

「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4月18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	8
1.3 ガイドラインの目的と主な対象	9
1.4 各章の具体的な適用対象について	10
1.5 本ガイドラインの構成・用語等	11
2 グループ設計の在り方	13
2.1 現状と課題	13
2.2 グループ設計に関する基本的な考え方	17
2.3 本社の役割	25
2.3.1 グループ本社（業務執行）の役割	25
2.3.2 グループ本社の取締役会の役割	28
2.3.3 グループ本社による子会社の管理・監督の在り方	32
3 事業ポートフォリオマネジメントの在り方	41
3.1 現状と課題	41
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	46
3.3 事業ポートフォリオマネジメントの仕組みの構築	51
3.4 事業評価のための基盤整備	55
4 内部統制システムの在り方	59
4.1 内部統制システムの意義	59
4.2 内部統制システムに関する現状と課題	60
4.3 内部統制システムの構築・運用に関する基本的な考え方	61
4.4 グループの内部統制システムに関する親会社の取締役会の役割	62
4.5 内部統制システムに関する監査役等の役割等	64
4.6 実効的な内部統制システムの構築・運営の在り方	70
4.6.1 3線ディフェンスの重要性	70

4.6.2 第1線におけるコンプライアンス意識の醸成.....	73
4.6.3 第2線（法務・財務部門）の役割と独立性確保・機能強化.....	74
4.6.4 第3線（内部監査部門）の役割と独立性確保・機能強化	76
4.7 監査役等や第2線・第3線における人材育成の在り方	79
4.8 ITを活用した内部監査の効率化と精度向上.....	81
4.9 サイバーセキュリティ対策の在り方	83
4.10 有事対応の在り方	85
4.10.1 基本的考え方	85
4.10.2 有事対応の在り方について.....	86
4.10.3 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	90
 5 子会社経営陣の指名・報酬の在り方	93
5.1 現状と課題	93
5.2 子会社経営陣の指名・報酬に関する親会社の関与の在り方	95
5.3 グループとしての経営陣幹部の指名・育成の在り方	97
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）	97
5.3.2 グループとしての経営陣の人材育成・人事管理の在り方.....	98
5.4 グループとしての経営陣の報酬の在り方.....	99
5.4.1 グループ全体での報酬政策の策定	99
5.4.2 グループ企業における報酬水準の在り方	100
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.....	103
5.4.4 グループ企業における報酬情報の開示	105
 6 上場子会社に関するガバナンスの在り方	107
6.1 上場子会社の現状と評価	107
6.1.1 本章の適用対象	107
6.1.2 上場子会社の現状.....	108
6.1.3 上場子会社の利益相反構造	111
6.1.4 上場子会社に対する評価	113
6.2 親会社における対応の在り方	114
6.2.1 グループの事業ポートフォリオ戦略の視点.....	114
6.2.2 グループのリスク管理の視点.....	116
6.3 上場子会社におけるガバナンス体制の在り方	116
6.3.1 基本的な考え方	116
6.3.2 上場子会社における独立社外取締役の役割.....	117

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	117
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	120
6.3.5	上場子会社による情報開示の在り方.....	123
6.4	上場子会社経営陣の指名の在り方.....	123
6.4.1	上場子会社経営陣の指名に関する課題.....	123
6.4.2	親会社と上場子会社に求められる対応.....	124
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.....	124
6.5	上場子会社経営陣の報酬の在り方.....	126
6.5.1	上場子会社経営陣の報酬決定に関する課題.....	126
6.5.2	親会社と上場子会社に求められる対応.....	126
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.....	126
7	おわりに	128
添付 1 : CGS 研究会（第 2 期） 委員等名簿		129
添付 2 : CGS 研究会（第 2 期） 審議経過.....		130

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（中略）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、コーポレートガバナンス改革は「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。
- 上場企業の外国人投資家比率も3割を超える中、グローバル水準のガバナンスへの期待が高まりつつある一方、「未来投資戦略 2017」でKPIとして掲げられたROA（総資本利益率）についても、上昇傾向にあるものの、欧米と比べれば未だに低水準となっており、「2025年までに欧米企業に遜色のない水準」という目標達成に向け、更なる取組が求められている。
- また近年では、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。
- 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。

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

- 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、持続的成長のため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。

<参考：「日本再興戦略改訂 2014」>

II. 改訂戦略における鍵となる施策

1. 日本の「稼ぐ力」を取り戻す

(1) 企業が変わる

(コーポレートガバナンスの強化)

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）に均てんさせるには何が必要か。まずは、コーポレートガバナンスの強化により、経営者のマインドを変革し、グローバル水準の ROE の達成等を一つの目安に、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ことが重要である。特に、数年ぶりの好

-
- 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。

決算を実現した企業については、内部留保を貯め込むのではなく、新規の設備投資や、大胆な事業再編、M&A などに積極的に活用していくことが期待される。

<参考：「未来投資戦略 2017」>

3. 「形式」から「実質」へのコーポレートガバナンス・産業の新陳代謝

(1) KPI の主な進捗状況

《KPI》大企業 (TOPIX500) の ROA について、2025 年までに欧米企業に遜色のない水準を目指す。

<参考：「未来投資戦略 2018-「Society 5.0」「データ駆動型社会」への変革・>

2. 投資促進・コーポレートガバナンス

(1) KPI の主な進捗状況

《KPI》大企業 (TOPIX500) の ROA について、2025 年までに欧米企業に遜色のない水準を目指す

⇒日本 (TOPIX500) : 4.0%

米国 (S&P500) : 5.4%

欧州 (BE500) : 4.7%

※いざれも昨年 4 月から本年 3 月の期間における各企業の年次決算について本年 5 月下旬時点で算出。

(2) 政策課題と施策の目標

企業が過去最高水準の収益をあげる中、持続的な経済成長を成し遂げるためには、この企業収益を活かして、研究開発投資や人材投資を含め、生産性を高める投資を積極果敢に進める必要がある。

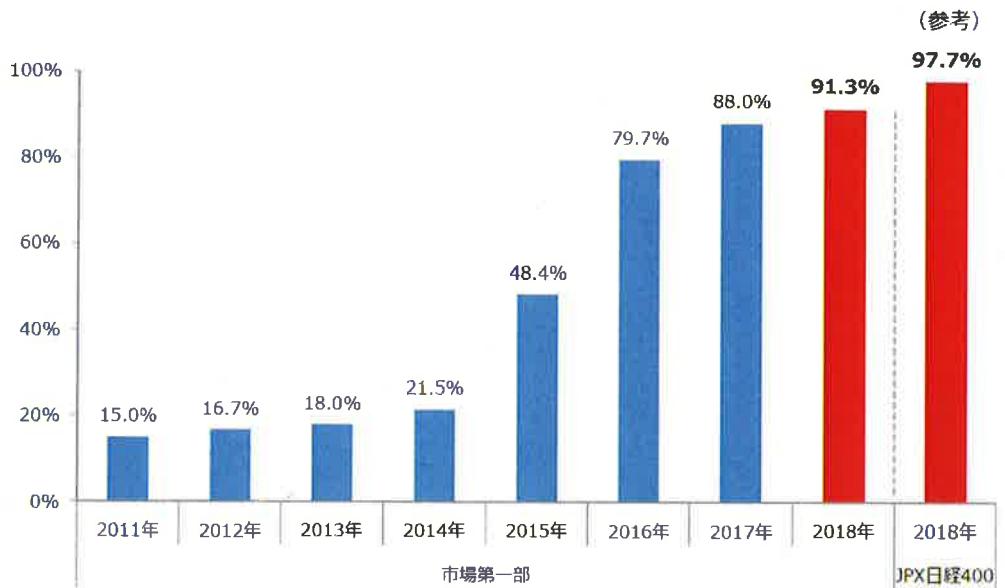
そのため、企業が設備投資や賃上げに積極的に取り組むことができる制度上の環境を整備するとともに、企業が株主をはじめ従業員、顧客、取引先、地域社会などの様々な関係者（ステークホルダー）との適切な協働により持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のための自律的な対応を図ることができるよう、コーポレートガバナンス改革を進める。

また、活力ある金融・資本市場の実現を通じて、円滑な資金供給が促進されるよう、高齢化社会に適した金融サービスの提供や、市場環境の整備を図る

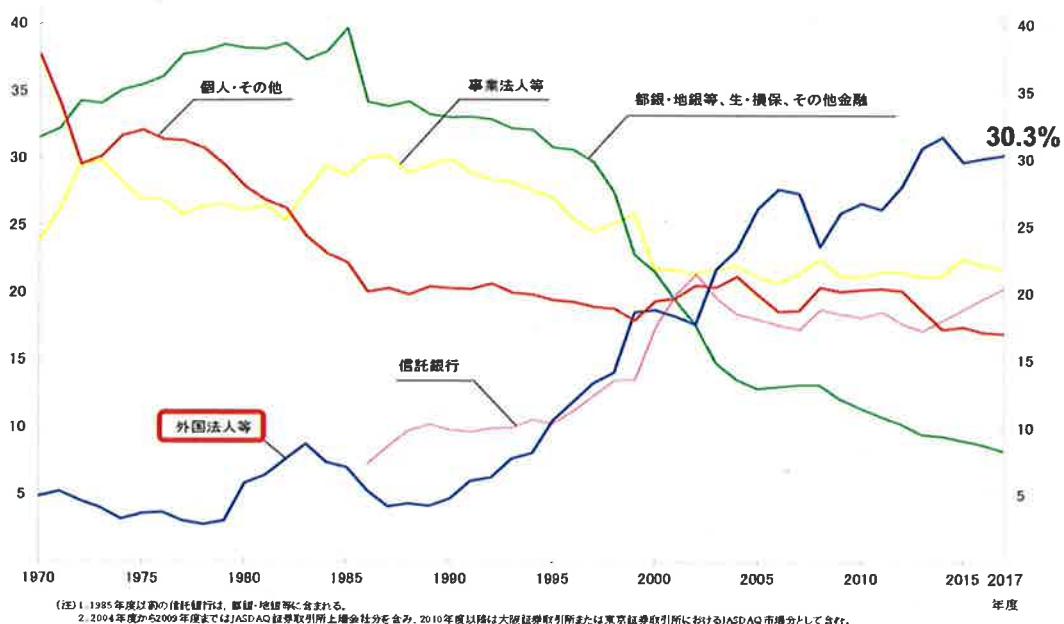
(3) 新たに講ずべき具体的施策

（中略）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。

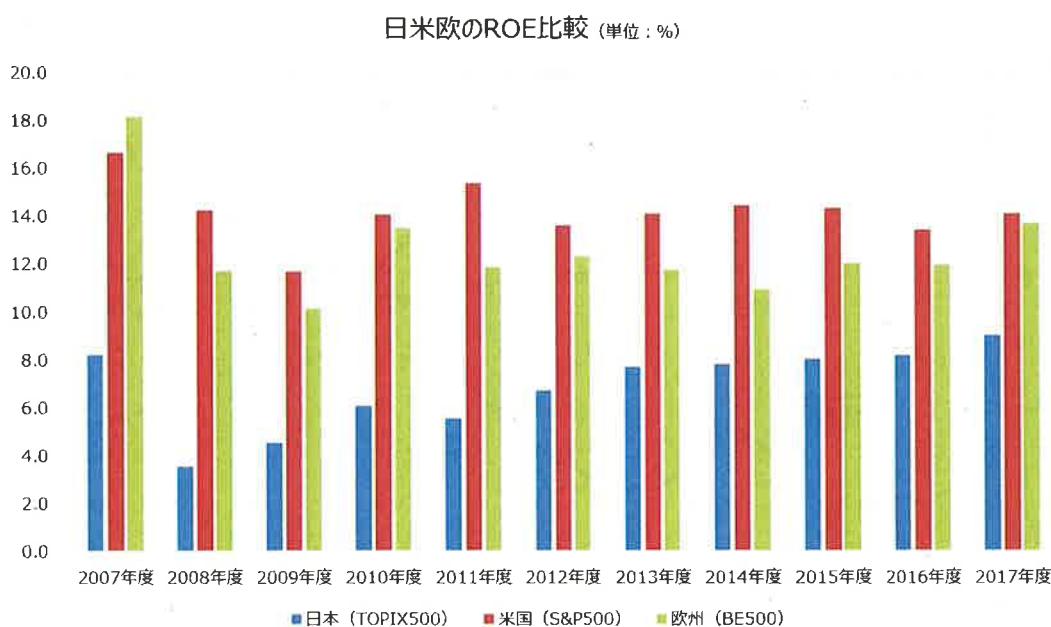
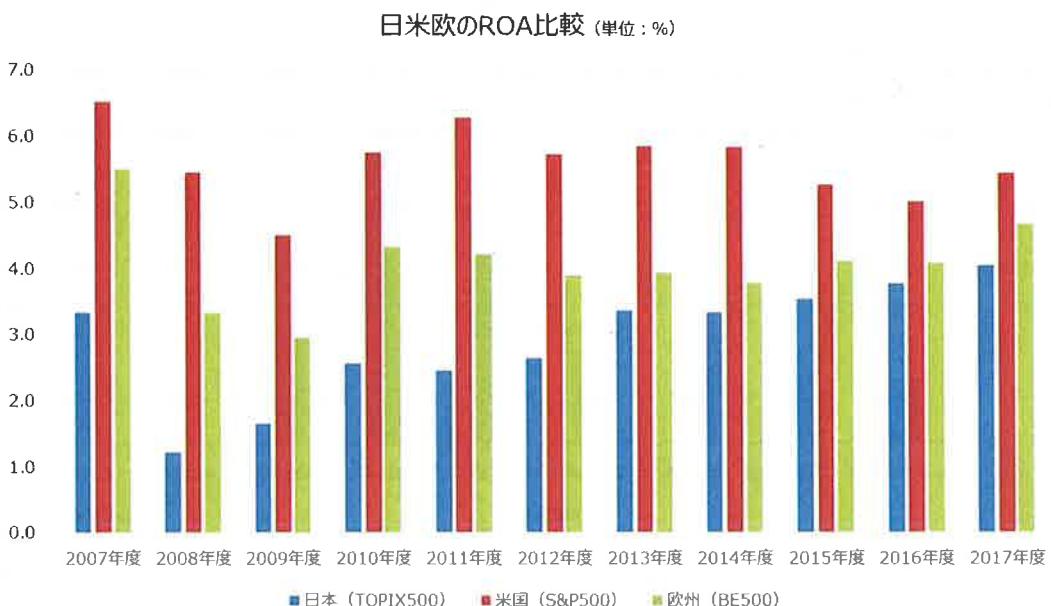
【参考資料○：独立社外取締役 2名以上の企業の割合】



【参考資料○：属性別株式保有構造の推移】



【参考資料○：日米欧企業の ROA・ROE 推移】



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ド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」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、企業グループとして、中長期的な企業価値向上と持続的成長を図るため、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、実効的なグループガバナンスの在り方に関し、各社における検討に資するような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、持続的な成長を目指して多様な事業分野への展開やグローバル化を進めている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、一般的なベストプラクティスを示すものであり、各企業の個別の状況に応じた多様なガバナンスの在り方を想定して

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。

おり、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十分に果たしていると評価されるであろうと考えられる。

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りうる上場子会社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 上場子会社に関するガバナンスの在り方」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、基本的に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ため、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。
- しかしながら、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。

- 以上の経緯から、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・用語等

- 本ガイドラインにおける次に掲げる用語の意味は、主として以下の意味で用いることとする。
 - ・ グループ：「株式会社、その親会社・子会社から成る企業集団」を指す（会社法施行規則第100条第1項参照）。
 - ・ 子会社：会社法上の「子会社」、すなわち、「会社がその総株主の議決権の過半数を有する株式会社その他の当該会社がその経営を支配している法人として法務省令で定めるもの」を指す（会社法第2条第3号）。
 - ・ 親会社：会社法上の「親会社」、すなわち、「株式会社を子会社とする会社その他の当該株式会社の経営を支配している法人として法務省令で定めるもの」を指す（会社法第2条第4号）
 - ・ 上場子会社：子会社のうち、上場しているものを指す。
 - ・ グループ本社：「株式会社、その親会社・子会社から成る企業集団」のうち、最も経営上の機能や業務が集中する法人を指す。通常は、グループの中の最上位の親会社がこれに当たる。
 - ・ 社長・CEO：企業の経営のトップに立つ者を指す。なお、CEOは、Chief Executive Officer（最高経営責任者）の略称を指す。
 - ・ 経営陣：企業の経営判断を担う社長・CEO、業務執行取締役、執行役、執行役員その他重要な使用人を指す。
 - ・ 指名委員会・報酬委員会：法定・任意を問わず、経営陣・取締役等の指名・報酬に関して審議を行う委員会（名称を問わない。また、指名と報酬で会議体を分けるか否かを問わない）を指す。
- 本文中の「平成30年度上場企業アンケート調査結果」（以下「企業アン

ケート結果」という))は、経済産業省(デロイト・トーマツコンサルティングに委託)において、平成30年11月から12月に東証1部・2部の上場企業を対象に実施した「平成30年度コーポレート・ガバナンス・アンケート調査(上場企業向け)」³(回答率は、東証1部:34.3%、東証2部:19.9%、回答企業数は、東証1部:722社、東証2部:100社)の結果に基づくものである。

- 本文中の「平成30年度上場企業社長・CEO向けアンケート調査結果」(以下「社長・CEOアンケート結果」という)は、経済産業省(デロイト・トーマツコンサルティングに委託)において、平成30年11月から12月に東証1部・2部の上場企業の社長・CEOを対象に実施した「平成30年度コーポレート・ガバナンス・アンケート調査(社長・CEO向け)」⁴(回答率は、東証1部:22.9%、東証2部:12.9%、回答企業数は、東証1部:502社、東証2部:100社)の結果に基づくものである。
- 本文中の「日本企業の取組事例」は、本研究会におけるプレゼンテーションや、平成29年10月から平成30年12月にかけてグローバル日本企業52社を対象として事務局が実施した企業ヒアリングの結果等に基づき、各項目に関連する部分をベストプラクティスとして紹介するものである。
- 本文中の「欧米企業の取組事例」は、平成30年10月から12月にかけて、合計5か国(米国、英国、ドイツ、フランス、スイス)の大規模グループ経営を行っている欧米企業や関連団体19社⁵を対象として事務局が実施したヒアリング結果⁶に基づき、各項目に関連する部分をベストプラクティスとして紹介するものである。

³ 本調査の実施要領及び詳細結果については、以下を参照。

URL : https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/cgs_kenkyukai/pdf/2_013_s02_00.pdf

⁴ 本調査の実施要領及び詳細結果については、以下を参照。

URL : https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/cgs_kenkyukai/pdf/2_013_s01_00.pdf

⁵ ヒアリング対象結果の大半は、欧米企業の現地法人に対するヒアリング結果であるが、一部の内容は欧米企業の日本法人に対するヒアリング結果も含まれる。

⁶ 事務局及びデロイト・トーマツコンサルティングが共同で実施した欧米企業に対するヒアリング結果の詳細については、以下を参照。

URL : ○○○(現在作成中)

2 グループ設計の在り方

2.1 現状と課題

(日本企業の経営環境の変化とグループ経営における課題)

- 第四次産業革命の進展による急激な産業構造の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のため、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、グループ全体の生産性・収益力の向上とそれを通じた中長期の企業価値向上及び持続的成長の実現を図っていくためには、事業ポートフォリオ戦略の策定・実行力や、グローバルかつ多様な事業分野に渡る多数のグループ各社を束ねる高度なマネジメント力やリスク管理が求められる。
- グループ設計（法人の構成、組織形態、権限配分等）の検討に当たっても、こうした点を踏まえ、グループとしての経営理念や目標に対して合理的なものとなっているかどうかという視点が重要である。

(日本企業のグループ設計の現状)

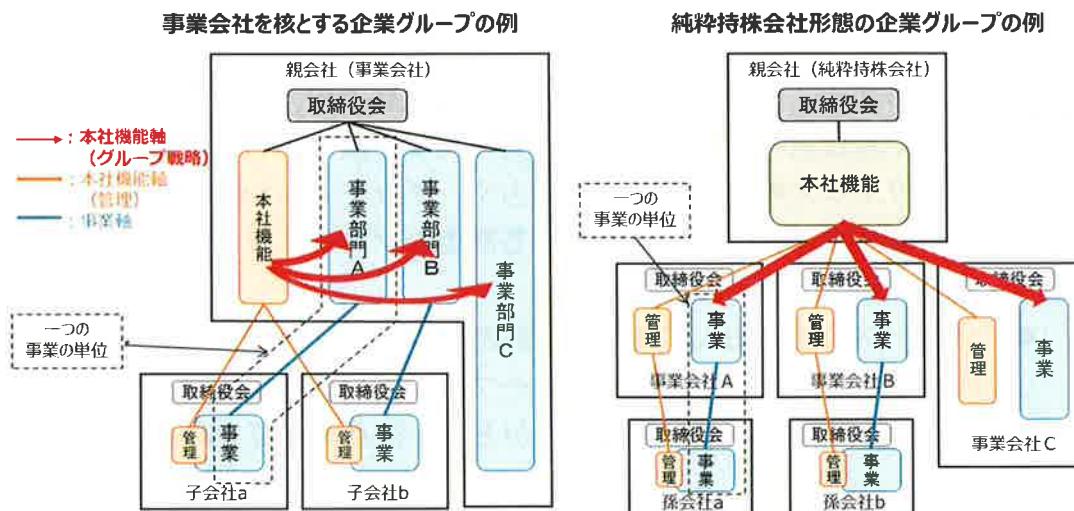
- 日本企業のグループ設計に対しては、その形成経緯（分社化やM&A等）の影響を色濃く残しており、グループとしての経営方針や戦略論が不在のままグループ経営がされているのではないか、その時その時の判断で分社化やM&Aを進めた結果、子会社の数が増えすぎて管理が難しくなっているのではないかとの指摘もある⁷。
- また、日本の多角化企業においては、伝統的に各事業部門（いわば縦のライン）の権限が強く、各部門の「部分最適」が優先される傾向があり、グループ本社（コーポレート部門）が、グループ全体の司令塔として各事業部門に対して「横串」を通して、経営資源の最適配分や、事業評価や実効的な管理のための共通プラットフォームを構築するといった機能が必ずしも十分発揮されていないのではないかという組織構造上の問題

