開示のあり方等に関する取締役及び調査委員会の対応の状況について監視し検証しなければならない」「2 前項の取締役の対応が、独立性、中立性又は透明性等の観点から適切でないと認められる場合には、監査役は、監査役会における協議を経て、取締役に対して当該企業不祥事に対する原因究明及び再発防止策等の検討を外部の独立した弁護士等に依頼して行う第三者委員会（本条において「第三者委員会」という）の設置の勧告を行い、あるいは必要に応じて外部の独立した弁護士等に自ら依頼して第三者委員会を立ち上げるなど、適切な措置を講じる」「3 監査役は、当該企業不祥事に対して明白な利害関係があると認められる者を除き、当該第三者委員会の委員に就任することが望ましく、第三者委員会の委員に就任しない場合にも、第三者委員会の設置の経緯及び対応の状況等について、早期の原因究明の要請や当局との関係等の観点から適切でないと認められる場合を除き、当該委員会から説明を受け、必要に応じて監査役会への出席を求める。監査役は、第三者委員会の委員に就任した場合、会社に対して負っている善管注意義務を前提に、他の弁護士等の委員と協働してその職務を適正に遂行するものとする」。

³⁶ 上記の通り、一般的に、当該事案について利害関係がない限り、独立社外役員の方が単なる第三者より適任であることや、調査については法律事務所の専門サービスを活用することで弁護士秘匿特権も確保されることを踏まえれば、この形は合理的であるといえ、欧米ではむしろこの形が一般的であるとも言われている。

む)・委員選任・運営において独立社外役員が主導的役割を果たすことが重要である。さらに、当該事案について利害関係がない限り、自ら委員長や委員に就任することについても積極的に評価されるべきである³⁷。(この点、「第三者委員会」に期待される機能に着目すれば、「独立(調査)委員会」等の名称の方が適切か。)

また、第三者委員会の実効性確保のため、専門家サービスの活用や調査の遂行に必要な権限及び資金・人的リソースの提供が重要である。

- また、報告書のとりまとめに当たっては、事実関係の正確性や再発防止策の有効性・実施可能性について確認するため、業務執行者と適切な形でコミュニケーションを図ることは有効である。
- グローバルに事業展開している企業においては、第三者委員会の活用や報告書の公表の在り方を検討するに当たって、米国のディスクバリー制度における訴訟対応への影響も踏まえて行うことも重要である。ステークホルダーの信頼回復のために十分な説明責任を果たすという要請と、適切な訴訟対応(クラスアクション等も想定)の要請とを比較衡量のうえ、その判断についても十分な説明を行うことを検討すべきである。

4.9.3 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 (会社法上の整理)

- グループ本社には、子会社を含むグループ全体の内部統制システムを構築することが求められているが、これはあくまでも、子会社各社がそれぞれ自社における内部統制システムの構築を行う義務を負っていることを前提とし、その上で、必要な監督及び支援を行うことを想定したものである。

(実務上の対応)

- こうした会社法上の整理を踏まえれば、子会社における不祥事は、親会社の具体的な関与があったような特殊な場合を除き、一義的には子会社の取締役等の責任であり、親会社の責任は、グループの内部統制システ

³⁷ 日本弁護士連合会「企業不祥事における第三者委員会ガイドライン」(2010年12月17日改訂)では、企業等と利害関係を有する者は委員に就任することができないとされるが、「…社外役員については、直ちに「利害関係を有する者」に該当するものではなく、ケース・バイ・ケースで判断されることになろう」とされており、当該事案に利害関係がない限り、独立社外役員が委員として参画することは同ガイドラインの趣旨とも整合的であると考えられる。なお、ここで「利害関係がある場合」とは、当該事案に対して具体的な関与があった場合や問題を把握しながら放置していたような場合をいい、単に取締役会での決議に賛成したことや議論に参加したことのみをもってこれに当たると解することは適切ではない。

ムの構築において、子会社管理について通常期待される合理的努力を尽くしていたかという観点から評価されるべきものであり、結果責任を問うものではないと解されることに留意すべきである。

- その上で、当該事案の態様（子会社トップの関与等組織ぐるみかどうか）や重大性（ステークホルダーへの影響の程度）、子会社における対応可能性（子会社自身によるガバナンスが有効に機能することが期待できるか、体制・リソースが十分か）などを勘案し、グループ全体の企業価値を維持するために特に必要な場合には、グループとしての信頼回復に向け、親会社が不祥事の原因究明や事態の収束、再発防止策の策定に向けた対応を主導することも期待される。
- こうした場合でも、親会社の基本的な役割は、グループ内部統制システムの総元締めとして、当該子会社における対応をモニタリングするとともに、その経営陣の責任追及や再発防止策の有効性の確認等を含むグループとしてのガバナンス機能の回復・強化（つまり、内部統制システムの再構築）であり、親会社の経営陣の責任は、こうした役割を適切に果たしているかという観点で判断されるべきである。独立した業務運営が行われている子会社において不祥事が発生した場合でも、直ちに親会社の経営陣自身が辞任等の形で「責任を取る」ことまで求められる風潮は、わが国特殊なものであり、前述のようなグループガバナンスの在り方を踏まえれば合理的なものとは言えない。
- 特に、上場子会社については、業務運営の独立性にとどまらず、社長・CEO等の選任・業績評価・報酬決定等についても独立して行われることを基本としていることから、内部統制システムの構築・運用についても親会社の責任は限定的なものとなると考えられる。

5 子会社経営陣の指名・報酬の在り方

※ 上場子会社については、「6 上場子会社の在り方」において記載することとし、ここでは主に完全子会社を念頭において整理を行うこととする。

5.1 現状と課題

- 国内市場の縮小などの要因もあり、近年では、製造拠点の海外移転や海外での販売網の構築のみならず、海外に積極的に開発・生産拠点などの主要機能を置き、現地市場に即した製品販売などを行うなど、経営のグローバル化が進展している。
- このような中、グループとしての企業価値を最大化させる観点から、グループとしての共通化・一元化と、子会社各社の多様性に応じた柔軟な対応との適切なバランスを図っていくことが重要である。
- グループ本社は、グループ統一的な人事・報酬政策を明確に示した上で、その共通の枠組みの中で、各子会社の事情に応じた最適な人事管理や報酬制度の設計を行わせることで、適切なガバナンス体制を構築することが重要な課題となっている。
- 特に、現状では、M&Aによる海外子会社の統合、そのためのグループの統合マネジメントのための共通基盤の構築と運用の徹底が課題である。

5.2 子会社経営陣の指名・報酬に関する親会社の役割

- 親会社は支配株主として子会社経営陣の選任・報酬に関する決定権限を有しており、グループとしての一体的な運営や企業価値を最大化させる観点から、こうした権限を適切に行使するとともに、普段から適切な監督を及ぼすことが期待される。
- こうした観点から、親会社の取締役会及び指名委員会・報酬委員会は、例えば、グループの主要な経営幹部として、主要子会社の経営トップの指名・報酬について、審議対象とすることも考えられる³⁸。この場合でも、主要子会社の数によっては、そのトップの個別の指名について親会社の指名委員会が直接関与することが現実的でないことも想定されるため、その育成・評価・選定のプロセスが適切であるかを確認することで、選任の適切性・客観性を担保することも考えられる。

<参考：企業の取組例>

・非上場の完全子会社のうち、主要な事業子会社の社長については、HDの指

³⁸ 改訂 CGS ガイドライン注 68「なお、このほか重要な子会社の社長・CEO等を対象とすることも選択肢として考えられる。」参照。

名委員会に諮られ、さらにHDの取締役会で決議する。社長以外の代表権保有者（代表取締役、会長、副社長）については、HDの指名委員会には諮らず、直接HDの取締役会で決議する。主要な事業子会社のその他役員については、HDの取締役会の付議事項とはせず、人事担当間で情報共有を行っている。

- 主要子会社の役員人事については、主要子会社が申請し、社外取締役だけで構成されている親会社の指名委員会で承認する。主要子会社以外の子会社の役員については、各子会社の役員が決め、親会社に申請し、親会社役員が承認している。
- HDの指名委員会は、HD及び主要子会社の執行役員以上の全員を対象としている。これらを一体的に見ることにより、最終的な後継者計画に結びついていくと考えている。
- 主要子会社の社長人事は親会社で一元的にコントロールしている。また、特に主要な子会社の役員人事は、親会社に報告され、親会社の本部長が承認している。
- 親会社から子会社に派遣している取締役を除き、子会社の役員については、子会社が提案し、HDが承諾している。HDの指名委員会は、主要子会社の代表取締役の指名を対象としている。
- 規模や事業内容等により子会社を格付けし、主要子会社の社長人事については、親会社主導のもと親会社の社長が決裁する。社長以外の人事は、子会社側が提案し、親会社で決裁する。したがって、主要子会社の社長は、社長以外の役員の人事について、提案はできるものの決定権は持っていない（実際には、概ね提案通りに決定されている）。あまり大きくない規模の子会社については、子会社で決裁し、親会社に報告している。
- 国内の子会社社長については、親会社の社長が決定している。また、グループ全体で役員をランク付けしており、そこに紐づける形で、一定以上の役員の選任については親会社の承認が必要。その他の子会社役員と海外子会社については、人事担当役員が承認している。