⁷ 研究会においては、日本企業のグループ設計やガバナンスの在り方に関して、「一部の企業を除き、グループ設計に関して一貫した戦略がなく、経営の効率的再配分や全体最適が意識されていないのではないか。」「1990年代以降、海外展開の増加等に伴って多角化が進んできたが、グループ設計に戦略が乏しく、実態としては経緯でしか説明できない企業も多い。」等の意見が出された。

も指摘されている⁸（参考資料○参照）。

- グループ経営のスタイル（本社の求心力を重視した中央集権型かグループ各社の自律性を重視した分権型か）の選択についても、グループとしての基本的な方向性と、実際の取組とが整合していない場合が多く、典型的には、「自律分権」を掲げながら、実際には結果管理すらせず「放任」に陥っている事例も見られるとの指摘もある⁹。

【参考資料○：グループ本社機能と事業部門ラインのイメージ図】



(純粹持株会社について)

- グループ設計の一類型として活用される純粹持株会社については、事業支配力の過度の集中による弊害を防止し、自由な企業間の競争を確保することなどを目的として、独占禁止法によって禁止されていたが、国内外の子会社数の増加や事業再編の簡易化などを理由に 1997 年に純粹持株会社が解禁されて以降、急速に純粹持株会社形態への移行が進み、2014 年度末時点で 485 社¹⁰にまで増加している。
- 純粹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化・迅速化¹¹に効果があるとの指摘や、事業の多角化やグループ

⁸ 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 松田千恵子教授説明資料（グループ経営とガバナンス・本社の役割）を参照。

https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/cgs_kenkukai/pdf/2_008_05_00.pdf

⁹ 同上

¹⁰ 経済産業省が実施した平成 27 年純粹持株会社実態調査結果を参照。同調査においては、「純粹持株会社」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。

¹¹ 純粹持株会社の場合、既存の事業と異なる新たな事業分野を M&A で取り込む場合に、既存事業と上下関係とせずに並列させられるため、M&A を円滑に行いやさしいとの指摘があ

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¹²、ディスクロージャーの範囲が限定されるため投資家が実態を把握しづらくなる、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】【非公表部分】

る。

¹² RIETI の「企業統治分析のフロンティア：企業成長・価値創造と企業統治」プロジェクトにおける「Diversification, Organization, and Value of the Firm」（牛島辰男教授）によると、2001 年から 2010 年に株式公開していた日本企業（金融機関は除く）の包括的サンプルを用いた分析の結果、多角化及び分社化のディスカウントとして、以下の 2 点が明らかになったとされている。

- ① 日本企業にも多角化ディスカウントが存在する。すなわち、多角化している企業は専業企業に比べて低く市場から評価されている。組織構造をコントロールした回帰分析によると、多角化ディスカウントの幅は平均して 6~8%程度である。
- ② 分社化もまたディスカウント要因となる。すなわち、異なる法人格を持つ多くのユニットに組織が分割されている企業は、市場から低く評価される傾向がある。こうした企業の典型は純粋持株会社である。純粋持株会社は他の企業に比べ 8~10%ほど企業価値が低くなることを示した。純粋持株会社ではない企業でも、分社化が進むにつれて企業価値が低下する傾向が観察される。

【参考資料○：日本企業のM&A件数の推移】**【非公表部分】**

【参考資料○：企業（製造業）の1社あたりの子会社数推移】**【非公表部分】**

【参考資料○：連単倍率の推移】【非公表部分】

2.2 グループ設計に関する基本的な考え方

(グループ設計の考え方と一般的傾向)

中長期的なグループ企業価値の向上と持続的成長を実現するため、各社の事業特性や多角化・グローバル化の状況を踏まえ、合理的なグループ設計の在り方を検討するべきである。

- グループ設計については、各社において、企業グループとしての企業理念の下、事業の特性や多角化・グローバル化の程度、経営戦略やガバナンス等に関する考え方を踏まえ、中長期の企業（グループ）価値向上と持続的成長を実現するために合理的な在り方はどのようなものか、という視点から検討するべきである。
- 一般的には、多角化（事業分野の拡大）やグローバル化（地理的範囲の拡大）が進み、事業ポートフォリオが複雑になると、企業（グループ）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、事業多角化度が低く、中核事業を中心とした企業では、中央集権的な意思決定構造がなじみやすいのに対し、事業多角化度が高い企業においては、異質な事業分野について意思決定の迅速性を重視すれば、それぞれの分野の事業構造や市場特性に精通し

た各事業部門（ビジネスユニット）や子会社への権限委譲を進めた分権的な意思決定構造がより整合的になるものと考えられる¹³。

- このように事業構造の多様性・複雑性が高まると、グループ経営陣と各事業部門（現場）との間の情報の非対称性の程度も大きくなるため、分権化を進め、各事業部門の自律性・独立性を高める方向でグループ設計を考えることが合理的となる場合が多い。具体的な組織設計の選択としては、集権的な機能別（職能別）組織から、分権化の程度に応じ、事業部制組織、社内カンパニー、分社化（完全子会社化）が採用される傾向がみられる¹⁴。
- また、グループ設計の基本となる軸には、機能軸と事業軸、更にグローバル展開している場合には地域軸の3つがあり、どの軸を重視してグループ設計を行うかは各社の置かれた状況や発展段階により異なりうるが、一般的には、専業型であれば機能軸又は地域軸、事業特性の異なる複数の事業分野を持つ多角化型であれば事業軸を重視した設計がなされる傾向がみられる¹⁵。

（分権化と集権化のバランスの在り方）

グループ設計に際しては、迅速な意思決定と実効的な子会社管理等の必要性を総合的に勘案し、分権化と集権化の最適なバランスを検討すべきである。特に、事業部門等への分権化を進める場合には、事後的な業績モニタリングや人事・報酬決定権限の行使を通じたコントロールの確保も重要である。

- グループ設計の具体的な検討に際しては、このような一般的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と、一体的なグループ運営や実効的な子会社管理の必要性などを総合的に勘案しつつ、どの部分を分権化し、どの部分を集権化するのか、各社に適した分権化（各事業部門への権限移

¹³ 「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。また、同論文では、「同質的で安定的な経営環境では規模の経済や専門化のメリットを活かせる職能別組織が適合的であり、不安定で異質な環境では迅速な意思決定や柔軟な市場対応などの点で事業部制組織がより適合的であることが示された」としている。

¹⁴ 同上。

¹⁵ 例えば、单一事業に特化した重機メーカーでは、全世界で同じ仕様・規格の製品を製造・販売するため、機能別で管理を行うなど親会社による一元的な管理を行っているのに対し、食品会社のように、事業特性上、地域ごとに市場の個性が強い場合には、地域軸を重視した設計が選択されるといった傾向も見られる。

譲)と集権化(グループ本社におけるコントロールの維持)のバランスを実現することが求められる。

- こうした観点から、多角化に伴い事業戦略や業務執行に関する権限委譲を進めた場合、明確な評価指標に基づく事後的なモニタリングを行い、その業績評価に基づく事業部門の長や子会社CEO等の人事や報酬決定の権限をグループ本社が留保し、これを適切に行使することで、事業部門に対するガバナンスを効かせ、分権化と本社によるコントロールとの適切なバランスを図ることも重要となる¹⁶。

(法人格の分離について)

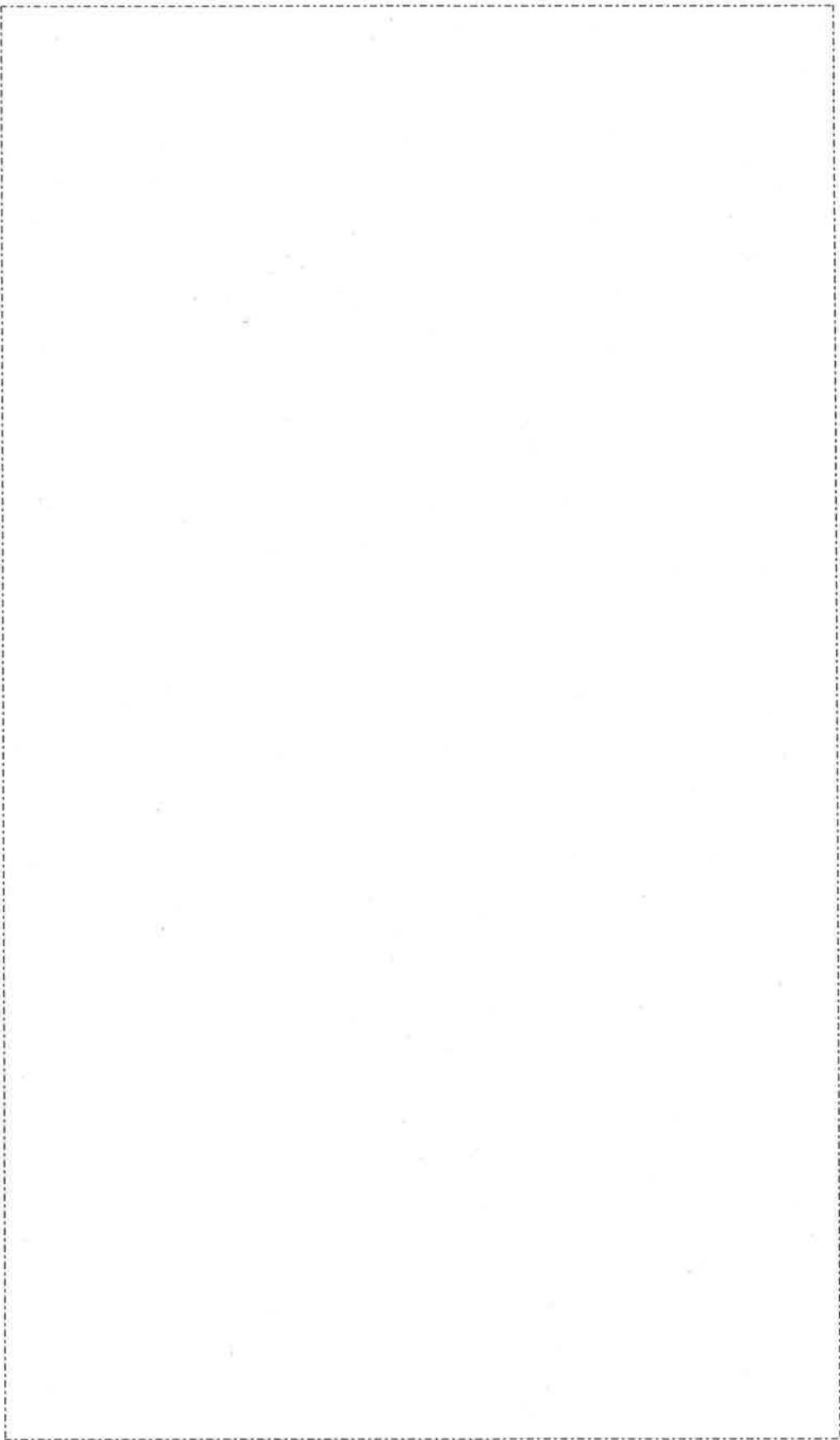
グループ設計に際しては、法人格を分離することのメリットとコスト等を勘案し、その在り方を検討するべきである。

- グループ設計を検討する際、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、意思決定の迅速化など¹⁷)と、法人としての維持コスト(取締役会や役員等フルセットの機関設置や取締役会の運営等に係るコスト)やグループとしての管理の実効性(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。
- なお、法人格を分離しつつ、権限委譲が進まない場合、親子で意思決定プロセスが重層化することで意思決定に時間がかかり、調整コストも大きくなりうることにも留意が必要である。

<参考：日本企業の取組例> 【非公表部分】

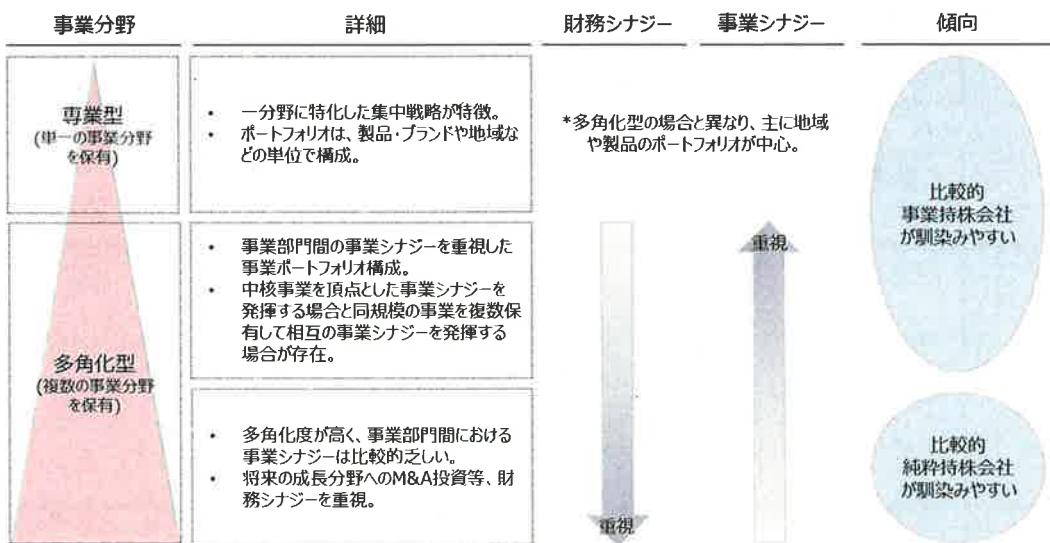
¹⁶ 1997年の金融危機以降の日本企業の事業再編に関する実証研究では、親会社内部の事業部門に対するガバナンスでは、こうした分権化とモニタリングとの補完関係が確認されたものに対し、完全子会社に対するガバナンスではこうした関係がみられず、分権化に応じたモニタリングの強化が不十分であるとしている。(「日本の企業統治」(宮島英昭著)の第6章「多角化・グローバル化・グループ化の進展と事業組織のガバナンス」(青木英考/宮島英昭))

¹⁷ 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、必ずしも分社化によらなくても対応可能であるとの指摘や、市場ごとの競争条件を明確にしてそれに見合った経営を行えるようになることが分社化の意義であるとの指摘がある。

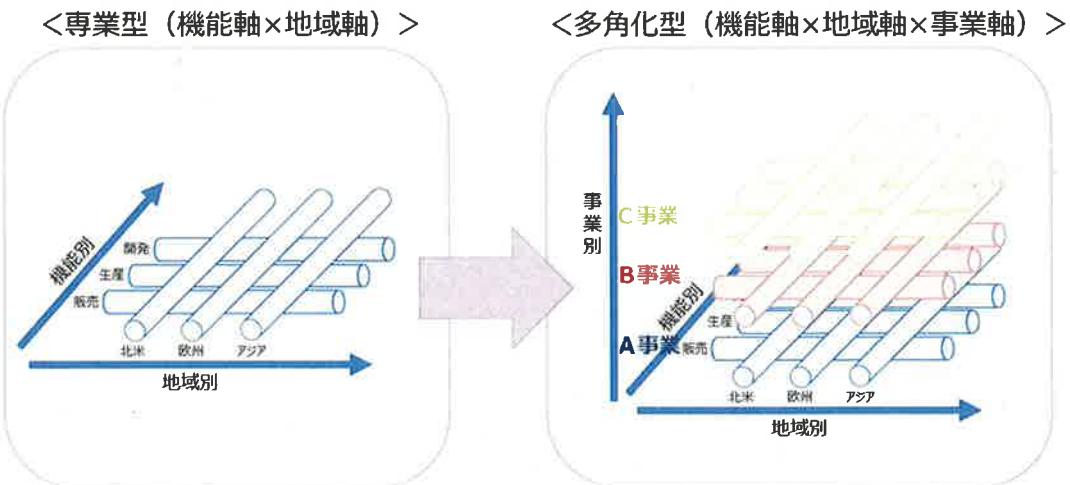


<参考：欧米企業の取組例> 【非公表部分】

【参考資料○：グループ設計の主な類型（基本イメージ）】



【組織設計の3つの軸のイメージ】



(2つのシナジー)

グループ経営においては、各法人の総和を超える企業価値を実現するため、シナジーの最大化を図るべきであり、財務的シナジーと事業的シナジーの最適な組合せに応じた組織形態やガバナンスの在り方を検討するべきである。

- 一般に、グループ経営の本質は、グループとしての理念・戦略を示し、その実現に向けてグループ内の経営資源を最適に分配・管理し、グルー

プとしての企業価値を最大化することにあると考えられる¹⁸。

- このため、グループ本社の重要な役割として、各法人の企業価値（あるいは各事業部門の事業価値）の総和（単純合計）を超える企業価値を実現すべく、グループ全体での相乗効果（以下「シナジー」という。）を最大化することが期待される。
- 「シナジー」には、様々なもの含まれる¹⁹が、一般的には、①財務的(financial)シナジー²⁰と②事業的(operational)シナジー²¹の 2 つの要素に分けて捉えることができる。
- この 2 つのシナジーの最適な組合せは、事業範囲（多角化度）や事業部門間の事業的関連性の程度等により、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、その方針と整合的な組織形態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（事業持株か純粹持株か）との関係も、一義的に決定づけられるものではなく、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、一般的な傾向としては、事業部門間の事業的シナジーの発揮を重視する場合には、経営資源の再配分が直接的、機動的に行える事業持株の形態が馴染みやすく²²、他方、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²³には、経営資源の配分機能が主となる純粹持株会社の形態が比較的馴染みやすいと考えられる²⁴。

¹⁸ 山田英司・上杉利次 『「協創」のグループ経営』(中央経済社、2016) 24 頁、KPMG Insight Vol.8 (September 2014) 「日本企業とグループ経営の課題と対応」を参照。

¹⁹ シナジーとして主に以下の 4 つの内容を指摘している（松田千恵子 『グループ経営入門 [第 3 版]：グローバルな成長のための本社の仕事』(税務経理協会、2016) 195 頁以下参照）。

- ① マネジメント・シナジー：新規事業に対する過去の戦略、業務、管理の経験の統合
- ② 投資シナジー：原材料の共同保管、企業間で類似した製品の研究成果の統合
- ③ 操業シナジー：相手企業と原材料の一括仕入れ、施設の共通利用
- ④ 販売シナジー：流通経路や製品広告などの販売促進活動の統合

²⁰ 財務的シナジーの代表例としては、余剰資金の活用（新規事業への投資、M&A による買収など）、節税効果（繰延欠損金などの承継）などが挙げられる。

²¹ 事業的シナジーの代表例としては、コスト削減（重複機能や重複投資の削減など）、スケールメリットの実現（材料等の単価の引下げ）、ブランド・ノウハウの共有などが挙げられる。

²² 各事業部門の統括部署がグループ本社の同一法人内に置かれることで、共通基盤の整備や、事業部門を超えたリソースの再配分も機動的に行いややすくなるとの指摘がある。

²³ この場合、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、特に事業部門間の財務的シナジーを重視することが想定される。

²⁴ 宮島英昭 『日本の企業統治』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。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。一般的には、中核

(コングロマリット・ディスカウント)

事業部門間の事業的シナジーが薄れた場合には、「コングロマリット・ディスカウント」が発生しないよう、グループ本社として、グループ価値の向上に向けた積極的な取組を行うことが期待される。

- ただし、後者のように、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」²⁵が発生しやすくなる点に留意すべきである。
- こうした点を踏まえ、グループ本社には、①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、②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、事業部門の枠を超えたR&Dやインキュベーションによる新規事業の創出等、グループとしてのスケールメリットの発揮やノウハウの蓄積・集中管理を通じて、「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²⁶。
- また、純粹持株会社の場合、意思決定構造が多層化し、その責任主体が不明確になりやすいとの指摘もあるため、純粹持株会社のメリットを活

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、グループ本社は、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、将来的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。

²⁵ 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業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「内部金融市场」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「内部金融市场」の機能をより発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』）。

²⁶ ①の機能は、「グループ内投資家」としての機能とも言えるが、内部情報へのアクセス可能性や当該企業グループの経営・事業に精通している点で一般的な投資家に対する優位性があることに加え、②の機能は、一般投資家のポートフォリオ管理にはない、企業の多角化経営固有のメリットと考えられる。投資家は一般的に、専業型あるいは単純なポートフォリオを志向する傾向があると言われ、アクティビスト活動が活発になる中、こうした投資家の見方に対して多角化経営の意義を説明していくためにも、これらの機能を意識して高めていくことが重要であるとの指摘がある。

かすためにも、純粋持株会社（ホールディングス）と傘下の事業会社の経営陣の兼務はなるべく避け、両者の役割分担（監督・経営と執行）を明確にすることが重要である²⁷。

【参考資料○：「事業的シナジー」と「財務的シナジー】

	① 事業的（Operational）シナジーの実現	② 財務的（Financial）シナジーの実現
主な目的	<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。 	<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。
主な機能	<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） 	<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
想定される組織設計（例）	<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する構造） 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） 	<ul style="list-style-type: none"> 純粋持株会社 社内カンパニー制
子会社／事業部門への権限移譲	<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） 	<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

（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。

2.3 本社の役割

2.3.1 グループ本社²⁸（業務執行）の役割

グループ本社は、グループ全体としてシナジー最大化のための戦略の策定・実行や共通インフラの提供等が重要な役割である。

- 上記2.2の考え方を踏まえ、グループ本社の役割としては、グループ全体の司令塔として財務的シナジーと事業的シナジーの最大化のための

²⁷ 日本の純粋持株会社の場合、特定の事業部門の出身者がホールディングス（HD）の経営陣に昇進していくことが多く、各事業部門から中立的な立場でグループの全体最適の実現に徹するという HD の視点に切り替えることが重要であるとの指摘がある。

²⁸ 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署（いわゆるコーポレート部門）として用いている。純粋持株会社の場合は、通常、ホールディングス全体がこれに当たると考えられる。