- なお、上場子会社の場合には、親会社と少数株主との間で潜在的な利益相反関係が存在すること、上場企業である以上、コードにおいて指名・報酬委員会の設置が原則とされていること等から、親会社が上場子会社の経営陣の指名・報酬について対話や協議を行う場合においても、少数株主の利益に十分配慮するべきである。（後述●参照）

5.3 子会社経営陣の指名の在り方

5.3.1 グループとしての社長・CEOの後継者計画の在り方（子会社経営陣ポストの活用など）

- 経営環境が劇的に変化する中、グループとしての将来の経営陣を育成するためのタフアサインメントの一環として、子会社の経営陣ポストを活用することは効果的であるため、子会社側の事情に十分配慮しつつも、将来の経営人材の育成に向けて積極的に活用していくことも考えられる。

5.3.2 グループ企業における人事管理の在り方

- グループ全体として経営陣の後継者計画について実効的に取り組むための環境整備として、グループ企業が有する人的資源を最大限に活用するべく、親会社から子会社への一方的な人材供給だけではなく、子会社も含めたグループ全体での優秀な経営人材の発掘・育成が必要となる。
- こうした観点から、グループ全体として一定レベル以上のポスト・人材を選定し、経営陣が参画する評価・選抜プロセスを経ることにより、経営のプロを養成することを目指すことが考えられる。そのために、情報の一元化（共通DB化）を図ったうえで、それを活用した計画的な人材育成の仕組み（タレントマネジメント）を構築し、統合的な人事管理（評価・配置等）を行うことも考えられる。

5.4 子会社経営陣の報酬の在り方

5.4.1 グループ全体での報酬政策の策定と情報開示

- グループ全体の一体的な組織運営に向け、国内外の優秀な人材を確保し、グループ内で最適な人材配置及び適切なインセンティブ体制を実現するためには、グループとしての企業理念や経営戦略を念頭に置いた統一的な報酬政策を構築することが重要である。
- また、グループとしての報酬政策を策定した場合、子会社を含むグループ全体の経営陣や従業員の意識を高めるとともに、報酬に関する透明性を確保し、投資家との適切な対話を図るべく、基本方針や報酬水準の考え方などの基本的な項目について積極的に開示することは有益である。

5.4.2 グループ企業における報酬水準

- グループ企業においては、グループ全体の企業価値向上に向けた一体的な組織運営のため、中長期的にはグローバルな報酬水準の考え方の統一

(各地域の物価水準等に応じた地域間調整は残る。) を目指すことが期待される。

- 現状の欧米との報酬水準格差を踏まえ、当面の現実的な対応として、職務格付け（グレード制）などを用いた客観的かつ統一的な基準（固定・短期インセンティブ・中長期インセンティブの比率等）を導入した上で、競合企業の報酬水準や対象地域の報酬水準、現地での人材確保の難易度などを考慮しつつ、各地域における報酬額を決定することも検討すべきである。

5.4.3 グループ企業におけるインセンティブ報酬の設計

- インセンティブ報酬の設計に当たっては、グループ全体の企業価値向上に向けた一体的な組織運営のため、統一的な考え方の下に行うことが望ましい。
- 具体的には、基本報酬、短期インセンティブ（賞与）、中長期インセンティブ（株式報酬）等の報酬の種類・性質に応じて、グループとしての経営戦略及び目標を実現するにあたっての各報酬の目的・位置付けを明確にし、それに則した設計や KPI を設定することが望ましい。
- 例えば、中長期インセンティブとして支給する株式報酬については、グループ全体の中長期的な経営計画の実現及び株価上昇を目的とするものと位置付けて親会社・子会社共通のグループ全体にかかる KPI を設定し、短期インセンティブとして支給する金銭報酬（賞与）については、さらにその目的を達成するための短期的なマイルストーンを達成するためのものと位置付けてグループ各社や各事業部門等のエンティティレベルや個人レベルでブレイクダウンした KPI を設定する（可能な範囲で親会社・子会社共通の考え方に基づく KPI を設定）ことが考えられる。
- また、経営陣に対する効果的なインセンティブ及び投資家に対する説明責任の観点から、透明性・客観性を十分に確保することを検討すべきである。
- また、顧客・従業員の満足度や事故・違反率等の非財務的な要素が企業価値に影響を与えることは少なくないため、企業価値向上のために、ESG や SDGs に関する非財務指標をインセンティブ報酬の KPI として設定することも有効である。この場合、非財務指標としてどのようなインデックスを用いているか、何故それを選択したかについて、具体的な情報開示が期待される。

5.4.4 報酬に関する個別論点（子会社経営陣に対する親会社株式報酬など）

- グループ全体の企業価値向上に向けた一体的な組織運営のため、親会社の株式を子会社の経営陣に株式報酬として付与することは、子会社経営陣に対するインセンティブ報酬として一定の効果が期待される。
- なお、上場子会社の経営陣への親会社株式報酬の利用については、別途検討が必要（詳細は「6.5.4 報酬に関する個別論点」を参照）。

6 上場子会社の在り方

6.1 上場子会社の現状と評価

6.1.1 本章の適用対象

- 支配株主³⁹を有する上場企業（以下「上場子会社」という）については、支配株主とその他一般株主（少数株主）との利益相反の問題から、ガバナンスの在り方を検討する上で特段の配慮を要する。
- 特に、上場子会社のうち支配株主が上場企業（いわゆる親子上場）の場合には、支配株主（親会社）においても、コードに対応して資本コストを勘案した事業ポートフォリオの見直し等について株主に対する説明責任を負っていることから、支配株主（及びその株主）と子会社の少数株主の間の利益相反について特にその調整が問題となるため、本章では、親子上場のケースを主な対象とすることとする。
- ただし、少数株主との利益相反リスクに適切に対応するためのガバナンスの在り方に関する記載については、支配株主が上場企業でない場合でも、基本的に妥当するものと考えられるため、上場子会社一般が対象となるものである。
- なお、支配株主について、仮に、形式的には定義に該当しない場合（例えば、議決権保有割合が40%未満の場合）でも、実際の議決権行使率などを総合的に勘案し、実質的に子会社を支配していると考えられる場合には、同様の利益相反リスクが存在すると考えられるため、本指針の趣旨を踏まえ、適切なガバナンスの在り方を検討することが期待される。

6.1.2 上場子会社の現状

- 日本の上場子会社数は、近年、緩やかな減少傾向にあるものの、2018年時点において、東証上場企業のうち628社（上場企業の17.3%）、その

³⁹ 東証の上場規則において、「支配株主」とは、「親会社又は議決権の過半数を直接若しくは間接に保有する者」とされている。具体的には、次の①②のいずれかに該当する者をいう（有価証券上場規程第2条第2号、同条第42号の2、同施行規則第3条の2）。

①親会社（他の会社等の財務及び営業又は事業の方針を決定する機関（株主総会その他これに準ずる機関をいう。）を支配している会社等）

②主要株主で、当該主要株主が自己の計算において所有している議決権と、次に掲げる者（ア、イ）が所有している議決権とを合わせて、上場会社の議決権の過半数を占めているもの（親会社を除く。）

ア 当該主要株主の近親者（二親等内の親族をいう。）

イ 当該主要株主及びアが、議決権の過半数を自己の計算において所有している会社等（会社、指定法人、組合その他これらに準ずる企業体（外国におけるこれらに相当するものを含む。）をいう。）及び当該会社等の子会社

うち親会社が上場企業である上場子会社は 311 社（同 8.5%）あり、欧米各国と比較してかなり高い水準にある。

【東証のグラフと W&C の表を挿入】

- 子会社上場は、本来、成長可能性の大きい子会社が独自の資金調達手段を獲得することで成長を加速することや、コングロマリット・ディスカウントによりグループの中で埋もれていた価値を顕在化させるといった目的で行われるものであるとされている。
- しかしながら現状では、上場子会社とする理由として、社員のモチベーション維持・向上や優秀な人材の採用、取引先からの信用、上場企業としてのブランドやステータス維持を挙げる企業が多く、資本市場での資金調達を挙げる企業は少数にとどまっている。
- 他方、グループ全体の事業ポートフォリオの最適化を図る上で、少数株主に配慮する必要があるため上場子会社の経営資源をグループ全体のために活用しづらい等、何らかの課題を抱えている企業も多い。（アンケート調査結果より）

6.1.3 上場子会社の利益相反構造

- 上場子会社においては、支配株主である親会社と上場子会社の少数株主の間に利益相反リスクが存在する。
- 典型的には、親会社との関係において、①直接取引や②一部事業部門の譲渡・関連事業間の調整、③完全子会社化などが実施される場合（以下「利益相反取引」という。下表参照。）には、親会社（支配株主）と上場子会社の少数株主の間に利益相反関係が生じ、その取引条件（対価等）の設定によっては、少数株主の利益が害されうる⁴⁰ため、上場子会社における実効的なガバナンス体制の構築を通じ、少数株主の利益に十分配慮した対応を行うことが求められる。
- 特に、親子間あるいは兄弟間で事業の重複あるいは市場での競合関係がある場合や、親子の経営トップが兼務している場合は、利益相反取引が発生する蓋然性や少数株主の利益が害されるリスクが高まることが想定されるため、留意が必要である。