戦略を策定・実行することと、グループ（内部市場）としてのスケールメリットを発揮するための共通インフラを提供することが重要であると考えられる。

- 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。

- 1). グループ全体の方向性の決定と実行モニタリング
 - グループ全体の企業理念・ビジョンや経営方針の策定とグループ各社への普及・浸透²⁹
 - グループとしての中期経営計画の策定（KPI の設定³⁰を含む）と進捗管理
- 2). グループの顔としての対外発信
 - グループとしての PR・ブランディング活動や IR 活動
- 3). スケールメリットを活かした経営資源の効率的な確保とグループの全体最適の実現のための経営資源の適切な配分
 - 資本市場での資金調達や金融機関からの借り入れ
 - 事業評価と予算配分、そのための内部基盤構築（事業セグメントごとの評価指標の設定、グループ一元的な IT システムの構築・運用を含む）
 - 人材の採用、計画的な育成・評価・配置、経営陣の後継者計画
- 4). 事業ポートフォリオ戦略の策定・実行
 - M&A や事業の切り出し（事業売却等や事業撤退）の基準策定
 - 事業ポートフォリオ見直しの検討プロセスの明確化と実施
- 5). グループとしての内部統制システムの構築と運用の監督
※後述「4. グループの内部統制システムの在り方」参照。
- 6). 中長期の事業部門横断的な課題への対応
 - 事業部門間のシナジーの実現
 - インキュベーション機能（新規事業の創出）
 - 基礎的な R&D
 - IT 投資戦略³¹ 等

²⁹ グローバル化や M&A 等によりグループ各社の役員・従業員の価値観の多様性が高まると、グループとして「依って立つ不変の共通の軸」としての企業理念について、その伝達と浸透度の確認（サーベイ）を繰り返して継続的に取り組む必要があると指摘されている。

³⁰ グループガバナンスにおいては、グループとしてのブランディングや各社の従業員の心の問題も重要であり、単に財務的指標だけではなくて、地球環境問題や社会のサステナビリティ、イノベーションの創出等の活動についても可視化、共有化するため、数値化して継続的に評価していくことも、グループ本社の重要な機能であるとの指摘があった。

³¹ 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

＜参考：欧米企業の取組例＞ **【非公表部分】**



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>

【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 <ul style="list-style-type: none"> 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
運営する力	経営資源配分 基礎整備	<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 <ul style="list-style-type: none"> 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 <ul style="list-style-type: none"> 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
東ねる力	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 <ul style="list-style-type: none"> 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
	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 <ul style="list-style-type: none"> 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 <ul style="list-style-type: none"> 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(松田千恵子『グループ経営入門〔第3版〕: グローバルな成長のための本社の仕事』(税務経理協会、2016)より加筆修正)。

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は、グループ全体のガバナンスの実効性と子会社における機動的な意思決定を両立させる観点から、各社の業務執行等に対する適切な関与の在り方を検討するべきである。

また、こうした役割を適切に果たしているか、取締役会の実効性評価の中で確認すべきである。

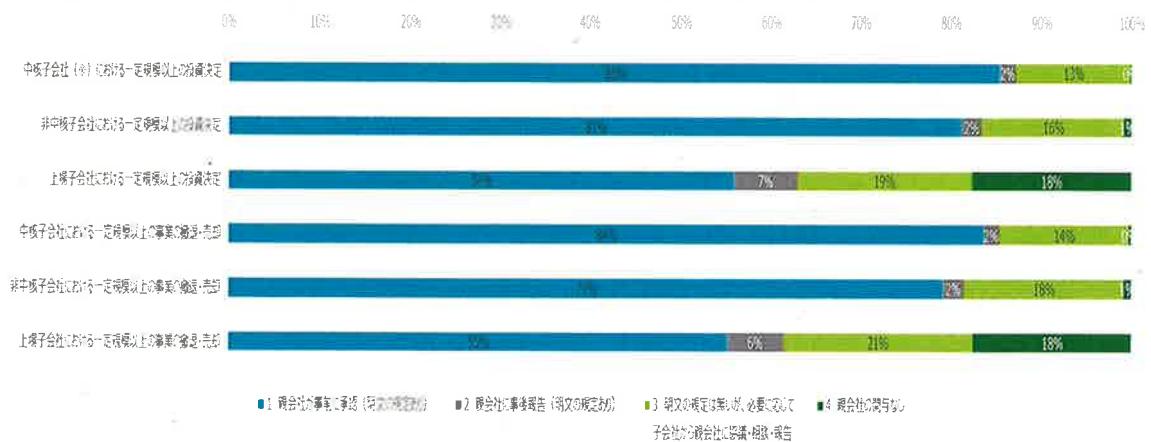
- グループ本社の取締役会には、上記2.3.1のようなグループ本社の役割を適切に果たしているかについて業務執行を監督するとともに、グループ全体のガバナンスの実効性確保(そのための子会社管理・監督)と子会社における機動的な意思決定を両立させるため、グループ全体の経営方針や事業特性、子会社の規模・特性などにも十分に配慮しつつ、グループ各社の業務執行等に対する適切な関与の在り方(取締役会への付議事項や報告事項の範囲等)を検討するべきである。
- 例えば、グループ本社と子会社との適切な役割分担という観点から、コンプライアンス問題など、グループ全体としてのレピュテーションに関わる案件についてはグループ本社の積極的な関与(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(分権化)を行うことも考えられる。また、

分権化の観点からグループ本社の取締役会への付議事項は絞り込みつつ、本社から子会社に対して取締役等を派遣し、取締役会への関与を通じてモニタリング機能を発揮していくことも考えられる。

＜参考：日本企業の取組例＞ **【非公表部分】**

<参考：欧米企業の取組例> 【非公表部分】

【参考資料○：子会社案件に対する親会社の関与の在り方】



- 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、グループ内の親子間の執行者レベルで積極的なコミュニケーションを図り、「目線合わせ」を行うことが重要であり、グループ本社の取締役会は、こうした連携が適切に行われているか監督することが重要である。

<参考：日本企業の取組例> 【非公表部分】

- また、グループ本社の取締役会が以上のような役割を適切に果たせているかについて、取締役会の実効性評価の中で具体的に検証を行い、その結果概要を開示することを通じ、投資家との建設的な対話につなげていくことも重要である。

<参考：コーポレートガバナンス・コード>

補充原則 4-11③

取締役会は、毎年、各取締役の自己評価なども参考にしつつ、取締役会全体の実効性について分析・評価を行い、その結果の概要を開示すべきである。

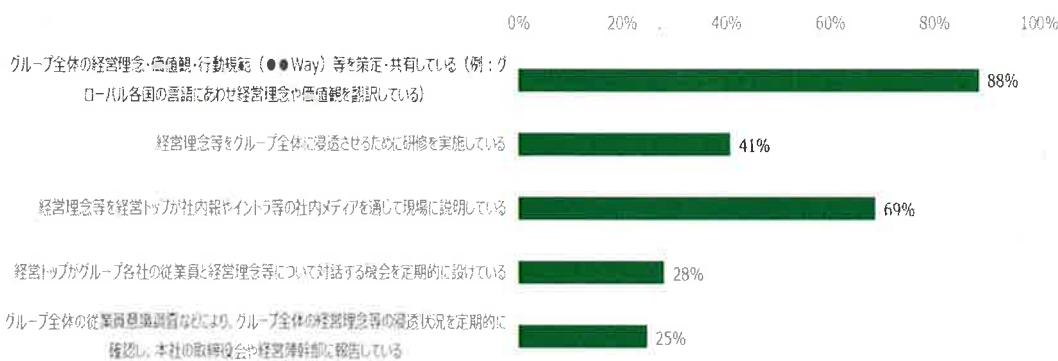
2.3.3 グループ本社による子会社の管理・監督の在り方

(基本的な考え方)

グループ本社は、共通プラットフォームの形成や子会社の規模・特性等に応じたリスクベース評価を行うことで、子会社に対する適切な管理・監督の強度や方法を検討するべきである。

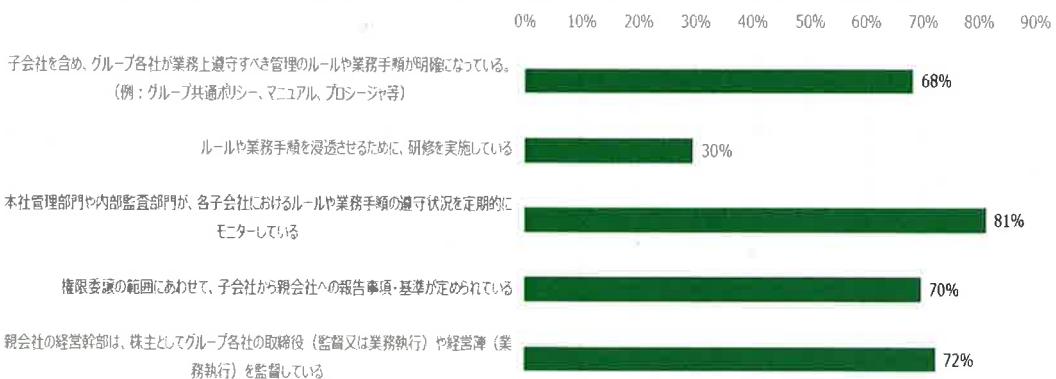
- グループ本社による子会社管理・監督については、企業グループの規模や特性等に応じた多様な在り方が想定されるが、グループ本社は、グループ内の権限配分などの基本的な枠組みを共通プラットフォームとして構築した上で、運用面において、子会社の規模や事業特性などに応じたリスクベースで評価を行い、子会社管理・監督の強度・方法を適切に区分することで、その効率化を図ることも検討すべきである。
- その際、子会社への権限移譲を進めた場合には、単なる「放任」とならないよう、グループ本社が子会社の経営トップの人事・報酬に対する決定権限を通じ、子会社経営に対する結果責任を問える仕組みを構築しておくことが特に重要となる。
- また、特に、海外を含めて多様な組織を適切にマネジメントするためには、業務プロセスを明確化しておくこと、また、そのベースとなるグループ共通のポリシー（所定のプロセスが求められる趣旨等に関する考え方）を明文化し、子会社の現場の従業員に対してもアカウンタビリティーを果たすことが重要である³²。

【参考資料○：グループ内の子会社管理のために実施している取組】



³² このようにグループ内部でのアカウンタビリティーを意識することは、海外投資家に対するアカウンタビリティーを高めることにもつながるとの指摘もある。

【参考資料○：企業グループとしての機能するための取組】



【参考資料○：グループ内の人材管理】



【参考資料○：グループ内の資金管理】



<参考：日本企業の取組例> 【非公表部分】

<参考：欧米企業の取組例> 【非公表部分】

(グローバルな子会社管理・監督の具体的な取組について)

- グローバルな子会社管理の在り方については、経営者の広い裁量の中で、各社ごとに多様な在り方が考えられるが、実効的な方法については、企業ヒアリング等から、以下のような一定の共通項も見出だせるため、これらも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

多様な組織を束ねてグループとしての共通の経営目標の達成に向けた取組を促すためには、まず、ソフト面の対応として、グループ全体の経営理念・価値観・行動規範（「○○Way」等）をグループ各社と共有し、

現場レベルに浸透させることが重要であり、そのためには、経営トップが繰り返し直接メッセージを発信することが有効である。

ハード面の対応としては、各社の経営管理方針（マネジメントスタイル）に応じて、親子間の意思決定権限の配分等に関するルールを定める等、子会社マネジメントに関するグループ全体の枠組み（グループ共通プラットフォーム）を整備することが基本となる。

海外子会社についても、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ことが考えられる。

＜参考：日本企業の取組例＞ **【非公表部分】**

<参考：欧米企業の取組例> 【非公表部分】



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となる。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³³。

③ 子会社管理の実効性確保

海外M&Aによるものも含め、多様な子会社を実効的に管理するため、①明確なグループ管理規程（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）を策定・周知するとともに、②子会社における①の遵守担保措置（例えば、親子間での管理契約の締結や、子会社における社内規程として導入する等）を講じることが必要であると考えられる。

（M&A 後の海外子会社の管理・監督について）

M&A 後の海外子会社の管理・監督については、グローバルな経営体制等の整備や、適切な子会社経営陣の選任等を通じ、グループ本社において、適切な経営統合の在り方を検討するべきである。

- M&A 後の海外子会社の管理・監督は、既存事業とのシナジーを実現し、買収資金を回収してグループ全体としての企業価値向上につなげるためにも非常に重要である。

³³ 「(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。

- 異なる制度・言語・文化・商慣習を有する海外企業を適切に管理・監督することは、日本企業にとって特に難易度が高く³⁴、いわゆる PMI(Post merger integration) は、グループガバナンスの中でも特に重要な課題となっている。
- 業務プロセスの明文化等、従来は暗黙知とされていたものの形式化を図る等、グローバルで通用する経営力・体制や管理・監督の仕組みを整える必要がある。
- また、日本企業は本社から現地へ人材を派遣しても、海外子会社からの理解・信頼を得られるようなコミュニケーション力・適応力がなく、期待された役割を果たせなかつた事例も多いと言われており、海外子会社の経営陣に適格な人材を充て、適切なコミュニケーションを図っていくことも重要である。

<参考>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³⁵の概要

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取り、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、全く異なる企业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、企业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。

³⁴ 日本企業は、海外企業を買収してもレポートラインが不明確であることなどに起因して十分な監督や経営統合が実現できていないのではないかとの指摘もある。

³⁵ 「我が国企業による海外M&A研究会」報告書

<https://www.meti.go.jp/press/2017/03/20180327003/20180327003-1.pdf>

「海外 M&A と日本企業」

<https://www.meti.go.jp/press/2019/04/20190409003/20190409003.html>

- ・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。ただし、現地経営者への過度な放任とならないよう、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 を設定するべき。
- ・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同意し、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。

<参考：日本企業の取組例> 【非公表部分】

3 事業ポートフォリオマネジメントの在り方

※この章では、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している。

3.1 現状と課題

- 人口減少による国内市場の縮小傾向や第四次産業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。
- 現状では、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、その要因の一つとして、資本コストに見合わない低収益事業を抱え続けていることが指摘³⁶されている。こうした点からも、グループ全体として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、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³⁷³⁸。
- コード原則5-2においては、「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いるが、現状では、事業ポートフォリオマネジメントに関して、資本コストを意識し、取締役会等で議論している上場企業は半数に及んでおらず、同原則の趣旨を踏まえて事業ポートフォリオマネジメントを実践していくことが求められる。
- また、事業撤退や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見直しに関する基準や検討プロセスを明確にして「仕

³⁶ 『未来投資戦略 2017-Society 5.0 の実現に向けた改革-』においては、日本企業の残された課題の一つとして、「企業において、大胆な経営判断が必ずしも十分になされておらず、変革よりも現状維持に力点がおかれている。その結果、収益性が低い事業を抱え込み続けており、事業ポートフォリオの機動的な見直しや、経営資源を成長性・収益性の見込める事業に振り向けていくための取組が進んでいない。」と指摘されている。

³⁷ 事業ポートフォリオの組み替えや事業構造改革が進まない要因として、例えば、CEO人が順送りの短期的な任命期間になっている点ために大胆な構造改革を実現することが困難な場合もあり、CEOのサクセションプランや指名委員会の機能とも関係するとの指摘があった。

³⁸ 現状、事業ポートフォリオマネジメントの一環として、M&Aを積極的に活用している企業が多く、事業部門に対しても一定の期間内に連続して赤字だった場合に改善を求めるなどの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企業が多い）。

組み」として運用している企業はごく一部にとどまっており、特に、事業撤退・売却等を行う上での課題として、その基準や社内プロセスの不確実さを挙げる企業が多い。

- 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³⁹などの評価指標の設定が必要となるが、企業アンケート結果によると、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）やキャッシュフロー計算書を整備する企業はそれぞれ4割、2割にとどまっており、事業セグメント別のリスクに応じた資本コストの設定等、事業ポートフォリオマネジメントの前提となる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。

＜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。

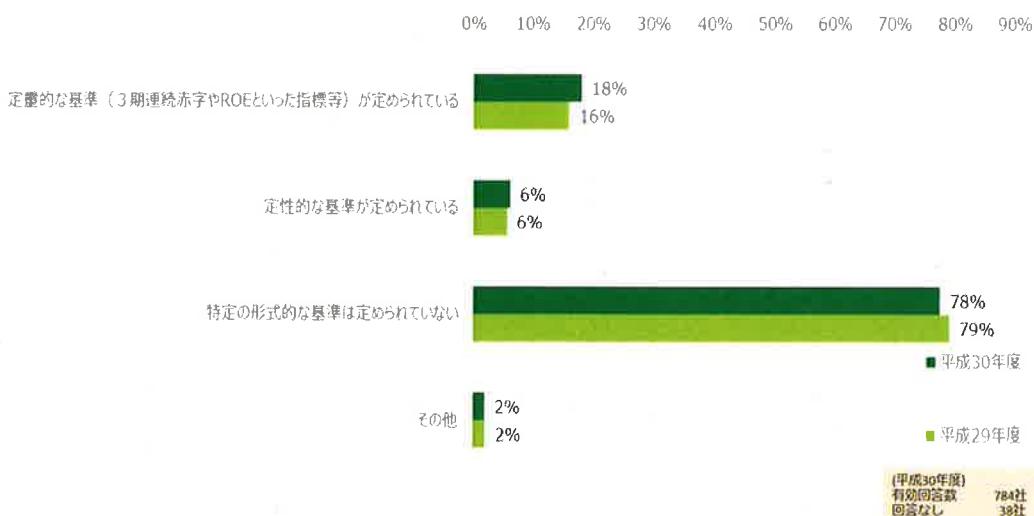
＜参考：投資家と企業の対話ガイドライン＞

1・3. 経営戦略・経営計画等の下、事業を取り巻く経営環境や事業等のリスクを的確に把握し、新規事業への投資や既存事業からの撤退・売却を含む事業ポートフォリオの組替えなど、果断な経営判断が行われているか。その際、事業ポートフォリオの見直しについて、その方針が明確に定められ、見直しのプロセスが実効的なものとして機能しているか。

³⁹ 本社が各事業部門に対し、投資家として求める最低限の收益率。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、投資收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。

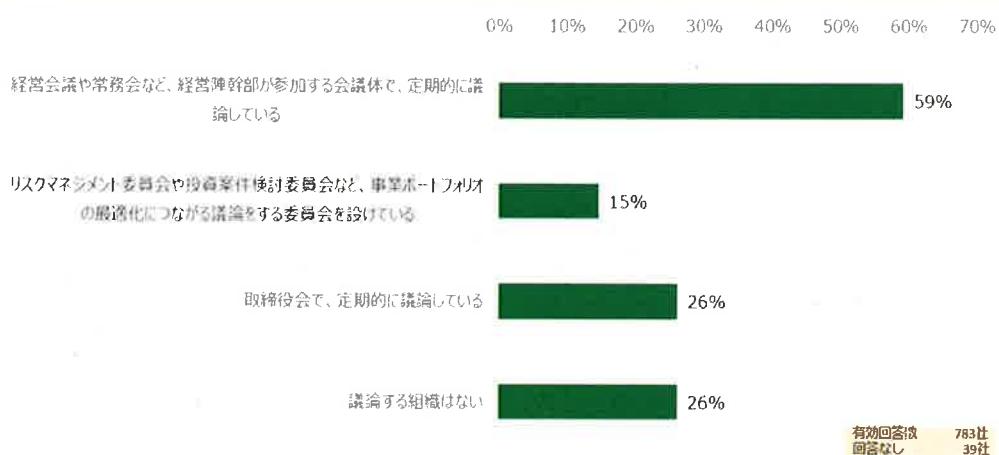
【参考資料○：事業撤退・売却に関する基準】

問49. 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）



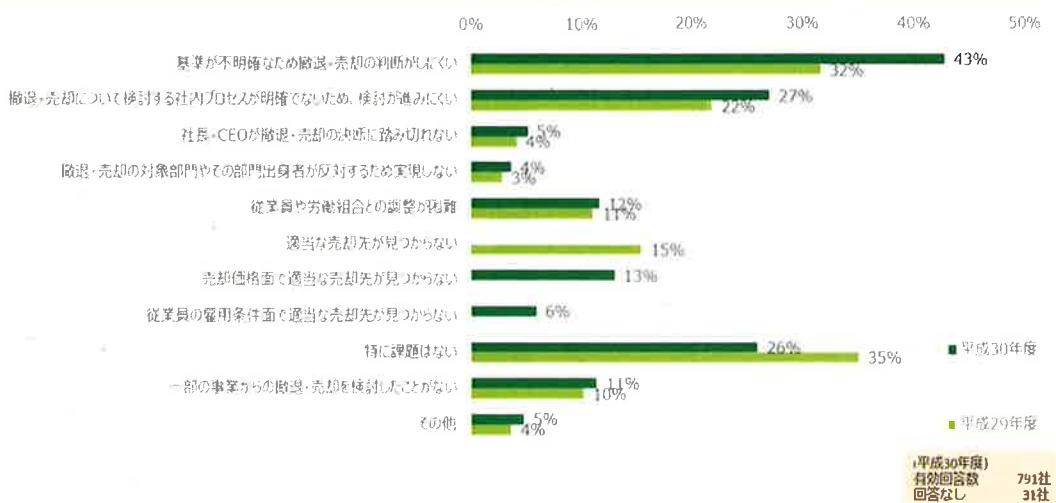
【参考資料○：事業ポートフォリオの検討組織】

問51. 事業ポートフォリオの組替えの要否の検討する組織に関する事項について、ご教示ください。（複数選択可）



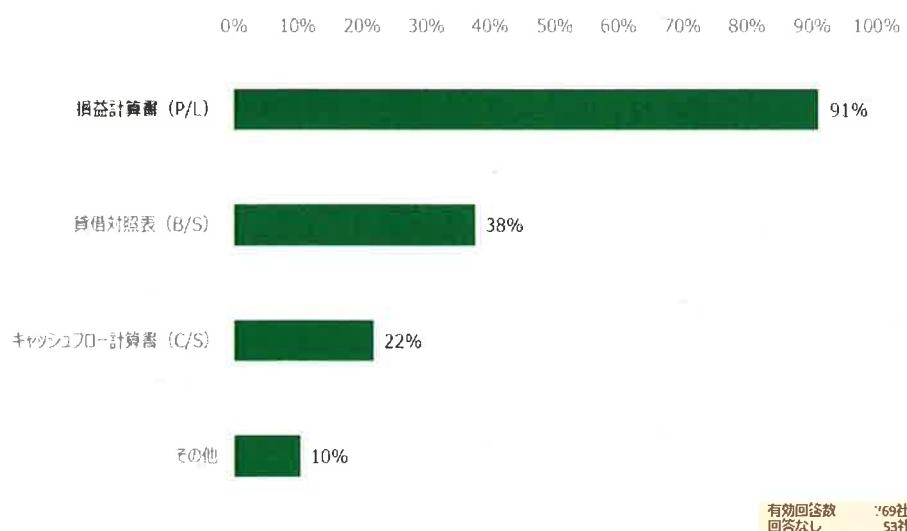
【参考資料○：事業撤退・売却を行う際の課題】

問48. 一部の事業からの撤退・売却を行う上で、課題となる事項をご教示ください。（複数選択可）



【参考資料○：事業部門/セグメントごとの収集データ】

問46-1. 事業部門／セグメントごとに整備しているデータをご教示ください。（複数選択可）



<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】

	取組	課題（例）
1. 経営レベルの意思決定	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	✓ 「選択と集中」を行うべき事業（コア事業）について明確な方針がない、取締役会で議論が行われていない。 ✓ 「ポートフォリオ」の将来ビジョンが描けていない。
	各事業部門に対する評価・投資判断	✓ PLベースの短期収益に寄っており、BSベースのリスク・リターンを織り込んだ評価基準が設定されていない。
	意思決定プロセスの明確化	✓ 事業の撤退・売却に関する基準や検討プロセスが定められておらず、適切な時期に事業再編が検討されない。
	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）	✓ 本社が子会社への資金や人材の配分権限を有しておらず、事業部門を超えた経営資源の再配分が困難。
	成長性の低い事業のエグジット（売却、撤退等）	✓ 一応の基準があつても、本社と事業部門の調整がつかない。（本社の主導力の問題か） ✓ 主要事業（祖業）をやめるという選択肢はない。
2. 適切な意思決定のための基盤（インフラ）整備	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	✓ 子会社におけるデータ（財務会計、人事、決裁等）が本社において一元的に把握されていない。
		✓ 事業セグメント別の管理会計（BS）が整備されておらず、事業部門別の資本コストが把握できていない。