【上場子会社において利益相反が生じうる具体的な場面】

※ 類型①と②は、親子間で直接取引が行われる場合を想定した記載であるが、例えば、

⁴⁰ 例えば、上場子会社が生産する部品を親会社に対して、市場価格に比して著しく安い価格で納入する取引や、親会社からの製品・サービスの購入の義務付け（独占契約）、上場子会社から親会社に対する資金の無償供与（あるいは無利子預入）等が考えられる。

完全子会社と上場子会社の間（兄弟間）の取引についても、実質的には同様の利益相反リスクがあると考えられる。

※ 類型③については、親子間の取引ではなく、親会社（支配株主）と少数株主の間の取引（株式譲渡）である点で構造が異なるが、親会社と少数株主の間に利益相反リスクが生じる点に着目して、以下では併記している。なお、この類型については、別途「〇〇指針」（公正な M&A の在り方に関する研究会）を参照。

	類型①:直接取引（②③を除く）	類型②:事業譲渡・事業調整	類型③:支配株主による完全子会社化
取引イメージ			
利益相反関係	<p>（現金預入れの場合）</p> <ul style="list-style-type: none"> 親会社は、できる限り低金利で子会社のキャッシュを活用したい。 子会社は、資本コストに見合う利子が支払われない限り、現金は自社の投資に活用したい。 	<ul style="list-style-type: none"> 親会社は、グループの全体最適のため、競合・重複事業をできる限り安価で整理したい。 子会社は、将来の収益性や事業継続性も勘案した、公正な対価が支払われない限り、事業譲渡・調整（縮小・廃業）はしたくない。 	<ul style="list-style-type: none"> 親会社は、できる限り安価で子会社株主を締め出し、完全子会社化したい。 子会社の一般株主は、将来のキャッシュフローなども勘案した上で、公正な価格が提示されない限り、買収に応じたくない。

6.1.4 上場子会社に対する評価

- 日本における上場子会社については、これまで大企業の新規事業への成長資金の供給を通じて産業育成に寄与してきたと積極的に評価する声がある一方、昨今、グループ経営の強化が求められる中で M&A やカーブアウト（事業の切り出し）の中間形態としての一時的な存在を超えて継続させる合理性については疑問視する声もある。
- 利益相反の問題については、これまで必ずしも親会社による深刻な経済的搾取の実態が確認されていないとの指摘⁴¹がある一方、実態としては、親会社と上場子会社の間には利益相反が発生する局面は少なからず存在しており、例えば、上場子会社と親会社傘下の事業会社との間で取引がある場合の取引条件の設定次第では、上場子会社に不利益が発生するような事例も散見されるとの指摘がある。
- 特に、国内外の投資家からは、上場子会社という形態の合理性や少数株主の利益保護の在り方について疑問視する指摘も存在しており、上場子会社の企業価値のディスカウントの可能性が指摘されている。

⁴¹ 宮島先生論文

6.2 親会社における対応の在り方

6.2.1 グループの事業ポートフォリオ戦略の視点

- 上場子会社という形態は、米国等でもM&Aあるいは切出し（カーブアウトやスピノフ）の中間形態として存在する等、グループ経営における事業ポートフォリオ戦略のダイナミズムの中で、少なくとも過渡的な選択肢としては、一定の意義が認められる。
- しかしながら、上場子会社という形態は、少数株主との構造的な利益相反リスクを内在しており、その独立性の担保に特段の配慮が求められるため、グループとしての全体最適と上場子会社としての部分最適が緊張関係にあり、事業ポートフォリオや経営資源の配分における制約となること、親会社として出資以外の投資（人材育成やインフラ提供等）を行ってもその利益の一部がグループ外に流出することや、上場の意義も時の経過により変化しうることも踏まえ、グループとしての企業価値向上や資本効率性の観点からこうした形態が最適なものであるか、定期的に点検（レビュー）することが重要である⁴²。

<参考：企業の取組例>

（上場子会社の扱いに関する方針）

- ・昔は上場子会社が問題とはされなかったが、現在は、少数株主が存在し、グループとして一体的な経営戦略が進めにくい面がある。今後は完全子会社にするか、売却するかは二択になるだろう。
- ・当面、上場子会社を解消する予定はないが、手放すのか、利益があるから保有を続けるのか、将来的な姿について引き続き検討していくことが必要だという問題意識を有している。
- ・上場子会社を完全子会社化すれば連結的業績は増えるかもしれないが、完全子会社化により本当にグループ全体の企業価値が高まるのか。それを説明できるかどうかポイントだと考えている。完全子会社化しなくても、グループ全体の企業価値が高まるという考え方があっても良い。

- こうした観点から、親会社は、当面、上場子会社として維持する場合には、特に以下の2点について、取締役会で審議し、投資家などに対して、情報開示を通じて十分な説明責任を果たすことが求められる。

①当該子会社を上場子会社として維持することの合理的理由

⁴² 「そもそも、健全で持続的な成長を実現し、企業価値の向上を図ることが上場企業に課せられた使命であり、その実現のために上場したはずなので、この目的が実現できなくなったときに、上場が維持されているということ自体が問題である」との指摘もある。

本来、上場の固有の意義は、当該子会社が資本市場から直接資金調達を行う手段を持つことで持続的な成長を実現し、企業価値の向上を図ることにある。この点を踏まえつつ、現時点で上場子会社としていること、また当面これを維持することがグループ全体の企業価値向上にとってメリットがあるか、つまり、少数株主利益に配慮しなければならないことからくる制約やコスト（グループの全体最適のためにリソースを活用しにくい等）に比して資金調達等のベネフィットが上回っているということを具体的に説明すること。

②上場子会社のガバナンス体制の実効性確保

支配株主として上場子会社の取締役（特に独立社外取締役）に対する選解任権限の行使に当たり、上場子会社におけるガバナンス体制の実効性確保の観点から、必要な資質を備えた独立社外取締役が十分な数、選任されるよう、適切に行っている旨を説明すること。

6.2.2 グループのリスク管理の視点

- 親会社はグループ全体の内部統制システムの構築・運用を求められており、上場子会社についても適切なリスク管理を行うことが求められるため、上場子会社における大規模な取引や M&A など、グループとしてのリスク管理上必要な事項については、上場子会社による独立した意思決定が担保されることを前提に、事前の協議などを求めることも合理的と考えられる。
- また、過半数等の株式を保有する親会社は、上場子会社にとって重要なステークホルダーでもあることから、上場子会社の企業価値に重大な影響を与える業務執行に関する決定事項についても、同様に、事前の協議を求めることは合理的と考えられる。

6.3 上場子会社におけるガバナンス体制の在り方

6.3.1 基本的な考え方

- 株式の上場とは、一般に、広く一般投資家から資金調達などを行うことを目的として証券市場で株式を自由に売買できる状態にすることとされており、上場子会社においても、証券市場において株式を公開し、一般投資家が自由に当該株式を売買することができる以上、少数株主の利益に配慮することが前提となる。
- 特に、上場子会社においては、支配株主である親会社と少数株主との間に利益相反リスクがあることも踏まえ、上場子会社としての中長期的な企業価値向上に向けて独立した意思決定を担保するべく、実効的なガバナンス体制を構築することを検討すべきである。

6.3.2 上場子会社における独立社外取締役の役割

- 独立社外取締役には、一般に、執行陣による業務執行を監督する役割を果たすべく、執行陣からの独立が求められるが、上場子会社の独立社外取締役には、上場子会社としての中長期的な企業価値向上を図るべく、このような役割に加え、支配株主である親会社との利益相反を監督し、少数株主の利益を確保する役割が期待されるため、支配株主である親会社からの独立も求められる。

6.3.3 上場子会社における独立社外取締役の独立性に関する考え方

- 従来、独立社外取締役の独立性については、東証の独立性基準において、会社法上の社外性の要件に加え、最近まで親会社・兄弟会社の取締役等であった者、及び現在又は最近まで自社の取引先の業務執行者等であった者を除外するとされてきたところ。(下記の表を参照)
- 上場子会社における独立社外取締役の独立性については、少数株主の利益保護という重要な役割を果たし、少数株主や市場からの信頼が得られるよう、少なくとも親会社の出身者(会社法上の社外性の要件に合わせて10年以内に親会社に所属していた者に限定することも可)は独立社外取締役としては選任しないこととすることを検討するべきである。