（出典）第10回 CGS研究会第2期 資料4 事務局資料より抜粋。

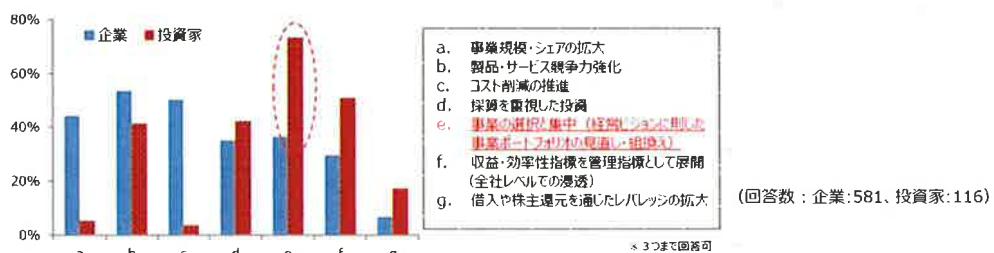
- 多角化した大企業を比較すると、日本企業は、欧米企業よりも格段に営業利益率が低いとの分析もあり、その要因として、積極的なM&Aによる大胆な事業の組替えが十分でなく、低収益な事業を抱え込み続いていることが指摘されている。

【参考資料○：事業ポートフォリオ管理に関する比較】(P)

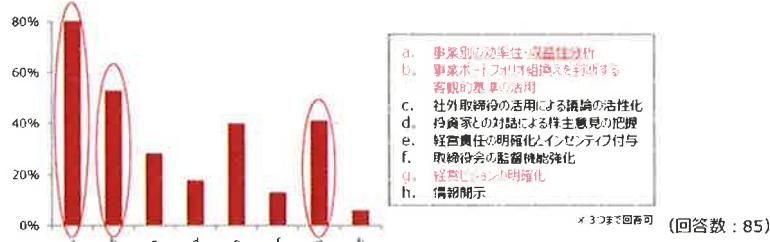
【参考資料○：事業ポートフォリオ管理に対する企業と投資家の見方】

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。

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

グループ全体の事業ポートフォリオについて、シナジーの発揮や持続的な収益性の観点から、定期的に見直しを行うべきである。その際、自社にとってのコア事業を見極め、その強化のための M&A とノンコア事業の整理を戦略的に行うことが重要である。

- 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长を図る観点から、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（グループ全体の事業範囲と、その中の適切な経営資源の配分）に関して、事業部門を超えたシナジー発揮を図り、資本コストを踏まえた相応の収益を持続的に上げられるよう、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すべきである。
- その際、自社グループにとって、持続的成長を支える競争優位性がどこにあるか、それを最も活かせる事業（自社が「ベストオーナー」になれる事業。以下「コア（中核）事業」という。）は何かを見極め、コア事業への経営リソースの集中投下を図ることが基本であり、コア事業強化の

ためのM&Aとノンコア（非中核）事業の整理の両面から、戦略的に実行していくことが重要となる⁴⁰。

- ここで、「ノンコア事業」とは、必ずしも事業そのものの収益力や成長性が低いというわけではないが、自社グループにとって競争優位性を有する分野でない⁴¹等の理由で、自社グループ内にあっては十分なリソースが投入されにくいために、相対的に成長可能性が低くなっている、あるいは資本コストを相応に上回る収益力が見込まれない事業分野であり、当該事業にとって最適な成長戦略として、独立（スピンドル⁴²等）あるいは当該事業（分野）をコア事業とする「ベストオーナー」への売却等が有効と考えられるものである。
- こうした事業分野を自社グループとして抱え続けることは、成長につながらないにもかかわらず維持コストがかかるうえ、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、当該事業の潜在力を活かすためにも早めの判断を行い、成長資金を確保する途を拓きつつ、自社にとって優位性を活かせる部門にリソースを集中させることが重要である。

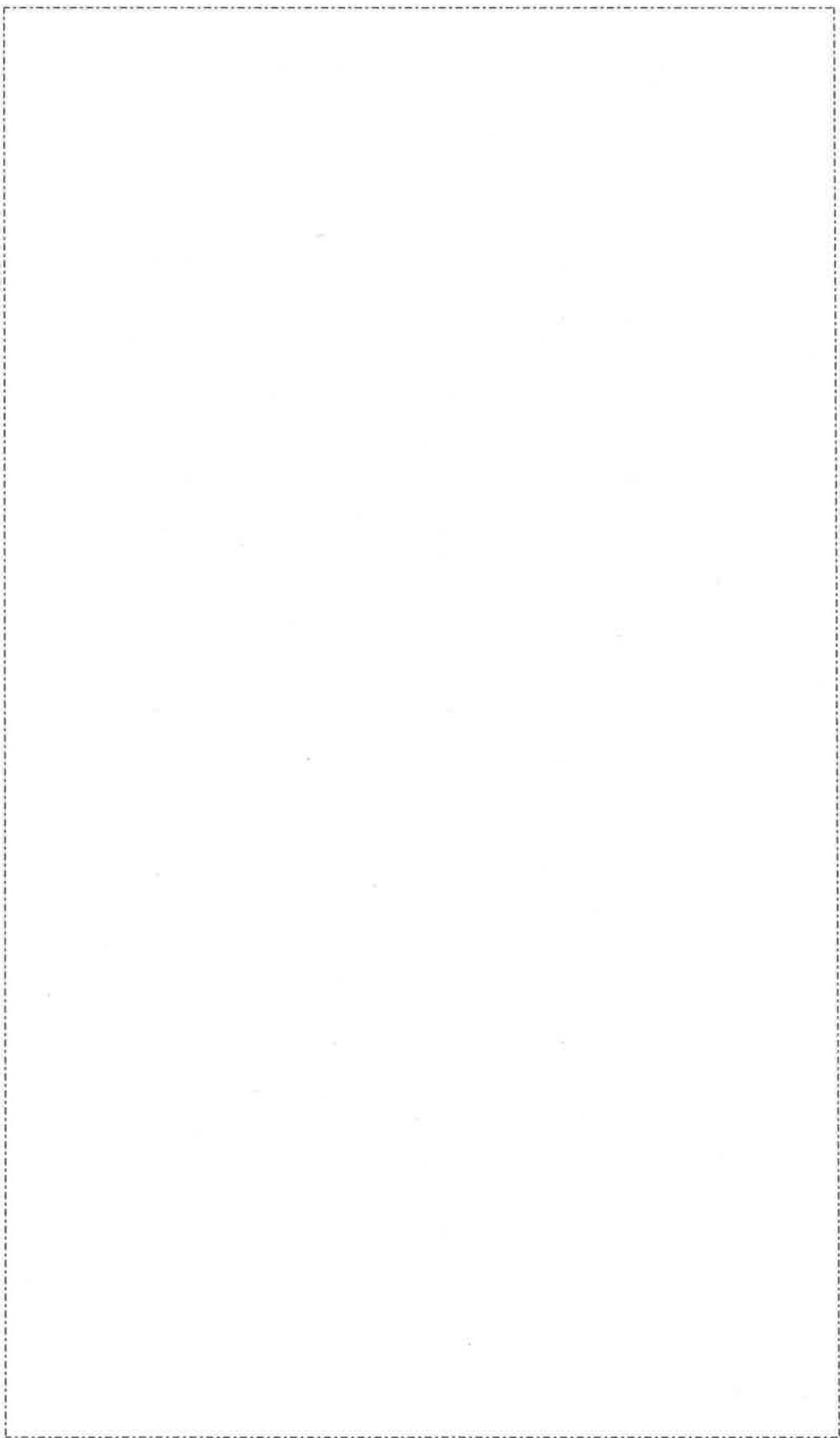
＜参考：日本企業の取組例＞【非公表部分】

⁴⁰ これまでの事業ポートフォリオを把握し、将来の事業ポートフォリオをデザインするためのツールとして、例えば、知的財産戦略本部より「経営デザインシート（全社用）」が公表されている（平成30年5月）。

https://www.kantei.go.jp/jp/singi/titeki2/keiei_design/index.html

⁴¹ 例えば、当該事業の属する産業分野は成長可能性があるが、当該事業から付加価値を創出する自社のオペレーションが陳腐化等により競争力を失ったような場合が考えられる。逆に、「ベストオーナー」とは、当該事業から付加価値を創出するオペレーション能力が高い企業とも言える。

⁴² 「スピンドル」とは、自社内の特定の事業部門又は子会社を切り出し、独立させるもので、独立した会社の株式は元の会社の株主に交付される。



<参考：欧米企業の取組例> **【非公表部分】**

<参考：欧米企業の取組例> **【非公表部分】**

⁴³ オペレーションエクセレンスとは、当該企業が価値創造のための事業活動の効果・効率を高めることで、競争上の優位性を構築し、徹底的に磨き上げることを指す。



(事業ポートフォリオに関するガバナンスの重要性)

グループ本社の取締役会は、事業ポートフォリオ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、その運用の監督を行うことが期待される。その際、経済合理性に基づく冷静な議論が行われるよう、社外取締役の主体的な関与が重要である。

- 上記のように、事業ポートフォリオの最適化のためには、コア事業の強化とノンコア事業の整理の両面が重要であるが、こうした取組を積極的に行うためには、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は、事業ポートフォリオマネジメントを行うための仕組みを構築する際に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な議論を行うことが期待される⁴⁴。

⁴⁴ 欧米各国では、少数株主保護や各種の利害関係調整の視点から取締役会に助言すること

- 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、あくまで未来志向で、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、経済合理性に基づいて冷静に議論し、判断を行うことが求められるため、社内の業務執行から距離を置いた社外取締役の主体的な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⁴⁵、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。

<参考：欧米企業の取組例> 【非公表部分】

3.3 事業ポートフォリオマネジメントの仕組みの構築

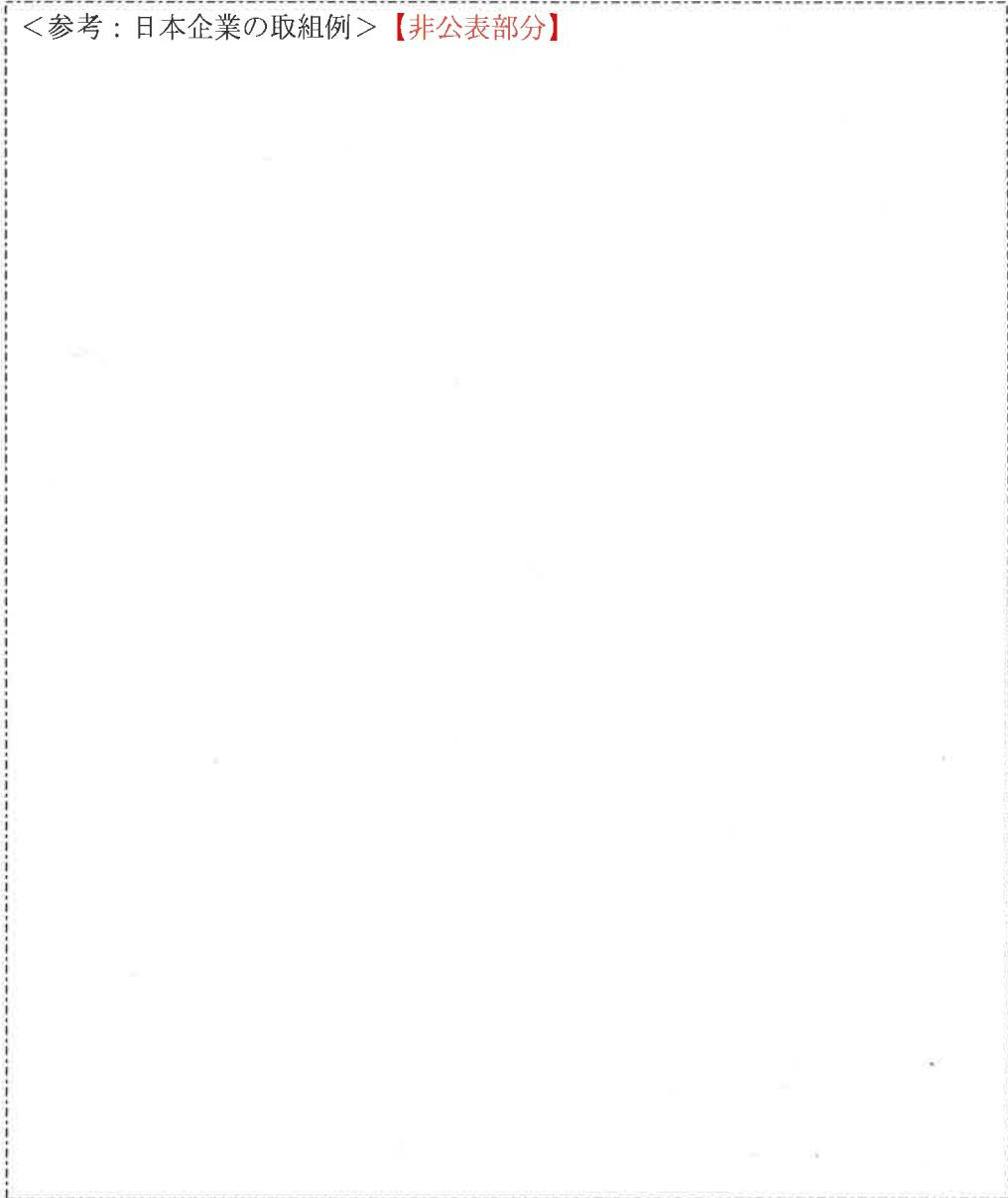
(事業ポートフォリオマネジメントの仕組みの構築)

事業ポートフォリオマネジメントを継続的に実施するため、投資や切出し等に関する基準の設定や検討の主体・プロセス等の明確化することを検討すべきである。

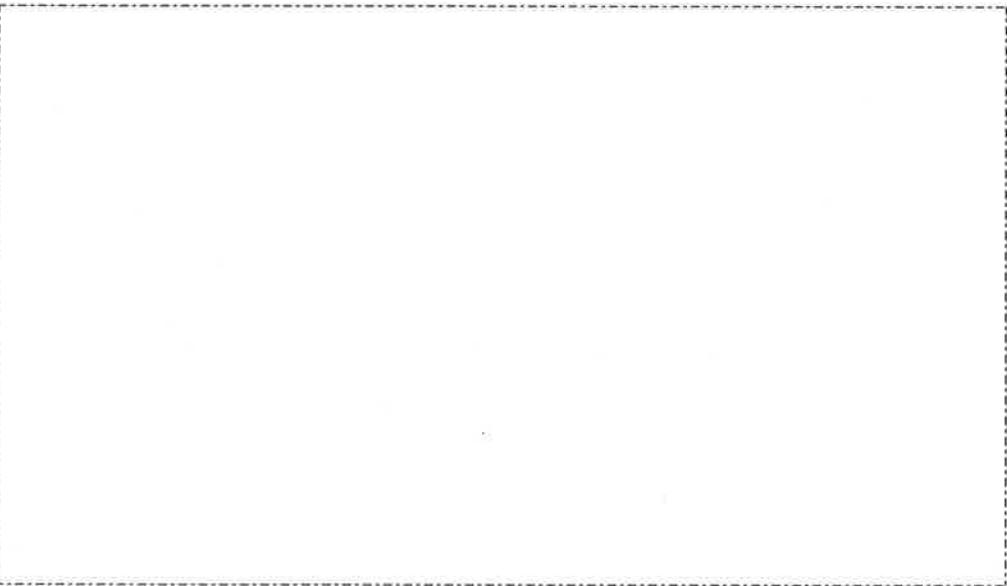
を目的として、コーポレートガバナンス実務や取締役会・委員会の運営等を担うプロフェッショナルとして「カンパニー・セクレタリー (company secretary)」が導入され（通常 CLO やゼネラル・カウンシル等インサイドの取締役が担うとされている）、エクイティ政策（資本政策・配当政策）の立案も担っており、こうした部署の配置が有効であるとの指摘もある。⁴⁵ 事業ポートフォリオについては全体最適の視点から議論することが重要であり、各事業部門の長から成る経営会議等で議論する際も、各事業部門の利益代表としてではなく、グループ全体の視点で行なうことが期待される。

- 事業ポートフォリオマネジメントを実践するに当たっては、グループ全体の資本コストを踏まえた相応の収益レベルの達成に向けて、M&A を含め新規投資に関する基準（ハードルレート）や、事業評価の時間軸、不採算部門からの撤退やノンコア事業の切出しの基準を設定するとともに、検討主体やプロセス（毎年度の見直しスケジュール等）等を明確化することにより、継続的に取り組むための「仕組み」を構築することを検討すべきである⁴⁶。

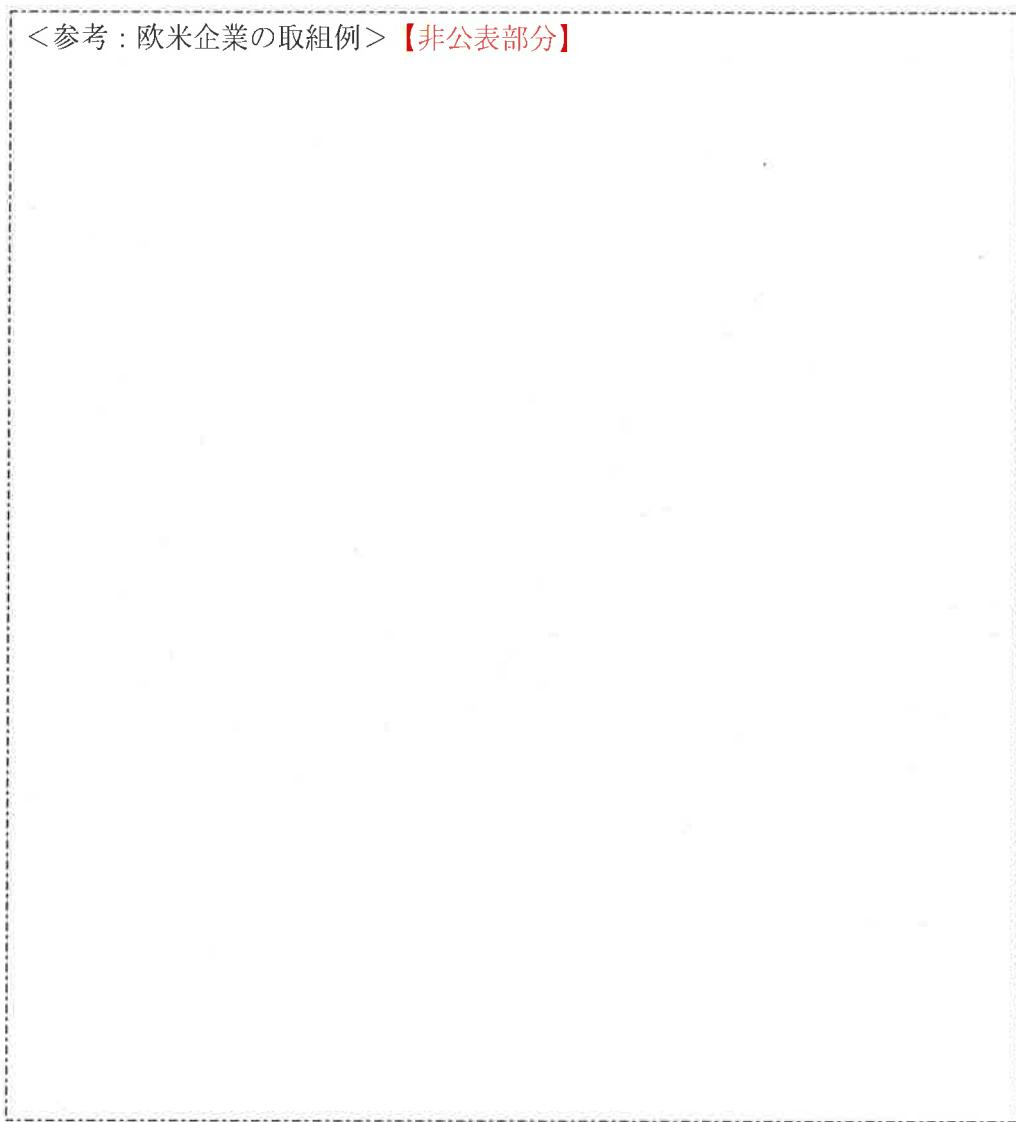
＜参考：日本企業の取組例＞【非公表部分】

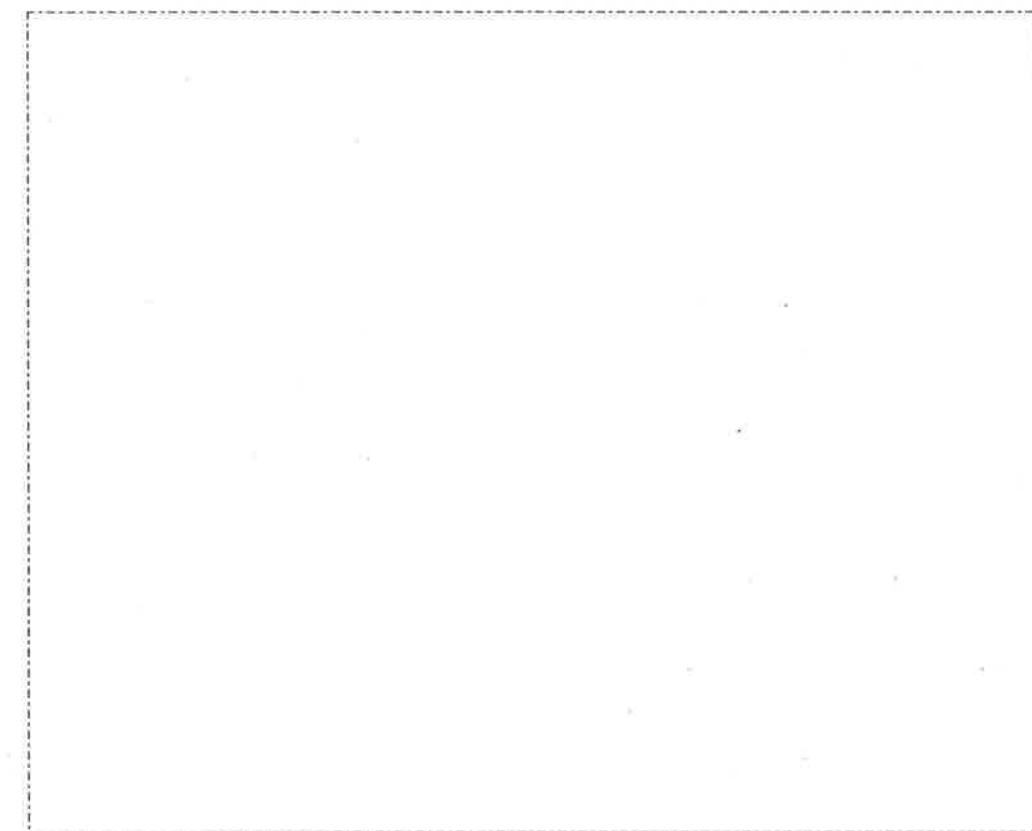


⁴⁶ 事業ポートフォリオマネジメントに取り組む「仕組み」について、投資家への説明責任を果たすという観点から、経営資源の配分やポートフォリオの組替えのプロセスについて明文化し、対外的に明確に説明できるようにすべきだとの指摘があった。



<参考：欧米企業の取組例> 【非公表部分】





(事業ポートフォリオマネジメントにおける CFO の役割)

事業ポートフォリオマネジメントの仕組みの構築において、CFO の役割が重要である。CFO は、グループ各社の経営状況見える化し、適切な経営資源配分のための仕組みの構築・運用において主導的な役割を果たすことが期待される。

- 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⁴⁷が、その具体的な仕組みの構築においては、CFO（最高財務責任者：Chief Financial Officer）の役割が重要である⁴⁸。

⁴⁷ 特に、純粹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。

⁴⁸ 事業評価の制度化や事業ポートフォリオマネジメントにおいては CFO が重要な役割を果たすことが期待されるが、海外と日本では、CFO が実際に果たしている役割が相当異なるのではないかとの指摘や、その背景には、CFO の専門性に対する認識の差に起因する企業内における決定権限の差があるのではないかとの指摘があった。

- 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等も活用し、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を行う仕組みの構築・運用において主導的な役割を果たすことが期待される。

＜参考：日本企業の取組例＞【非公表部分】

＜参考：欧米企業の取組例＞【非公表部分】

3.4 事業評価のための基盤整備

グループ本社は、適切な経営資源の配分を行うため、事業セグメントごとに貸借対照表やキャッシュフロー計算書類を整備するなど、事業ポートフォリオ管理に向けた情報基盤を整備することを検討すべきである。

- グループ本社においては、グループとしての中長期的な企業価値の向上に向けた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とし

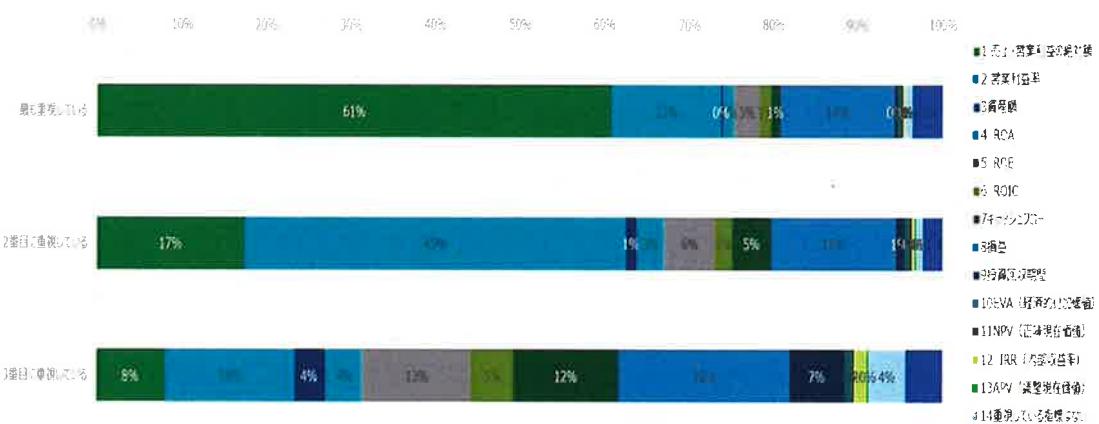
て、客観的かつ適切な経営管理指標を用いることや一元的な事業評価の仕組みを作ることを検討するべきである。

- 事業評価に際しては、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考慮した上で、適切にリスク・リターンに関する評価を行うことが重要であり、そのためにはまず、事業セグメントごとに、貸借対照表（BS）やキャッシュフロー計算書などを整備した上で、資本コストの設定を行うことが必要となる。
- また、グループ一体経営を目指す企業においては、こうした基盤整備を効率的に行うため、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求められる。

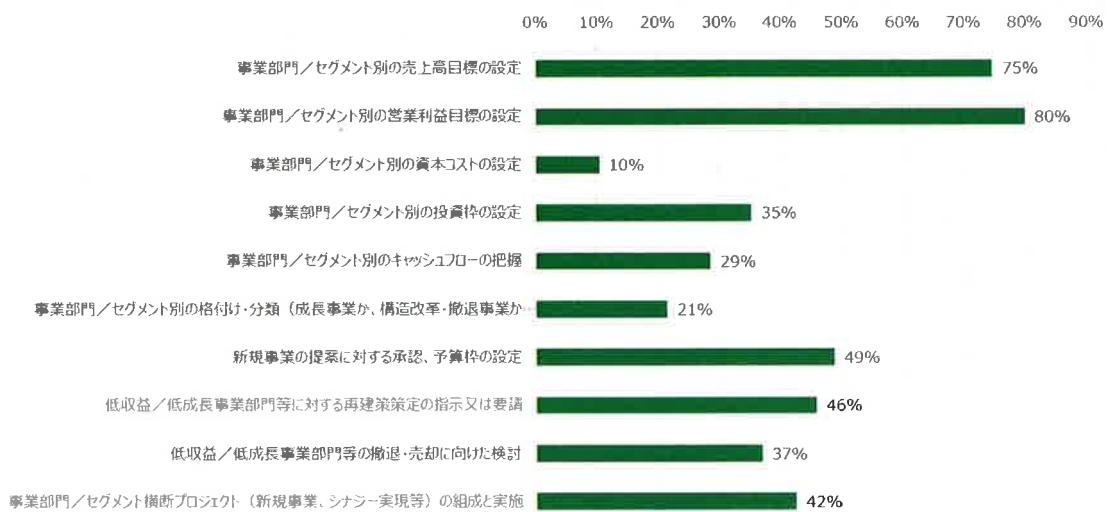
＜参考：日本企業の取組例＞【非公表部分】

＜参考：欧米企業の取組例＞【非公表部分】

【参考資料○：事業ポートフォリオ評価において重視している指標】



【参考資料○：本社管理部門が実施している内容】



4 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

- グループとしての中長期的な企業価値向上のためには、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（前述3.）に加え、グループとしてのリスク管理を適切に行うため、内部統制システムの構築・運用が重要な課題となる。
- 昨今の企業不祥事の多くは、子会社において発生しているが、ブランド力や信頼度の低下を通じてグループ全体の企業価値の棄損につながることも多く、子会社管理の重要性を改めて意識させる契機となっている。
- 内部統制については、COSO フレームワーク⁴⁹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⁵⁰」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。
- こうした考え方を踏まえれば、企業経営における内部統制の意義は、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」にとどまらず、「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

⁴⁹ COSO フレームワークとは、1992 年にアメリカのトレッドウェイ委員会組織委員会（COSO : the Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission）が作成した内部統制に関するフレームワークのことを指す。同委員会は 2013 年に『内部統制の統合的フレームワーク』を全面改訂しており、改訂版フレームワークには、内部統制の 5 つの構成要素に関連付けられた 17 原則が提示されている。

⁵⁰ 本ガイドラインにおいて「コンプライアンス」とは、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応える姿勢や取組を指すものとして用いている。研究会においても、「コンプライアンス」は非常に広い概念であり、一般的な日本企業はあらゆる訴訟を回避しようとする傾向にあるが、実施に訴訟が起きた時に、どれだけロスを最小化してゲインを最大化するかが本当の「守り」である一方、訴訟や法律マターでなくても、レピュテーションに大きなダメージを受ける問題はやはりコンプライアンスマター。法律的な線引きと、企業がダメージを受ける線引きは、ずれてきている、との指摘があった。

部が決定した事業計画等を適正に実行・管理すること)として捉え直す視点も重要である⁵¹。

- 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」)⁵²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・運用に際しても、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。

4.2 内部統制システムに関する現状と課題

- 事業のグローバル化や多様化が進み、組織の規模が大きくなる中、グループとしてのリスクマネジメント体制を整備することの重要性が増している。特に近年では、M&Aなどを通じて、海外子会社を持つ企業も増えており、多様な背景や価値観を前提とした、より高度なリスクマネジメントが求められている。
- このようにグループ内の子会社ごとの多様性⁵³が高まる中、「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。
- 実際、多くの日本企業においては、事業面で分権化を進めながら、一方で、(分権化に応じて再構築すべき)グループ本社による一元的なリスクマネジメントの体制を築けていないのではないかとの指摘もある。

⁵¹ 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。

⁵² 清水毅「取締役の監視・監督義務と内部統制システム構築義務」野村修也・松井秀樹編『ジャーリスト増刊 実務に効くコーポレート・ガバナンス判例精選』(2013年)134頁、146・7頁、角田大憲「裁判例からみた『他人の行為の放置・看過』に関する取締役の任務懈怠責任の要件事実」伊藤滋夫編『商事法の要件事実』(日本評論社、2015年)188頁、203・206頁

⁵³ 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。

- また、最近の企業不祥事では、グループ内部での体制や内部規程類は整備されていても、第1線（事業部門）のコンプライアンス意識が希薄となり、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 内部統制システムの構築・運用に関する基本的な考え方

実効的な内部統制システムの構築・運用は、グループの企業価値の維持・向上の観点からも重要である。その具体的設計に当たっては、各社の経営方針や各子会社の体制等に応じ、監視・監督型や一体運用型の選択や組合せを検討すべきである。

- 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⁵⁴⁾）。
- また、子会社の管理・監督については、法律上の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⁵⁵⁾。

⁵⁴ 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

⁵⁵ 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、取ることの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うる」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）

- こうした義務への対応にとどまらず、グループ内の不祥事については、子会社において発生したものであっても、グループ全体のレビュ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、その予防や早期発見、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、グループ全体として実効的な体制を整備・運用することが求められる。
 - また、内部統制システムは、グループ本社が定めた経営方針がグループ各社の現場において確実に実行される仕組みとして企業価値向上に資するものであり、グローバル化により組織の多様性が高まる中で、その重要性が増しているとも考えられる。
 - 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（子会社管理一般については、2.3.3 参照）。
- また、内部統制システムの高度化を図るに当たっては、業務の効率性とのバランスにも配慮しつつ、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、ITの積極活用も図りながら、各社がそれぞれ最適点（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。

4.4 グループの内部統制システムに関する親会社の取締役会の役割

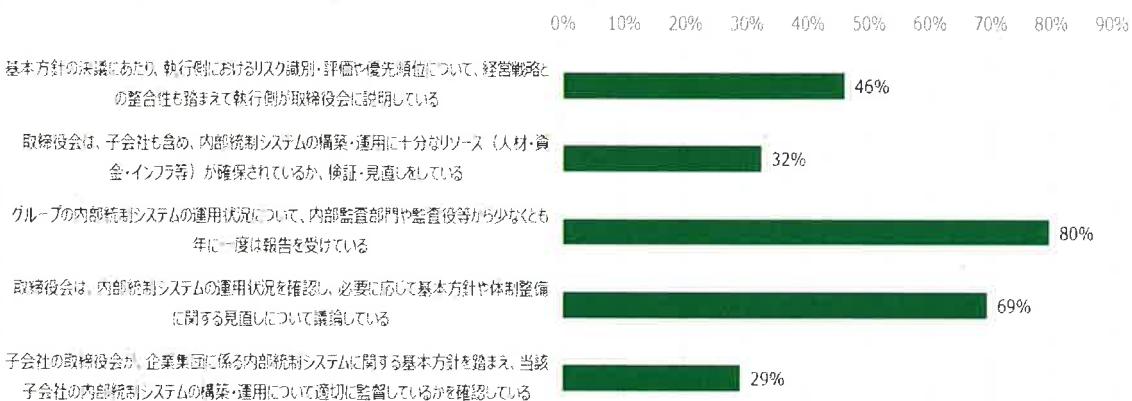
親会社の取締役会は、グループ全体の内部統制システムの構築に関する基本方針を決議し、その構築・運用状況（子会社を含む。）を監視・監督する責務を負っている。

- 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求められており、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⁵⁶。

⁵⁶ グループ全体の内部統制システムの構築は、まず①子会社における内部統制の構築責任

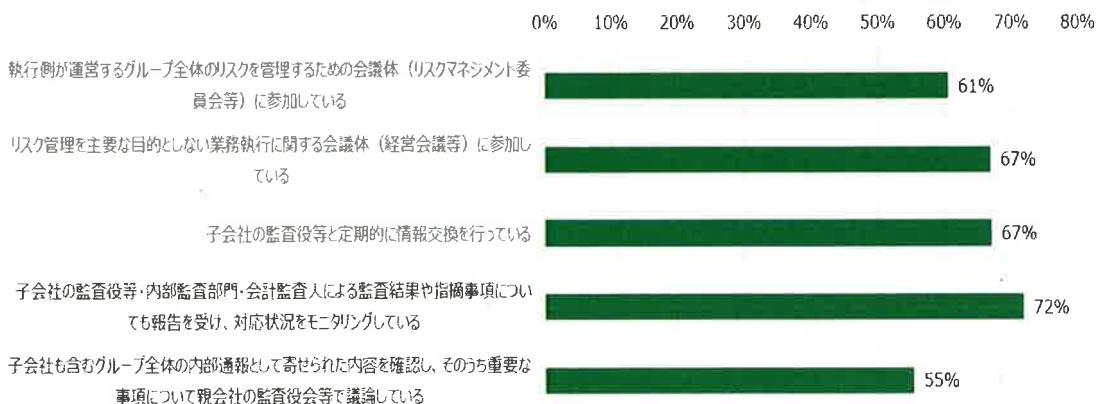
- 子会社の内部統制システムの構築・運用状況についても、これを監督し（定期的な見直しを含む）、重大な法令違反等が発生した場合の是正・監督やグループとしての再発防止などを行うことが求められる。
- ただし、具体的な内部統制システムの構築・運用の監督については、通常、親会社の取締役に一定の裁量が認められ、判断の過程や内容が著しく不合理な場合を除き、善管注意義務違反を問われないと解されているが、親会社の取締役がこうした裁量の範囲を超えて、不適切な対応をしていたような場合には、監査役等監査役・監査等委員会・監査委員会)が取締役の職務執行に対する監査の中で、その改善・是正を促すことになると考えられる。

【参考資料○：グループ内部統制システムの構築・運用に関する親会社取締役会の監督状況】



と、②親会社による管理・支援という2つの面がある。ただ、現実には、子会社や海外拠点では人数の少なさ等から、目前では難しいため親会社からのサポートが必要な場合が多いとの指摘があった。

【参考資料○：グループ内部統制システムの構築・運用に関する親会社監査役等が行う取組状況】



4.5 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)

監査役等は、内部統制システムの有効性について監査する役割を担っているが、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の連携により、効率的に行うことを見直すべきである。

- 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⁵⁷。
- 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、現状では一般的に、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⁵⁸。

⁵⁷ 監査役等の職務の重さや拘束時間の長さ等を勘案すれば、現状の報酬水準は必ずしも十分とは言えないのではないかとの指摘があった。また、取締役と監査役との間に報酬水準の格差がある場合には、その合理性を確認に、必要に応じて見直すことも考えられるとの指摘もあった。

⁵⁸ この点、内部統制システムは、国際的にも複合的な性格を持つものであり、元々は①業務執行者が配下で行われていることを適切に把握するための仕組みとして作られてきたものであるが、次第に、②業務執行者による不正を牽制する機能を有していることが認識

- 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。こうした観点から、グローバル企業においては、M&Aによる海外子会社も含め、グループ全体として一つのネットワークファーム⁵⁹に統一しておくことが望ましい。

(内部監査部門との連携)

監査役等の機能発揮のため、内部監査部門から監査役等にも直接のレポートライン（報告経路）を確保し、特に経営陣の関与が疑われる場合にはこれを優先することを検討すべきである。

- 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、専属のスタッフが置かれておらず兼務スタッフしかいないケースや、「監査役会室」等の専属スタッフが置かれていても数人程度とごく小規模というケースも多い⁶⁰ため、専属スタッフを置くことも含め、サポート体制を充実させることが課題となっている。
- 他方、内部監査部門は、①業務執行における第3線としての適切な機能発揮と、②執行者への牽制を重要な任務とする監査役等の機能発揮を支える部門としての活用の双方の観点から、業務執行ライン上のレポートラインに加えて、（取締役会と並んで）監査役等に対する直接のレポートライン（報告経路）を確保することを検討すべきである。
- その実際の運用については、CEO等経営幹部の時間確保の困難さ等から、監査役等への報告を先行させている例や、（メール等により）両ラインに対して同時に同一内容の報告を行う仕組みとしている例などが

されるに至ったという経緯があり、②の機能を重視すれば、内部監査部門が監査役等に報告を行うものと位置づけることも考えられるとの指摘があった。

⁵⁹ ネットワークファームとは、業務提携関係にある会計事務所を指す。ネットワークファームでは、事業体間の相互の協力を目的として共通のブランド名を使用し、共通の事業戦略を持ち、共通の品質管理の方針及び手続を行う。

⁶⁰ 『役員等の構成の変化などに関する第18回インターネット・アンケート集計結果』（公益社団法人日本監査役協、平成30年4月27日）29頁によると、上場企業の監査役スタッフの設置比率（2017年度）は、専属スタッフのみが31.5%、兼務スタッフのみが61.4%、両スタッフがいるのは7.1%となっている。また、上場会社における監査役スタッフ人数は、専属スタッフが0.78人、兼務スタッフが1.14人、合計スタッフ1.92人となっている。

あるが、【特に経営陣の関与が疑われるような場合においては】監査役等に対する報告を優先させるよう、あらかじめ明確に規定しておくことが望ましい。

- この点に関し、IIA (Institute of Internal Auditors) の国際基準の実務ガイドンスでも、内部監査部門は職務上 (functionally) は、取締役会及び監査委員会等⁶¹に報告 (report) し、部門運営上 (administratively) は CEO に報告するものと位置付けられている⁶²。

<参考：コーポレートガバナンス・コード>

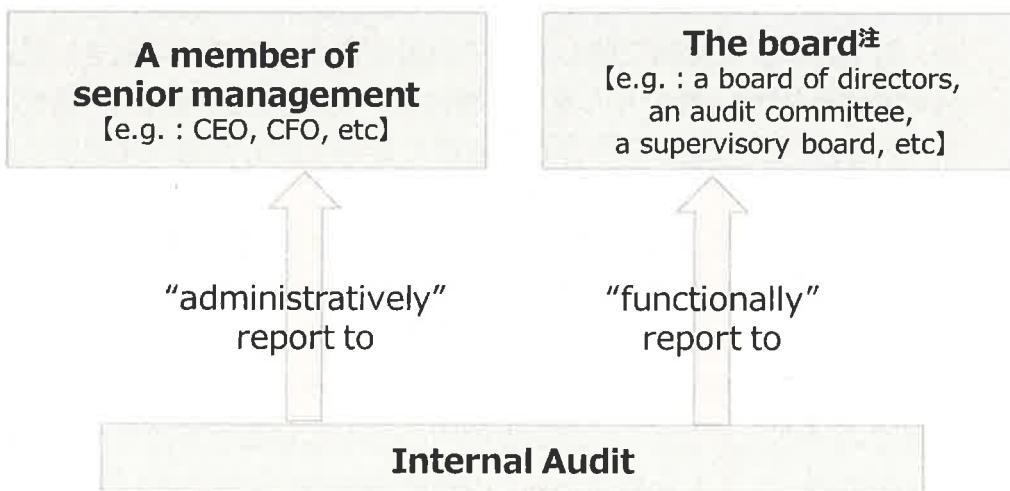
補充原則 4-13③

上場会社は、内部監査部門と取締役・監査役との連携を確保すべきである。また、上場会社は、例えば、社外取締役・社外監査役の指示を受けて会社の情報を適確に提供できるよう社内との連絡・調整にあたる者の選任など、社外取締役や社外監査役に必要な情報を適確に提供するための工夫を行うべきである。