【独立社外取締役の独立性⁴³について】

※ 青色部分に該当する場合、当該取締役には社外性なし(会社法2条15号参照)。

※ 青色部分に加え、黄色部分・黄色字に該当する場合、当該取締役には独立性なし(東証「上場管理等に関するガイドライン」Ⅲ5.(3)の2参照)。

	雇用関係等	資本関係等	取引関係等
現在	・自社の業務執行取締役等 ・自社の取締役等の近親者(注1) ・子会社の業務執行取締役等+近親者(注2)	・支配株主+近親者(注1) ・親会社等の取締役等+近親者(注2) ・兄弟会社の業務執行取締役等+近親者(注2)	・自社の主要な取引先(注5)又はその業務執行者+近親者(注2)
最近 (注3)	・自社の業務執行取締役等+近親者(注2) ・子会社の業務執行取締役等+近親者(注2)	・親会社の取締役等+近親者(注2) ・兄弟会社の業務執行者+近親者(注2)	・自社から多額の金銭その他の財産を得ているコンサルタント等+近親者(注2)
過去 (10年以内) (注4)	・自社の業務執行取締役等 ・子会社の業務執行取締役等		

※ 親会社が1社しかない場合を想定
(注1) 配偶者又は2親等内の親族

⁴³ 東証の上場規則において、「独立役員」とは「一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役又は社外監査役」と定義され、上場企業は、一般株主の保護のため、独立役員を1名以上確保しなければならないものとされている(有価証券上場規程436条の2)。

(注2) 重要でない者の近親者を除く。

(注3) 1年以上前に該当していた場合には、「最近」とは通常言えない(東証「独立役員確保に係る実務上の留意点(2015年6月改訂版)」4頁)。

(注4) その就任前10年内のいずれかの時において、株式会社又はその子会社の取締役、会計参与(会計参与が法人であるときは、その職務を行うべき社員)又は監査役であったことがある者(業務執行取締役等であったことがある者を除く。)にあっては、それらへの就任の前10年間も含む。

(注5) 自社を主要な取引先とする者を含む

「業務執行取締役等」……業務執行取締役若しくは執行役又は支配人その他の使用人

「取締役等」……ここでは取締役若しくは執行役又は支配人その他の使用人

「親会社等」…親会社又は株式会社の経営を支配している者(法人であるものを除く。)として法務省令で定めるもの(会社法2条4号の2)

「支配株主」…株式会社の経営を支配している者(法人であるものを除く。)

「兄弟会社」…株式会社の親会社等の子会社等(当該株式会社及びその子会社を除く。)

- また、上場子会社の独立社外取締役については、親会社から独立した立場で少数株主の利益保護に配慮しつつ、上場子会社の企業価値向上に貢献できるかという観点から指名・選任されるべきものである。
- 特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ことが重要である。
- そのため、上場子会社の独立社外取締役の選任に当たっても、そのような役割を担うことができる人物であるかどうかについて十分な検討を行うとともに、その就任依頼の際にもその点を明示的に確認しておくべきである。また、こうした役割を適切に果たしていくためには、就任時の文書による確認(誓約書に署名させる、委任契約書に加筆する等)や定期的な研修の受講等が有効であると考えられる。
- また、親会社は、このような上場子会社における独立社外取締役の重要性を踏まえ、支配株主としての取締役の選解任権限の行使に当たっては、上場子会社におけるガバナンスの確保の観点から適切な選任がなされるよう、十分に配慮することが求められる。
- この点に関し、利益相反取引における **Majority of Minority (MoM)** の考え方(利益相反取引において、その公正性を担保する観点から、支配株主及びそれと利害関係を共通にする株主を除いた一般株主の過半数の賛同を求めるもの)を踏まえ、例えば、独立社外取締役の選任議案に関する **MoM** 対応状況について情報開示することが有効であるとの見解もある。

6.3.4 上場子会社における実効的なガバナンスの仕組みの在り方

- 上場子会社において、利益相反リスクに適切に対応し、少数株主利益を保護するための実効的なガバナンスの仕組みを構築するべく、各社の個社事情に合わせた適切な方策を検討すべきである。
- まず、こうした仕組みの構築について一義的な責任を担うのは取締役会であることから、その独立社外取締役比率を高めること（1/3 以上や過半数等）を目指すことが基本となる⁴⁴。
- 独立社外取締役の候補人材不足等により、このような対応が直ちには困難である場合であっても、実務的に可能な対応として、重要な利益相反取引⁴⁵が発生する具体的な局面（前述○）においては、独立社外取締役（又は独立社外監査役）のみから構成される、又は過半数を占める委員会において、少数株主の利益保護の観点から審議・検討することとし、取締役会においてもその審議結果が尊重される仕組みをつくることを検討すべきである。この委員会の実効性を確保するため、その運営に当たっては、社内事情に精通した社内の監査役等や執行陣から十分な情報提供を受けることが重要である。（※こうした委員会の仕組みについて、会社法において、監査役設置会社では、監査役は、取締役会に出席し、取締役に善管注意義務違反が認められる場合等、必要な場合には意見を述べなければならないとされていることとの関係をどう考えるか。）
- 取締役会においては、こうした仕組みが有効に機能するよう、委員会に付議すべき取引の範囲及び委員会のミッションを明確に設定しておくことが重要となる（なお、上場子会社の取締役が支配株主の代表者を兼ねている場合においては、会社法上の利益相反取引として取締役会の承認が必要となるため、例えばその条件として、委員会の承認を要することとしておくことも考えられる）。