⁶¹ 『INTERNATIONAL STANDARDS FOR THE PROFESSIONAL PRACTICE OF INTERNAL AUDITING』では、「“board” in the Standards may refer to a committee or another body to which the governing body has delegated certain functions (e.g. an audit committee)」と記載されており、統治機関から特定の権限委任を受けた機関であることとされている。

⁶² 内部監査部門のレポートラインに関しては、一般社団法人日本内部監査協会の「内部監査基準」(平成 26 年改訂)を参照。同基準の 2.2.1 において、「内部監査部門は、組織上、最高経営者に直属し、職務上取締役会から指示を受け、同時に、取締役会および監査役(会)または監査委員会への報告経路を確保しなければならない」と規定されている。また、コードの補充原則 4-13③において、「上場企業は、内部監査部門と、取締役・監査役との連携を確保すべきである」と規定されており、金融庁「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」の意見書でも「...」(P)と記載されている。

【参考資料○：内部監査部門のレポートライン（IIA の実施ガイド）】



出所：本図表は、『Implementation Guide 1110』(International Professional Practices Framework) を基に経済産業省が作成。

注釈：『INTERNATIONAL STANDARDS FOR THE PROFESSIONAL PRACTICE OF INTERNAL AUDITING』によると、「the board」は「The highest level governing body (e.g., a board of directors, a supervisory board, or a board of governors or trustees) charged with the responsibility to direct and/or oversee the organization's activities and hold senior management accountable. Although governance arrangements vary among jurisdictions and sectors, typically the board includes members who are not part of management. If a board does not exist, the word “board” in the Standards refers to a group or person charged with governance of the organization. Furthermore, “board” in the Standards may refer to a committee or another body to which the governing body has delegated certain functions (e.g., an audit committee)」である。日本においては、取締役会及び監査役（会）又は監査委員会などが、「the board」に該当すると解される。

- 監査委員会・監査等委員会（以下「監査委員会等」という）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、監査委員会等を支える常勤の委員⁶³あるいは専任の担当者を置く等の体制を整えた上で、内部監査部門からの報告等を通じた十分な情報提供を行うことが重要である。

⁶³ 任意に常勤の監査委員・監査等委員を置いている場合の開示例として、例えば、以下のような具体例が存在する。

- 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、高い実効性と客觀性をもった組織的かつ体系的な監査を行う。」
- 野村 HD：「当社は、監査委員会および取締役の職務を補助する専任の部署として「取

- こうした観点から、国際基準の実務ガイダンスに沿って、内部監査部門を監査委員会等にも直結させ、更に、内部監査部門の独立性を高めるため、例えば、監査業務に関してはその指揮命令のラインに置き、監査委員会等にその長に対する人事や予算についての一定の権限（例えば、人事・予算の決定に関する同意権）を持たせることも有効な選択肢と考えられる⁶⁴。
- 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⁶⁵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る⁶⁶。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も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指示や報告の求

締役会室」を設置しております。取締役会室の使用人の人事考課は、監査委員会または監査委員会が選定する監査委員が行っており、取締役会室の使用人に係る採用・異動・懲戒についても監査委員会または監査委員会が選定する監査委員の同意を必要としております。また、監査委員会による監査の実効性を高めるため、執行役を兼務しない常勤の取締役を常勤監査委員または「監査特命取締役」として選定いたします。」(野村ホールディングス株式会社、コーポレートガバナンス報告書より抜粋)。

⁶⁴ 内部監査部門を監査委員会等に「直属」させた場合には、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たが、内部監査部門を監査役等と業務執行が「共用」することも考えられる。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のではないかとの指摘もあった。

また、金融商品取引法上の内部統制報告制度においては、経営者において、有効な内部統制の整備及び運用の責任を負うものとして、財務報告に係る内部統制を評価することが求められている。この点、経営者による評価は、一義的には、経営者自らが企業の内部統制の評価を行うことを意味するが、内部統制の評価体制として、経営者がすべての評価作業を全て実施することが困難であることから、通常、経営者の指揮下で評価を行う部署や機関を設置することが考えられ、例えば、経営者の自らの業務を評価することとなる範囲において、内部監査部など既設の部署の活用も考えられている（「財務報告に係る内部統制の評価及び監査に関する実施基準」（平成23年3月））。このような内部統制報告制度との関係では、内部監査部門が取締役会又は監査役等から指揮命令を受けることになれば、経営者への内部統制評価への補助ができなくなるのではないかとの懸念があるが、そもそも内部統制の評価は経営者から具体的な指揮命令を受けなければ実施できない性格のものではなく、内部統制の評価は監査役等の監査においても主要部分ともいえることを併せ考えれば、取締役会又は監査役等の指揮命令の下に実施する内部統制の評価を、経営者の評価としても利用することにより、経営者による内部統制評価の補助が可能と考えられる（澤口実「不正防止と内部監査の新たな役割」（ジュリ1498号39頁（2016））。

⁶⁵ 社外監査役による監査の実効性を確保する観点から、その指名プロセスの客觀性を確保すべきとの指摘があった。

⁶⁶ 大企業の業務監査は、従来の「常勤監査役による往査」では限界であり、①往査以外の情報ルートの開拓、②チームとしての監査役会の独立性の向上（社外者が機能する仕組み）、③監査役の地位の向上、の3点が必要であるとの指摘があった。

め等⁶⁷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
⁶⁸。

<参考：日本企業の取組例> 【非公表部分】

(子会社に対する監査)

子会社における監査の実効性を高めるため、親会社の監査役等・会計監査人と子会社の内部監査部門等との連携が重要である。

- 親会社の監査役等や会計監査人が、子会社の内部監査部門等とも連携しつつ、海外を含む子会社に対する監査を行う「縦の連携」が重要である。親会社からの内部監査が定期的に行われることによって、監査項目や監査のレベルの統一が図られるとともに、会計監査人との事前・事後の情報交換により、透明性と効率性を高めることも期待される。

⁶⁷ 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。

⁶⁸ 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。

4.6 実効的な内部統制システムの構築・運営の在り方

4.6.1 3線ディフェンスの重要性

内部統制システムの構築・運用のため、第1線（事業部門）、第2線（管理部門）、第3線（内部監査部門）から成る「3線ディフェンス」の導入と適切な運用の在り方を検討すべきである。

- 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線ディフェンス」の考え方⁶⁹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。
- 現状では、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線における第1線に対する牽制機能（第1線のリスクテイクに対するリスク管理機能）の確保と第3線の客観性を担保するための実質的な独立性確保が重要であることが示唆される⁷⁰。
- また、不祥事が発生した場合の社会的損害やレビュー・ショー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、

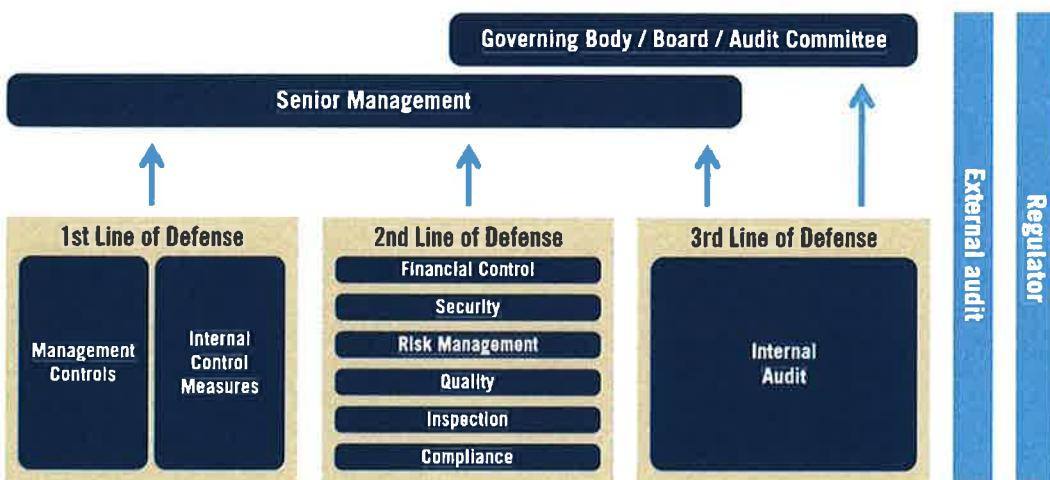
⁶⁹ IIAにおいて3線ディフェンスに関する考え方の改訂が進められている。現行モデルでは、内部統制システムの運用に必要となる役割と責任を示し、その役割分担を明確にするなどリスク管理に重点が置かれているが、現在IIAにおいて検討が進められている改定案では、リスク管理に止まらず、企業価値の向上や組織目標に応じた先見的な対応などにも重点が置かれることが予定されている。

⁷⁰ 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、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つたことを挙げている。また改善策として、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。

- 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っているとの指摘がある。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⁷¹やIT活用による経営情報の一元的な見える化が有効であると考えられる。

【参考資料○：3線ディフェンス】

The Three Lines of Defense Model



出典：IIA Position Paper:『THE THREE LINES OF DEFENSE IN EFFECTIVE RISK MANAGEMENT AND CONTROL』より経産省が抜粋。

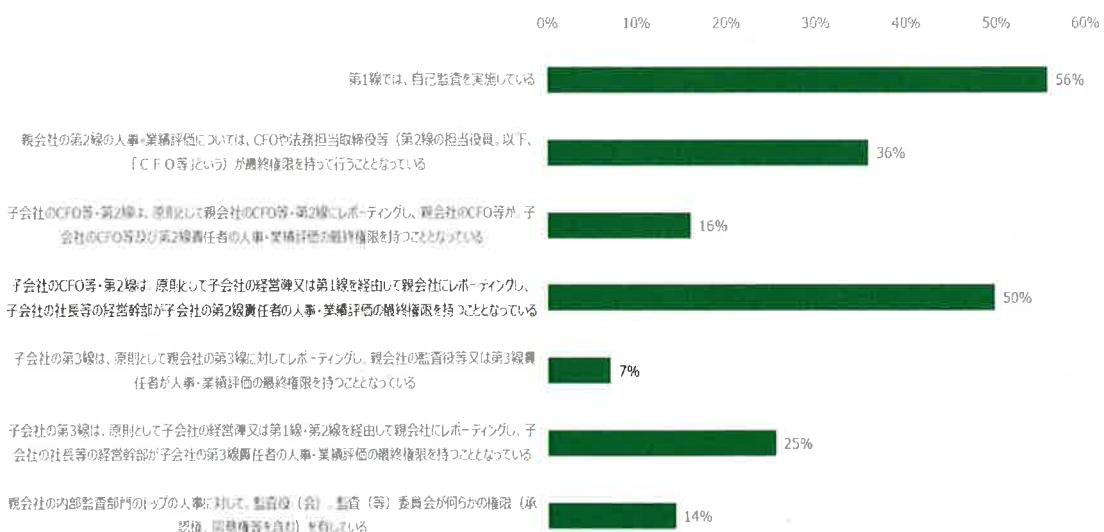
＜参考：欧米企業の取組例＞【非公表部分】

⁷¹ 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。



＜参考：欧米企業の取組例＞【非公表部分】

【参考資料○：3線ディフェンスの整備・運用状況】



4.6.2 第1線におけるコンプライアンス意識の醸成

第1線（事業部門）におけるコンプライアンスを確保するため、ハード面（ルール整備やITインフラ等）とソフト面（コンプライアンス意識の醸成）の両面から取り組むことが重要である。

- 実際の企業不祥事においては、様々な内部規程等が整備されていたにも関わらず、現場レベルでの運用やコンプライアンス意識の醸成ができていなかったケースが多いとされている。
- 形骸化しがちな内部統制システムを実効的に運用するため、リスクマネジメントをグループ全体として設計し、営業や生産等の現場レベルまで浸透させる組織的な取組が重要である⁷²。そのため、社内規程の整備や業務フローの明確化・トレーサビリティのためのITインフラ等のハード面の整備⁷³に加え、企業文化や経営理念等に基づくソフト面での現場へのコンプライアンス意識の浸透を図ることが重要である。
- こうした観点から、グループ本社の経営トップ自ら、インテグリティ（誠実・真摯・高潔）を身をもって示すとともに、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、グループ子会社の現場に対して、直接、繰り返しメッセージを発信することで、そうした意識を浸透させ、現場における自律的な遵守の風土づくりに努めることが重要となる。
- その上で、事業部門に対して（あるいは事業部門の長が現場に対して）、業績目標の設定や業績評価において実行不可能なことを求め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。
- 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。そのためには、経営幹部が積極的に現場に足を運び、コミュニケーション

⁷² 「多くのグループ経営では、リスクマネジメントの全体像がデザインされていない。リスクマネジメント、内部統制、コンプライアンス、内部監査等について、それぞれならばに部門を作つて対応しており、部門間の連携もとれておらず、部分最適の形式的な作業に陥っているため、非常に実効性に乏しい。J-SOXにおける内部統制の作業もチェックリスト化しているが、本来、内部統制は業務の有効性や効率性といったBPR（Business Process Re-engineering）にもつなげて議論すべきではないか。」との指摘があった。

⁷³ システム化することで、人の恣意的な介在の余地を減らしていくことが有効であるとの指摘があった。

ションの機会を作ることも重要である（内部通報制度については、○参照）。

- また、グループ子会社の現場（第1線）でのコンプライアンスを確保するため、上記のような自律的遵守の風土づくりに加え、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・相談を促す実務上のインセンティブを付与することも有効であると考えられる。

4.6.3 第2線（法務・財務部門）の役割と独立性確保・機能強化

第2線（管理部門）の実効性確保のため、第1線（事業部門）からの独立性を確保し、親子間で直接ラインを通貫させることを検討すべきである。

- 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るよう支援・指導する⁷⁴とともに、その評価を行い、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、親会社の管理部門と子会社の管理部門を直接のラインとして通貫させる（いわば「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るべきである⁷⁵。
- 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、創造力を発揮した適切なリスクテイクを行うことが求められる。「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り（コード基本原則4）、その実践に当たって、法務等のリスク管理担当役員の役割は重要となる。

⁷⁴ 外国政府による規制の域外適用リスクも踏まえ、强行法規（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を行うことも重要。

⁷⁵ 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）。

- 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）とし、その職務執行における独立性を確保するなどの対応を検討すべきである⁷⁶⁷⁷。

＜参考：コーポレートガバナンス・コード＞

基本原則 4

上場会社の取締役会は、株主に対する受託者責任・説明責任を踏まえ、会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を促し、収益力・資本効率等の改善を図るべく、

- (1) 企業戦略等の大きな方向性を示すこと
- (2) 経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと
- (3) 独立した客観的な立場から、経営陣（執行役及びいわゆる執行役員を含む）・取締役に対する実効性の高い監督を行うこと

をはじめとする役割・責務を適切に果たすべきである。

こうした役割・責務は、監査役会設置会社（その役割・責務の一部は監査役及び監査役会が担うこととなる）、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社など、いずれの機関設計を採用する場合にも、等しく適切に果たされるべきである。

＜参考：日本企業の取組例＞【非公表部分】

＜参考：欧米企業の取組例＞【非公表部分】

⁷⁶ 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）

⁷⁷ 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。

4.6.4 第3線（内部監査部門）の役割と独立性確保・機能強化

第3線（内部監査部門）の実効的な機能発揮のため、第1線（事業部門）と第2線（管理部門）からの独立性を実質的に確保すべきである。子会社業務の内部監査については、子会社の状況に応じて、①子会社の実施状況を監視・監督するか、②親会社が一元的に実施するかを適切に判断すべきである。

- 内部監査部門（第3線）は、事業部門や管理部門から独立した立場で、経営者、取締役会や監査役等に対して内部統制システムが有効に機能していることを評価する役割を担うべきものとされている⁷⁸。
- 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、その職務を適切に遂行するために必要となる独立性を確保するための方策を検討するべきである。
- 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がある

⁷⁸ 内部監査には「組織体の経営目標の効果的な達成に役立つことを目的として、合法性と合理性の観点から公正かつ独立の立場で、ガバナンス・プロセス、リスク・マネジメントおよびコントロールに関連する経営諸活動の遂行状況を、内部監査人としての規律遵守の態度をもって評価し、これに基づいて客観的意見を述べ、助言・勧告を行うアシュアランス業務」が含まれる（一般社団法人日本内部監査協会「内部監査基準」（平成26（2014）年改訂）1.0.1）。

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。内部監査部門のレポートライン及び監査役等との連携の在り方については、前述●参照。)

＜参考：欧米企業の取組例＞ **【非公表部分】**

⁷⁹ 米国系グローバル企業の内部監査部門は、監査委員会と執行側への二つのレポートラインを持つことが多いが、『Internal Audit Reporting Relationships : Serving Two Masters』（IIA Research Foundation）によると、the board（取締役会や監査役等）は、内部監査活動の範囲を決定する際に Prominent な役割を果たすとされている。

- 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。

＜参考：日本企業の取組例＞【非公表部分】

＜参考：欧米企業の取組例＞【非公表部分】

4.7 監査役等や第2線・第3線における人材育成の在り方

監査役等の人材育成や選任に当たっては、役割認識・意欲や専門的知見について配慮すべきである。

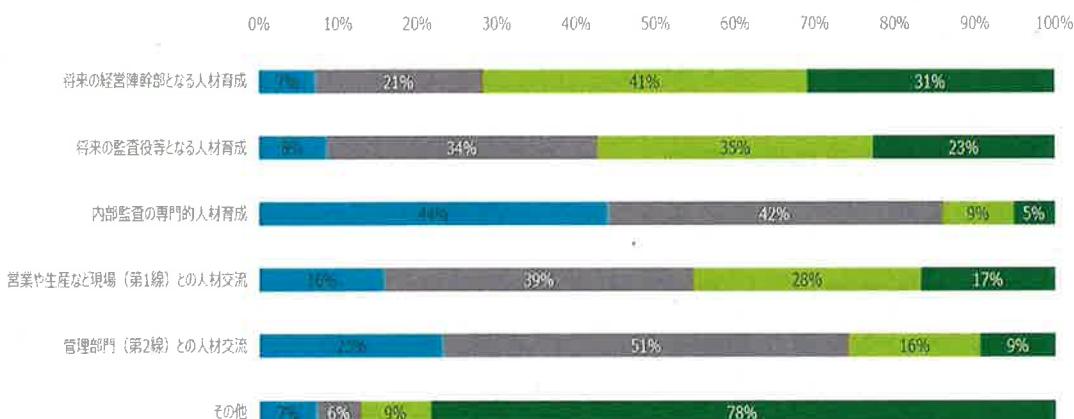
管理部門内部監査部門を実効的に機能させるため、経営トップは、これらの部門の重要性を認識し、中長期的な人材育成や、専門資格の取得等を通じた専門性やプロフェッショナル意識の向上を図るべきである。

- 監査役等については、前述4.4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、常勤監査役については、従来、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と指摘されている。
- しかしながら、監査役等が期待される重要な役割を果たすためには、このような慣行は必ずしも望ましくなく、監査役等の人材育成（社内登用の場合）や選任に当たり、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⁸⁰。

⁸⁰ 特に常勤監査役の役割は重要であるため、長期雇用を前提とした人事ローテーションの延長線上に監査役が置かれている現状においても、監査役が独任機関として本来の機能を果たせるよう、その執行からの独立性を確保していくことが「守りのガバナンス」の長期的課題であり、「攻め」と「守り」の機能分化が進む中、監査役等の機能が強化されることで、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った。

- また、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上で意欲的に取り組むことが不可欠となる。
- このため、経営トップがこれら部門の重要性を認識した上で、中長期的な人材育成とそのための戦略的な人員配置、人事評価・昇進面でのインセンティブ付与、研修の受講や専門資格⁸¹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を図ることが重要である⁸²。
- 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。
- 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。

【参考資料○：日本企業における内部監査部門が担う人材の役割】



<参考：日本企業の取組例> 【非公表部分】

⁸¹ 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。

⁸² 雇用の流動性が高く、監査の専門人材の転職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、人事ローテーションの一環として比較的短期間の配置がされたり、キャリアの最終段階で配置されることも多いため、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課題であるとの指摘もあった。

＜参考：欧米企業の取組例＞【非公表部分】

4.8 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ため、データアナリティクスの活用を検討すべきである。

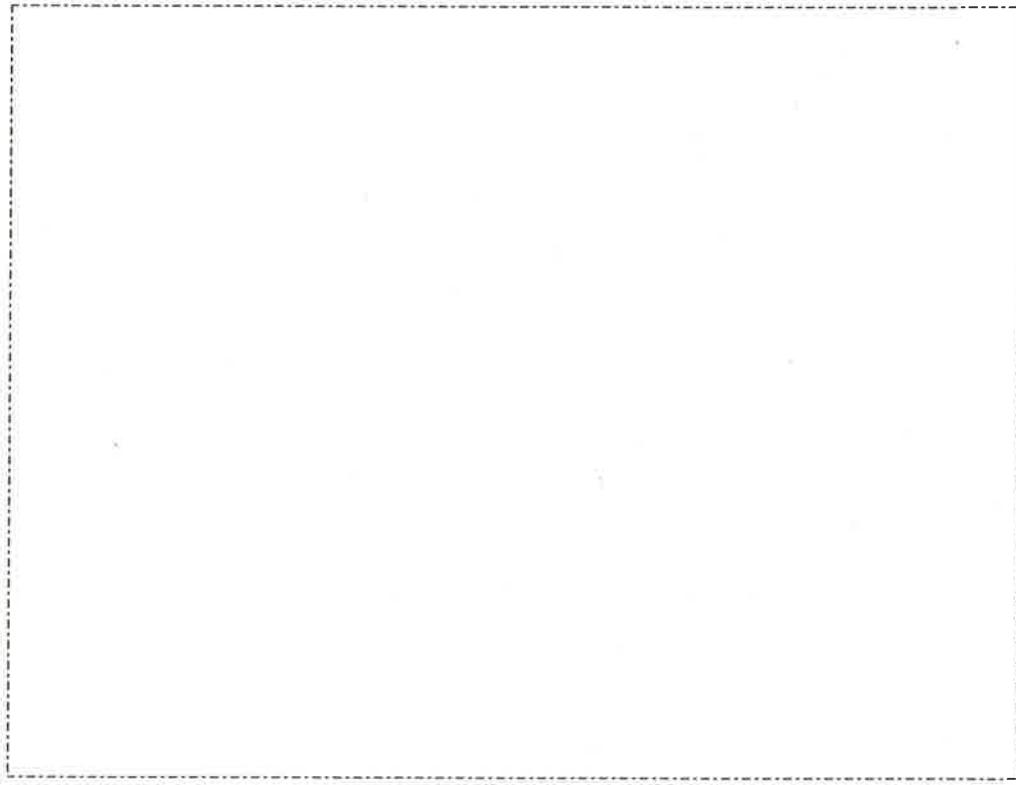
- 内部監査の効率性と精度を向上させる観点から、IT やデータアナリティクスなどを用いた CAAT (Computer Assisted Audit Techniques) を活用した内部監査の実施についても検討を行うべきである。
- そのための環境整備として、例えば経理情報を中心として、グループ内のデータインフラの一元化を目指すことが課題となる⁸³。

<参考：日本企業の取組例> 【非公表部分】

<参考：欧米企業の取組例> 【非公表部分】

⁸³ 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。

URL: <https://www.meti.go.jp/press/2018/12/20181212004/20181212004-1.pdf>



4.9 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、グループ全体やサプライチェーンも考慮に入れた対策の在り方を検討すべきである。

- 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）」⁸⁴などを適宜参照。

- ・サイバー攻撃は年々高度化、巧妙化ってきており、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

⁸⁴ 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

サイバーセキュリティ経営ガイドラインの実践については、国内の実践事例を取りまとめた「サイバーセキュリティ経営ガイドライン Ver2.0 実践のためのプラクティス集（独立行政法人情報処理推進機構）」も適宜参照。

<https://www.ipa.go.jp/security/fy30/reports/ciso/index.html>

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對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。
- ・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⁸⁵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 ACTION⁸⁶ 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。

4.10 有事対応の在り方

4.10.1 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。

⁸⁵ 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

⁸⁶ 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/>

- 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ビュー・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、有事対応を適切に行うべきである。

4.10.2 有事対応の在り方について

(有事対応の目的)

有事対応においては、速やかに事実調査、根本原因の究明、再発防止策の検討を行い、ステークホルダーに対して十分な説明責任を果たし、信頼回復を行うことが重要である。

- 有事対応において最も重要なのは、企業が不祥事又はその疑いを察知した場合、速やかに事実関係を調査し、当該事案の根本原因（root cause）の究明と再発防止策の検討を行うとともに、十分な説明責任を果たすことであり、これらの一連の対応は、問題に直面した企業が多様なステークホルダーからの信頼を回復し、それを通じた中長期的な企業価値の維持・向上を図ることを目的に行われるべきものである。

(事案の公表⁸⁷⁾

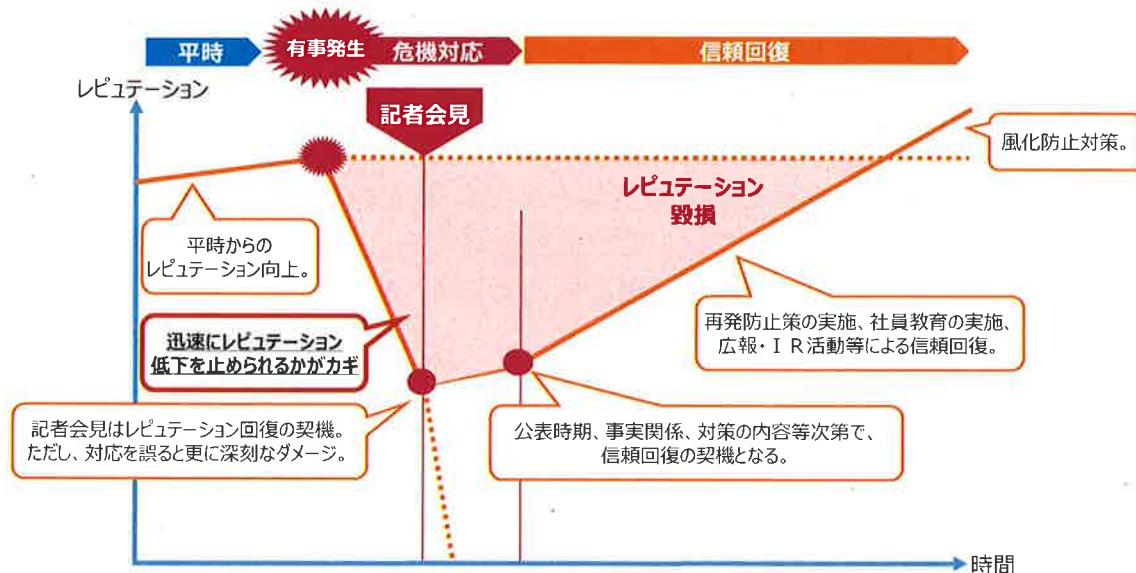
問題を把握した際の初動としては、事案の重大性を見極め、公表が必要と判断した場合には、迅速な第一報を優先させ、誠実な謝罪と正確な説明を心掛けるべきである。

- グループ内において問題が把握された際の初動として、事案の重大性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。

⁸⁷ 公表の要否やそのタイミングについては、金融商品取引所の適時開示ルールに従う必要がある。「上場会社の運営、業務若しくは財産又は当該上場株券等に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」など、一定の事項を決定したり、一定の事実が発生した場合、投資者の投資判断に与える影響が軽微なものを受け、直ちにその内容を開示しなければならない（東証・有価証券上場規程402条）。

- 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⁸⁸と隠ぺいが疑われて信頼回復に時間を要することとなりやすいため、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（調査の進捗状況を含め）を心掛けるべきである。

【参考資料○：レビュー・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。

(独立社外役員等による対応の在り方 (第三者委員会の活用等))

※以下では、主に、公表を要するような重大な事案を想定している。

有事対応においては、当該事案に利害関係のない独立社外取締役や独立社外監査役(独立社外役員)が、いわゆる第三者委員会の設置の要否を含めた調査体制の選択、同委員会の組成・運営において主導的な役割を果たすべきである。

⁸⁸ 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、レビュー・マネジメント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いくとの指摘がある。

- 現状、日本企業の有事対応の一環として、いわゆる第三者委員会⁸⁹が設置されることが多いが、これも、上記目的を達成するための手段として、その実質的な機能に着目して捉えるべきである⁹⁰。
- 個々の事案の具体的な状況に応じ、上記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者が独立した立場で検討・判断を行うことが重要であり、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。なお、独立社外役員は、執行陣からの独立した立場にあり、株主から選任され、会社に対して善管注意義務を負う立場にあることから、通常はステークホルダーに対する説明責任の主体としても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⁹¹。

⁸⁹ 日本弁護士連合会「企業等不祥事における第三者委員会ガイドライン」（2010年7月策定、同年12月改訂）では、「企業等から独立した委員のみをもって構成され、徹底した調査を実施した上で、専門家としての知見と経験に基づいて原因を分析し、必要に応じて具体的な再発防止策等を提言するタイプの委員会」を「第三者委員会」と称した上で、「経営者等自身のためではなく、すべてのステーク・ホルダーのために調査を実施し、それを対外公表することで、最終的には企業等の信頼と持続可能性を回復することを目的とするのが、この第三者委員会の使命である」としている。また、注〇〇の通り、同ガイドラインでは、社外役員が「第三者委員会」の委員となる場合もありうるとしている。「第三者委員会」に関する前述の定義と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ではないかとの指摘もある。

⁹⁰ 日本取引所グループの「上場会社における不祥事対応のプリンシップ」では、第三者委員会に関し、「内部統制の有効性や経営陣の信頼性に相当の疑義が生じている場合、当該企業の企業価値の毀損度合いが大きい場合、複雑な事案あるいは社会的影響が重大な事案である場合などには、調査の客観性・中立性・専門性を確保するため、第三者委員会の設置が有力な選択肢となる。そのような趣旨から、第三者委員会を設置する際には、委員の選定プロセスを含め、その独立性・中立性・専門性を確保するために、十分な配慮を行う。また、第三者委員会という形式をもって、安易で不十分な調査に、客観性・中立性の装いを持たせるような事態を招かないよう留意する。」としている。

⁹¹ 日本監査役協会が定める監査役監査基準において以下のように規定されている（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）。

第27条（企業不祥事発生時の対応及び第三者委員会）

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、当該企業不祥事の事実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

- まず、グループ内で重大な不祥事が発生した場合、内部監査部門等を通じて監査役等（独立社外役員を含む）に迅速に報告されるよう、社内規則において明確に規定しておくこと⁹²が重要である。その上で、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⁹³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。

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。

⁹² その際、報告すべき「重大な不祥事」の範囲についても、レピュテーションへの影響に着目し、（単なる金額規模等ではなく）社会的な評価として「重大」と考えられるものを対象とすべきと考えられる。

⁹³ 独立社外取締役の導入が進んでおり、その役割に対する社会的認知が広がっている欧米では、独立社外役員が中心となり、調査については法律事務所の専門サービスを活用して行う形が一般的であるとも言われている。ただし、この場合でも、ステークホルダーに対する説明責任を果たす観点から、原則として、調査報告書は公表することが望ましいと考えられる（米国等での訴訟対応については、本文参照）。

- さらに、当該事案について利害関係がない限り、独立社外役員が自ら委員長や委員に就任することも有力な選択肢になりうる⁹⁴が、委員になった場合でも、独立社外役員を含む監督責任について厳正に評価されるべきである⁹⁵。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、調査の独立性を阻害しないよう十分注意を払いつつ、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、米国のディスカ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。また、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、クラスアクション等も想定した適切な訴訟対応の要請とを比較衡量の上、仮に報告書を公表しない、あるいは要約版を公表する等の判断をした場合には、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。

4.10.3 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)

- 前述の通り、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

⁹⁴ 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」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直ちにこれに当たると解することは適切ではない。

⁹⁵ ただし、独立社外役員の監督責任が特に重要な論点になるような事案においては、第三者委員会において客観的な評価が行えるよう、独立社外役員自ら委員となることは控えるべきとの指摘もある。

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)

子会社で不祥事が発生した場合、親会社は、事案の態様や重大性、子会社における対応可能性等を勘案し、特に必要な場合には、事案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。

- こうした会社法上の整理も踏まえれば、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、親会社経営陣の責任（法的責任に限らず、経営上の責任を含む。）は、グループの内部統制システムの構築において、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。つまり、本指針等を踏まえて適切な体制整備と運用（子会社における構築・運用状況の監督を含む。）を行っていれば、それでもなお問題が発生した場合には、当該問題発生を踏まえて内部統制システムの在り方を見直し、適切にPDCAサイクルを実施していくことが親会社経営陣の責務であると考えられる。
- 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考え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・運用についても責任は一義的には上場子会社にあり、親会社の責任はグループ全体の内部統制システムの構築・運用を通じた間接的なものとなると考えられる。

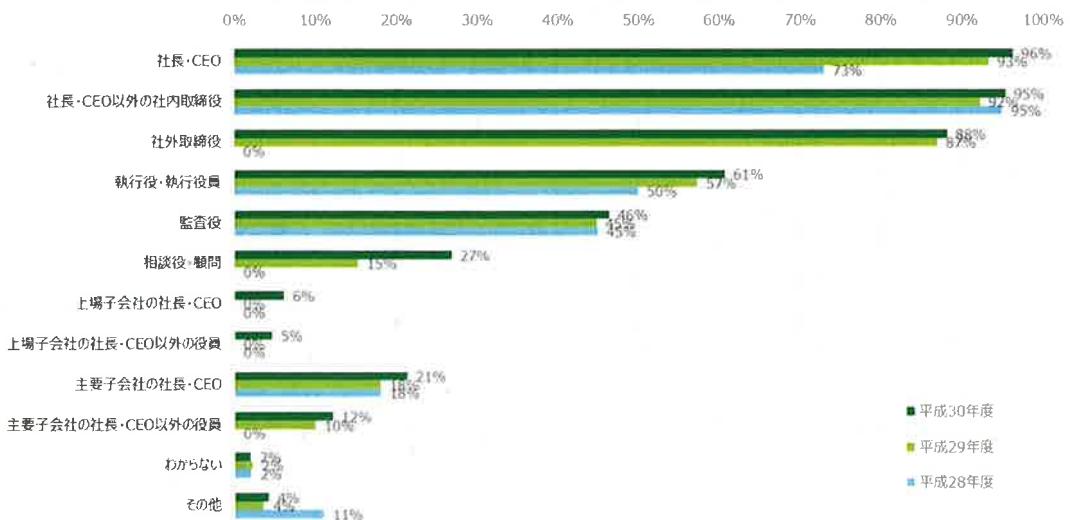
5 子会社経営陣の指名・報酬の在り方

※ 上場子会社については、「6 上場子会社の在り方」において別途記載することとし、本章では主に完全子会社を念頭において記載している。

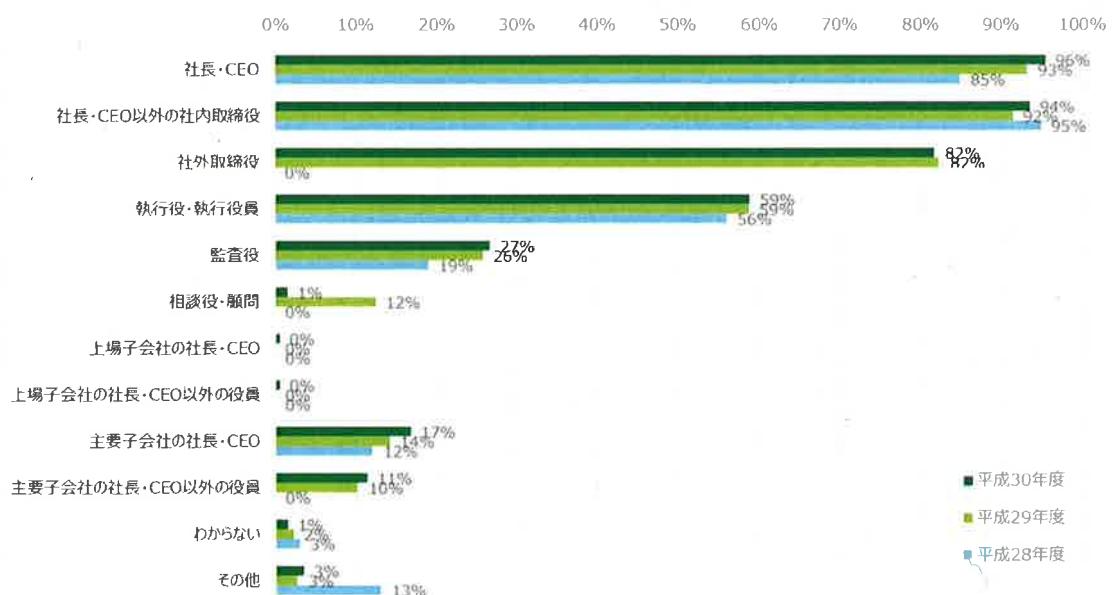
5.1 現状と課題

- 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、子会社経営陣の指名・報酬についても、グループ一体経営のためのグループとしての共通化・一元化の要請と、子会社各社・各地域の多様性に応じた柔軟な対応の要請との適切なバランスを図っていくことが重要である。
- このため、グループ本社においては、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期待される。
- 特に、昨今、M&A による海外子会社の統合（PMI：Post Merger Integration）のためのグループ統合マネジメントの共通基盤の構築と運用の徹底が課題となっており、こうした観点からも、海外子会社の経営陣の指名・報酬に対する親会社の関与の在り方が重要になっている。
- なお、現状では、親会社の指名委員会・報酬委員会において、主要子会社の社長・CEO を審議の対象としている企業は 2 割程度にとどまっている。

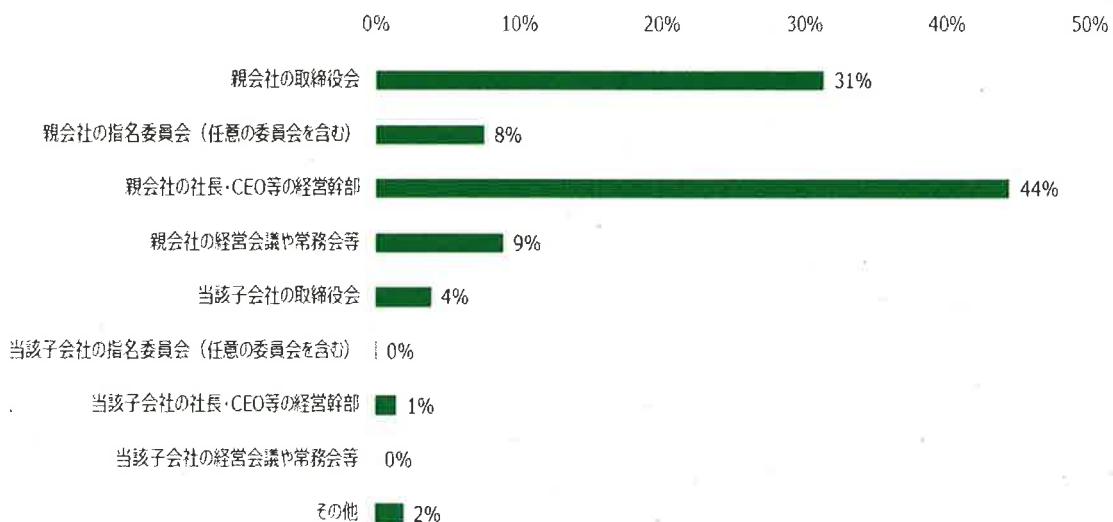
【参考資料○：指名委員会の対象】



【参考資料○：報酬委員会の対象】



【参考資料○：中核子会社の社長・CEOの指名に最も影響力を持つ機関】

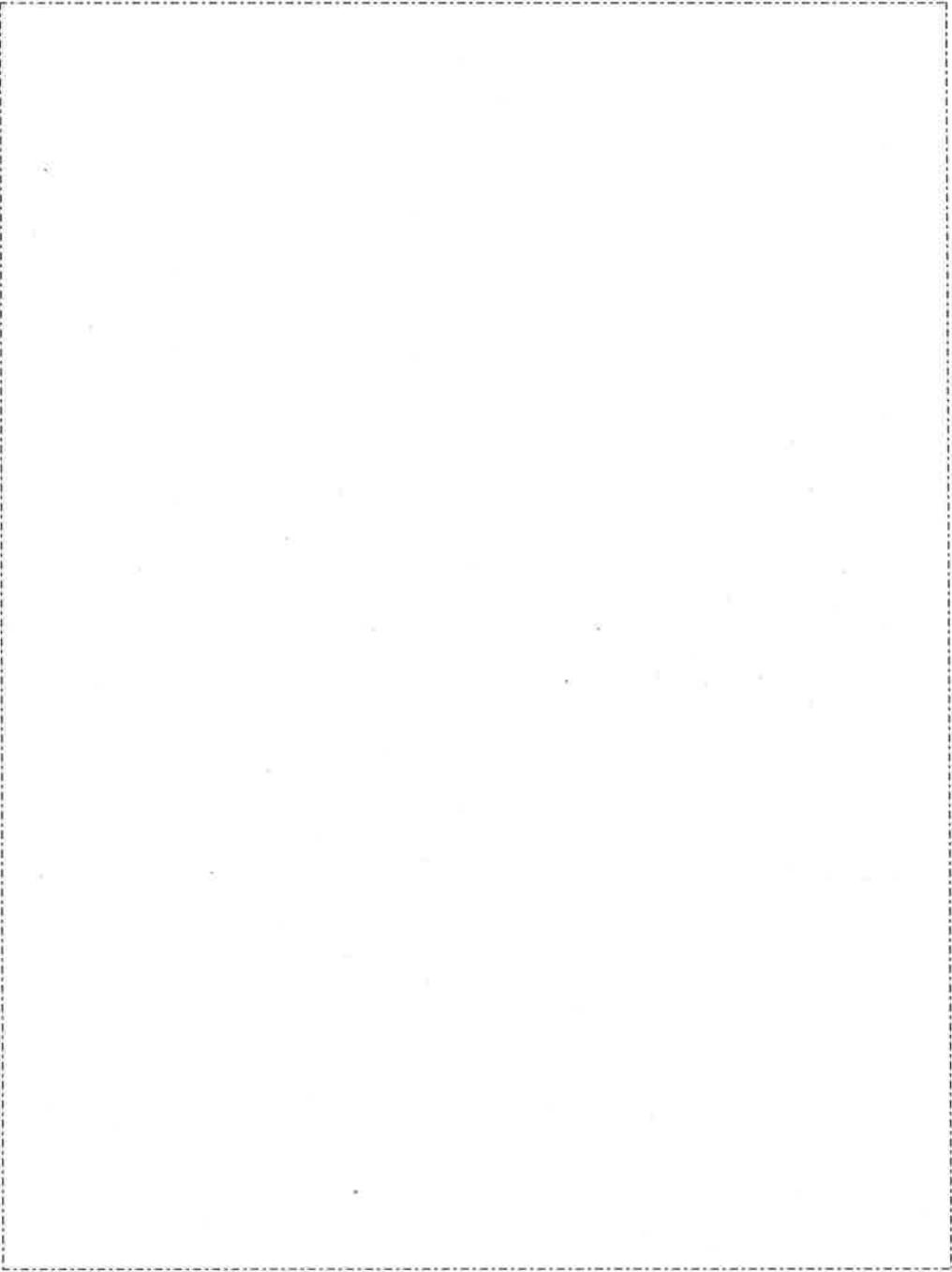


5.2 子会社経営陣の指名・報酬に関する親会社の関与の在り方

グループとしての一体的運営や企業価値の最大化の観点から、親会社の取締役会及び指名委員会・報酬委員会は、例えば、主要な完全子会社の経営トップを審議対象とすることを検討すべきである。