6.3.5 上場子会社による情報開示の在り方

- 6.3.3 や 6.3.4 などの上場子会社における実効的なガバナンスのための方策については、投資家への説明責任や資本市場からの信頼確保の観点から積極的に情報開示を行うことを検討すべきである。

⁴⁴ 特に、上場から相当期間が経過し、かつ、上場子会社の形態を当面維持する方針の場合には、通常、こうした利益相反リスクへの対応の必要性も高まるとの指摘がある。

⁴⁵ 市場価格による取引や少額取引は、利益相反リスクが大きくないため、含まれないと考えられる。

6.4 上場子会社経営陣の指名の在り方

6.4.1 上場子会社経営陣の指名に関する課題

- 上場子会社の経営陣については、支配株主である親会社が実質的には選任権限を有しており、その指名プロセスにも大きな影響を与えているとの指摘もある。
- 上場子会社の経営陣の指名については、支配株主と少数株主との間に利益相反リスクが存在することを踏まえ、少数株主利益にも配慮し、上場子会社として企業価値の最大化に貢献できる人物を選定することが課題となる。

6.4.2 親会社と上場子会社に求められる対応

- 上場子会社の経営陣には、少数株主の利益に配慮しつつ、その企業価値の最大化に貢献する役割が求められるため、上場子会社の取締役会・指名委員会が独立した立場で後継者計画に関する方針を策定し、経営陣を指名することが期待される。
- 他方、上場子会社の企業価値向上のために最適な経営陣の選任を行うことは、通常、親会社にとっても、グループ全体の利益に資するものであるため、両者の間に利益相反は想定されない。
- このため、「上場子会社にとっての最適な人選」が行われるよう、親会社の有する知見を活用する観点からも、候補者選定に関して協議を行う等、親会社と連携して取り組むことは合理的であり、親会社から候補者の提案を受けることも否定されないものの、上場子会社の指名委員会等において、適格性について客観的な判断を行うことが求められる。

6.4.3 親会社の指名委員会と上場子会社の指名委員会との関係

- 上場子会社においては、コードにおいて指名委員会の設置が原則とされているが、自社にとって最適な経営陣の指名が行われるよう、指名委員会が実効的に機能するためには、親会社からの独立性が担保されていることが重要である。
- 親会社の指名委員会において、グループ全体の経営陣の後継者計画等に関する審議に当たって、上場子会社における指名や育成の状況について報告を受けることやグループ全体の方針を示すことは問題ないが、上場子会社における検討に対し、不当な影響を与えないよう、留意すべきである。

6.5 上場子会社経営陣の報酬の在り方

6.5.1 上場子会社経営陣の報酬決定に関する課題

- 上場子会社の経営陣の報酬については、支配株主である親会社が決定権限を有しているところ、その権限行使に当たっては、少数株主との利益相反リスクに留意し、上場子会社としての企業価値向上に向け適切なインセンティブとなる報酬設計とすることが課題となる。

6.5.2 親会社と上場子会社に求められる対応

- 上場子会社の経営陣の報酬政策については、上場子会社としての企業価値の最大化を図る方向で適切なインセンティブが付与されるよう、上場子会社の取締役会・報酬委員会が独立した立場で検討を行うことが求められる。
- その際、親会社と協議を行うことやグループ全体の報酬ポリシーに沿って報酬額の決定を行うこと自体は問題がないものの、上場子会社としての企業価値の最大化への適切なインセンティブとなっていることを確認すべきである。

6.5.3 親会社の報酬委員会と上場子会社の報酬委員会との関係

- 指名委員会における関係と同じ。

6.5.4 報酬に関する個別論点（子会社経営陣に対する親会社株式報酬など）

- 上場子会社の経営陣に対し、親会社株式を報酬として付与することは、上場子会社の利益に対して親会社の利益を優先する不適切なインセンティブを与えるおそれもあるため、その導入については、こうしたリスクも踏まえ、慎重な検討が行われるべきである。

7 おわりに