- 親会社は、支配株主として、株主総会の決議事項である子会社経営陣（取締役）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の最大化を図る観点から、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、主要な完全子会社の経営トップの指名（後継者計画を含む。）・報酬について、審議対象とすることも考えられる⁹⁶。
- この場合でも、主要な完全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：日本企業の取組例> 【非公表部分】

- 
- 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、コード補充原則4・10①において、監査役会設置会社又は監査等委員会設置会社であって、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合には、任意の指名・報酬委員会など独立した諮問委員会の設置が求められていること等から、特段の配慮が求められる。（後述●参照）

<参考：コーポレートガバナンス・コード>

補充原則 4・10①

上場会社が監査役会設置会社または監査等委員会設置会社であって、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合には、経営陣幹部・取締役の指名・報酬などに係る取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任を強化するため、取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする任意の指名委員会・報酬委員会など、独立した諮問委員会を設置することにより、指名・報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり独立社外取締役の適切な関与・助言を得るべきである。

5.3 グループとしての経営陣幹部の指名・育成の在り方

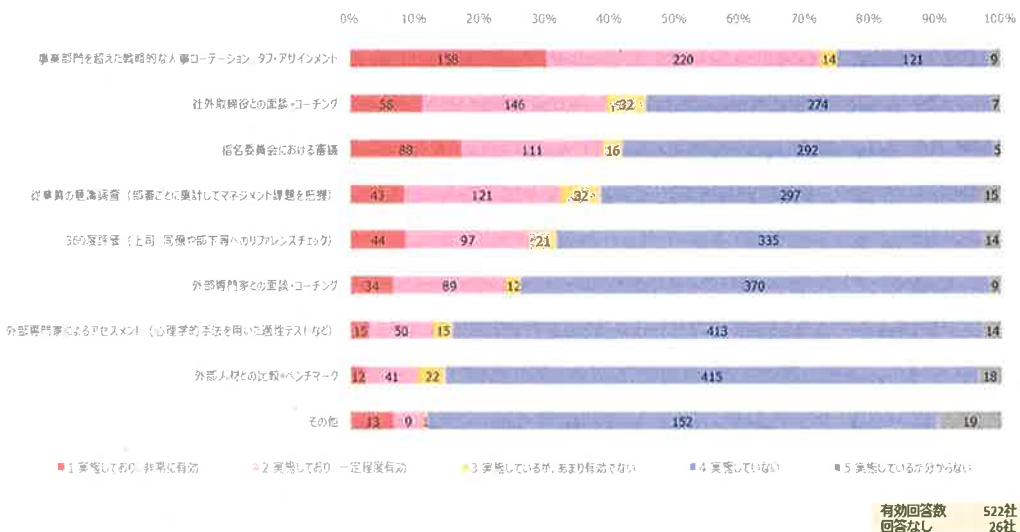
5.3.1 グループとしての社長・CEO の後継者計画の在り方（子会社経営陣ポストの活用など）

グループとしての後継者計画の一環として、「タフアサインメント」の対象に子会社の経営陣ポストを活用することを検討すべきである。

- 経営環境が急激に変化する中、グループとしての将来の社長・CEO 等の経営陣幹部の候補者を育成するための中長期の後継者計画を策定し、親会社の指名委員会でこれを適切に監督していくことの重要性が高まっている。
- こうした中、後継者計画の一環として、「タフアサインメント」の対象に子会社の経営陣ポスト（特に最終的な経営責任を負う社長・CEO）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、積極的に活用していくことも考えられる。

【参考資料○：後継者育成・評価の取組（社長・CEO アンケート）】

＜社長・CEO向け＞問7. ご自身の後継者（次期社長・CEO）の候補者の育成・評価のために実施している取組をご教示ください。
また、実施している場合は、それぞれの取組の有効性についてご教示ください。（それぞれについて、1～5から1つ選択。）



5.3.2 グループとしての経営陣の人材育成・人事管理の在り方

グループ内の人的資源を最大限活用するため、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、評価・選抜を行う仕組みを構築し、将来の経営人材の計画的育成を行うことを検討すべきである。

- 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、経営陣が参画して評価・選抜を行う仕組みを構築することにより、将来の経営陣の候補人材を計画的に育成することが考えられる。
- そのため、例えば、グループ全体で人事情報の一元化（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）を行うことも有効であると考えられる。
- また、経営陣幹部の候補者に対し、早期に株主目線及びグループとしての企業価値向上を意識させ、経営陣幹部としての視点や考え方を養わせるために、候補者の段階から株式報酬等を活用して親会社株式を持たせることも有効であると考えられる。

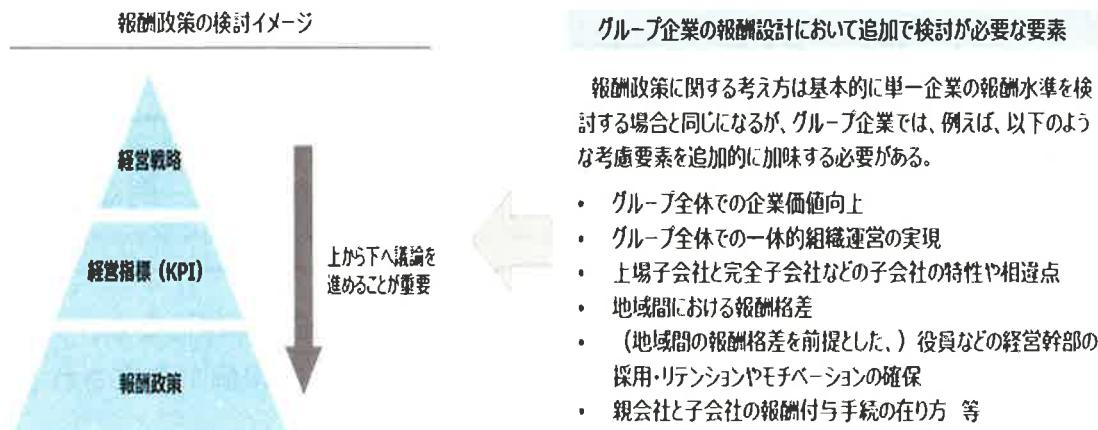
5.4 グループとしての経営陣の報酬の在り方

5.4.1 グループ全体での報酬政策の策定

グループとしての企業価値向上に向けた適切なインセンティブ付与のため、グループとしての企業理念や経営戦略を頂点とした統一的な報酬政策を構築することが重要である。

- 現状、地域間の報酬水準格差や子会社化に至る経緯等により、グループとしての報酬設計に必ずしも統一性がないまま報酬が決定されるケースも少なくないと指摘されている。
- グループとしての企業価値向上に向け、グループ各社の経営幹部の視線を合わせ、グループ全体の経営目標に対する適切なインセンティブを付与するためには、グループとしての企業理念や経営戦略を頂点として統一的な報酬政策を構築することが重要である。
- その際、グループとしての企業理念や経営戦略を前提に、具体的な目標となる経営指標（KPI 等）を設計し、その実現の手段として報酬政策の在り方を検討していくことが重要である。
- グローバル企業の場合には、海外子会社を含めて報酬政策を共通化することは容易ではないものの、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報酬の種類（区分）ごとの目的や位置付け等の基本的な考え方をそろえるところから始め、報酬の構成や比率、報酬決定にかかる KPI 等の可能な範囲から少しずつ共通化を進めていくといった方法も考えられる。また、グループ企業において報酬設計を具体的に検討する場合には、完全子会社や上場子会社などの相違点に配慮することも必要となる。
- なお、グループとしての報酬政策を策定した場合、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（詳細は 5.4.4 参照）。

【参考資料○：グループにおける報酬政策の検討イメージ】



5.4.2 グループ企業における報酬水準の在り方

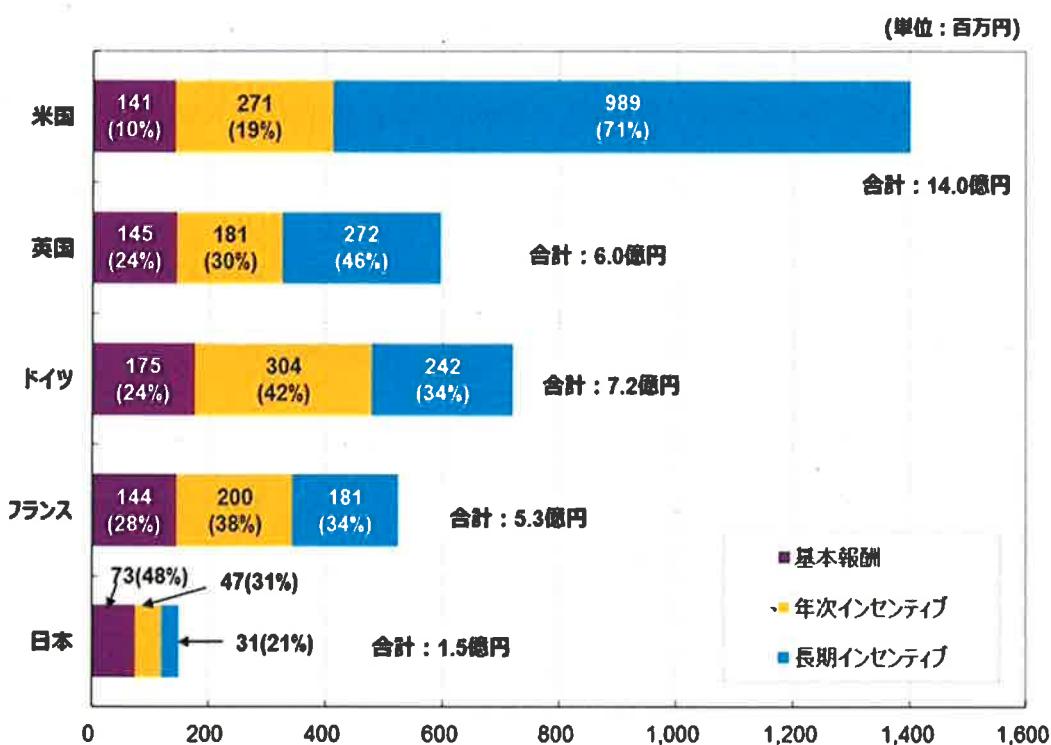
中長期的には、グローバルな報酬水準に関する考え方の統一を目指すことが望ましいが、当面の対応としては、職務格付けなどを用いた客観的かつ統一的な基準を導入することを検討すべきである。

- 現状、グループ全体としての人事戦略や報酬政策の統一化に関し、報酬面がボトルネックになる場合もあると言われており、特に、海外子会社の経営陣の報酬水準が本社のトップを上回る「逆転現象」を問題として指摘する企業も少なくない。
- 他方、経営層の人材市場は地域（国等）ごとに形成され、役員報酬の水準や慣行も地域ごとに異なるため、各地域において優秀な経営人材を確保するためには、当該地域における報酬水準にある程度合わせる必要がある。
- このため、「逆転現象」問題に対しては、グループ内で統一すべきものは一定レベル以上の各ポストの職務（ジョブ）のグレード・サイズ・ミッショニン（役割）の定義づけであり、報酬水準は、各ポストの定義に応じて配置しようとする人材の属するマーケットにおいて競争力を有する水準とした結果に過ぎないとの考え方もある。
- こうした考え方も踏まえつつ、グループ全体の企業価値向上に向けて国内外の優秀な人材を確保し、一體的な組織運営のためグループ内での最適な人材配置（企業や地域を超えた人事ローテーションやキャリアパスの構築）が円滑に行えるようにするために、中長期的にはグローバルな報

酬水準及びその考え方を統一していくこと⁹⁷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⁹⁸を踏まえれば、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（固定報酬・短期インセンティブ報酬・中長期インセンティブ報酬の比率等）を導入した上で、具体的な水準については、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、各地域における報酬額を決定することも考えられる。

【参考資料○：売上高1兆円以上の企業におけるCEO報酬水準比較】



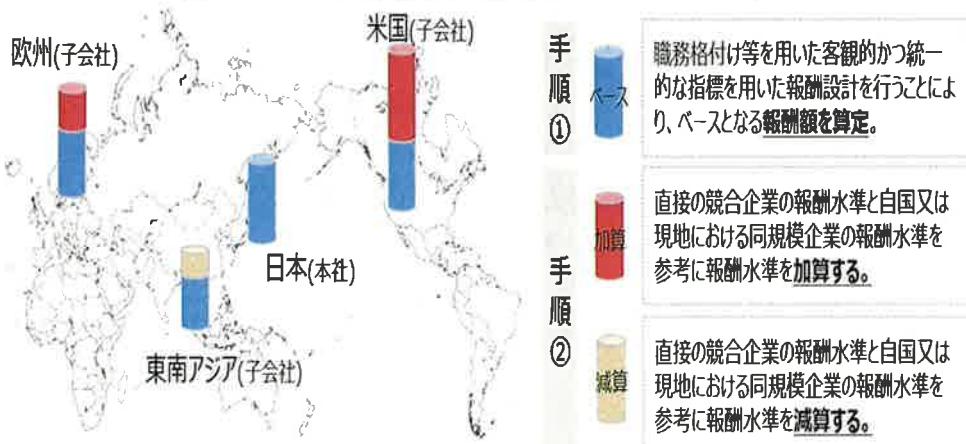
(出典) ウィルス・タワーズワトソン「2017年度 日米欧CEO報酬比較」より一部抜粋。

⁹⁷ 「報酬水準の統一」については、必ずしも同一水準にするということではなく、地域ごとの生活水準や一般的な報酬水準等により、必要な地域間調整が行われることは想定される。「考え方の統一」については、職務や職責、競合企業と比較した報酬水準の位置付け等を踏まえた考え方を統一していくことが重要である。

⁹⁸ 日本企業の報酬に関するアカデミックな分析では、日本企業の報酬水準は欧米に比べて著しく低く、それから報酬の業績感応度が欧米に比べて低いという特徴があるという点で一致している。しかも、1990年代以降の20数年間で日本と欧米の報酬水準の差、あるいは業績感応度の差は小さくなるよりも、むしろ拡大しているとの指摘もある。

【参考資料○：グローバル企業における報酬設計の検討イメージ】

グローバル企業における役員報酬額の算定イメージ



(注) 米国法人の役員が日本法人の役員として就任する場合など、上記考え方をあてはめると報酬額が低下する場合には、この部分は役員のモチベーションとの関係で調整が行われることが想定される。

項目	検討内容
報酬水準の調査	<ul style="list-style-type: none"> 報酬水準の検討に際しては、報酬水準の調査が不可欠。ただし、報酬水準の調査に際しては、以下のような点に配慮することが望ましいのではないか。 <ul style="list-style-type: none"> ① グローバルの直接競合他社の報酬水準 ② 目標とする時価総額・売上高などを実現している企業の報酬水準 ③ 現地企業の報酬水準 ④ 人材マーケットにおける報酬水準 等
報酬構成の検討	<ul style="list-style-type: none"> 企業価値向上に向けたインセンティブと優秀な人材確保・リティン効果を発揮する観点から、基本報酬、短期インセンティブ（STI）、中長期インセンティブ（LTI）の割合を基本的には共通化しつつ、地域ごとの報酬格差や人材確保コスト等を総合的に勘案し、適切に補正することが望ましい。 ※なお、報酬構成割合については、例えば、日本取締役協会によるガイドラインにおいて一定の指標が提示されている（参考資料参照）。
共通となる職務格付けの導入（ジョブグレード制等）	<ul style="list-style-type: none"> グローバルな報酬体系の整備に向けては、報酬体系の適用対象を適切に定めることが重要。 このため、職務の難易度等から職務価値を数値化するなどの方法により、グループ全体として共通指標を策定し、本社を中心とした整合的な報酬設計が可能となるとともに、地域間の報酬格差の是正が可能となるのではないか。 具体的には、ジョブグレード制（参考資料参照）などを社内で構築することが考えられる。

【参考資料○：ジョブグレード制（イメージ）】

<親会社>

	掌握人數	掌握事業利益	…	ジョブサイズ	標準報酬額
親会社/社長	1万人⇒100pt	100億円⇒100pt	…	1,000pt	1億円
親会社/取締役A	3千人⇒30pt	20億円⇒20pt	…	500pt	0.5億円
親会社/取締役B	2千人⇒20pt	30億円⇒30pt	…	400pt	0.4億円

↓ 数値化

ジョブサイズで報酬を決定

<子会社・甲>

	掌握人數	掌握事業利益	…	ジョブサイズ	標準報酬額
子会社・甲/社長	3千人⇒30pt	30億円⇒30pt	…	500pt	0.5億円
子会社・甲/取締役C	1千人⇒10pt	20億円⇒20pt	…	300pt	0.3億円

<子会社・乙>

	掌握人數	掌握事業利益	…	ジョブサイズ	標準報酬額
子会社・乙/社長	4千人⇒40pt	40億円⇒40pt	…	400pt	0.4億円
子会社・乙/取締役D	2千人⇒20pt	10億円⇒10pt	…	300pt	0.3億円

＜参考：日本企業の取組例＞ 【非公表部分】

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

グループ各社の経営幹部のインセンティブ報酬の設計については、グループ全体の企業価値向上に向けた統一的な考え方の下で、報酬の種類ごとの目的や位置づけに即した成果指標（KPI）を設定することを検討すべきである。

- グループ各社の経営幹部の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て適切なインセンティブとなるよう、グループとしての統一的な考え方の下に行うことが望ましい。
- こうした観点から、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。（ただし、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、「6.5.4 報酬に関する個別論点」を参照。）
- 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（区分）ごとに、それぞれの性質に応じて、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当該報酬の目的や位置付けを明確にし、それらに則した設計や 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関する KPI を設定することが考えられる。
 - ・ 他方、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、中長期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個別組織レベルや個人レベルにブレークダウンした KPI を設定する（ただし、可能な範囲で親会社・子会社共通の考え方に基づいて設定することが望ましい。）ことが考えられる。
- また、KPI の設定に当たっては、経営陣に対する効果的なインセンティブとなるよう、個人業績が適切に反映されるものとすることや、投資家に対する説明責任の観点から、可能な限り、投資家等の外部からも達成度等の検証が可能なものとし、その情報開示を通じて透明性・客觀性を十分に確保すること等を検討すべきである。
- その他、顧客・従業員の満足度や事故・違反率等の非財務的な要素も企業価値に大きな影響を与えるため、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と考えられる。
- なお、設計した KPI や非財務指標に関するインデックスなどについては、積極的に開示を行うことが有益である（詳細は 5.4.4 参照）。

【参考資料○：グループの報酬設計におけるKPI設定の考え方】

KPI設定の考え方			
報酬種類	目的・位置付け	完全子会社の場合	上場子会社の場合
短期インセンティブ (STI)	① 個人の所属する部門や個人レベルでの業績目標達成に向けた動機付け ② 年間単位での業績管理	<ul style="list-style-type: none"> （個人の所属する部門や個人レベルでの業績目標がKPIとなることが想定されるが、）可能な範囲で親会社のKPIとの平仄を合わせることが望ましい。 	<ul style="list-style-type: none"> 基本的に自社の業績をベースとした独自のKPIを設定することが望ましい。
長期インセンティブ (LTI)	① 経営幹部のリテンション効果 ② グローバル組織としての一貫性の醸成 ③ 中長期的な株主との利害関係の一貫性	<ul style="list-style-type: none"> 基本的に親会社と共にKPIとすることが望ましい。 	

5.4.4 グループ企業における報酬情報の開示

グループとしての報酬政策や具体的指標について、その基本的な項目を積極的に開示することを検討すべきである。

- グループとしての報酬政策や具体的指標を策定した場合、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、投資家との建設的な対話を促すべく、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。
- 報酬政策については、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を検討すべきである。また、報酬に関するKPI等を設定した場合においても、当該KPIを選んだ理由や算定方法等についても開示することを検討すべきである。
- その他、ESGやSDGsに関する非財務指標をインセンティブ報酬のKPIとして設定した場合には、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、具体的な情報開示を行うことを検討すべきである⁹⁹。

⁹⁹ 例えば、海外においては、大手食品メーカーが年次インセンティブ（賞与）の決定に際して「食品の安全性」に関する指標としてリコールの有無を評価の一部に組み入れている事例や、大手自動車メーカーが年次インセンティブ（賞与）の決定に際して「品質評価」に関する指標として、業務過誤、保証費用額、顧客満足度を評価項目として挙げている事例がある。

【参考資料○：報酬政策に関する開示のイメージ】

1. 基本方針	・経営計画の実現に資するもの ・中長期的な企業価値の増大への貢献意識を高めるもの ・会社業績との連動性が高く、透明性客観性高いもの 等	
2. 報酬水準の考え方	・同業他社の水準を踏まえて適正な水準を確保	
3. 報酬構成	・基本報酬：短期インセンティブ：中長期インセンティブ＝○：○：○を基本的な構成とし、 短期インセンティブは事業年度ごとの業績に基づく「賞与」、 中長期インセンティブは〇年間にわたる会社業績及び株価に連動する「株式報酬」で構成	
4. インセンティブ 報酬	短期	・各事業年度の〇〇に応じて、〇～〇%の範囲で変動
	中長期	・〇年間にわたる〇〇、〇〇に応じて、〇～〇%の範囲で変動
5. 報酬の決定プロセス	・透明性・客観性を確保するため、社外取締役を委員長とする 報酬（諮問）委員会にて審議し、取締役会にて決定	

6 上場子会社に関するガバナンスの在り方

6.1 上場子会社の現状と評価

6.1.1 本章の適用対象

- 前述3.の通り、グループ本社（親会社）は、資本コストを勘案した事業ポートフォリオの最適化（そのための見直し）について株主に対する説明責任を負っている¹⁰⁰が、子会社のうち上場しているもの（以下「上場子会社」という。いわゆる親子上場。）については、その一般株主¹⁰¹との間の利益相反リスクについて特にその調整が問題となるため、本章では、特にこれを取り上げることとする。
- ただし、本章の記載のうち、一般株主との利益相反リスクに対応するためのガバナンスの在り方に関する部分については、上場子会社に限らず、他の支配株主¹⁰²を有する上場企業においても基本的に妥当するものと考えられる。
- なお、主要株主等が、形式的には支配株主の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）においても、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。

¹⁰⁰ コーポレート・ガバナンス・コード原則5-2では、上場企業は、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現するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うことが要請されている。

¹⁰¹ ここでいう一般株主とは、支配株主以外の株主を指す。

¹⁰² 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。）

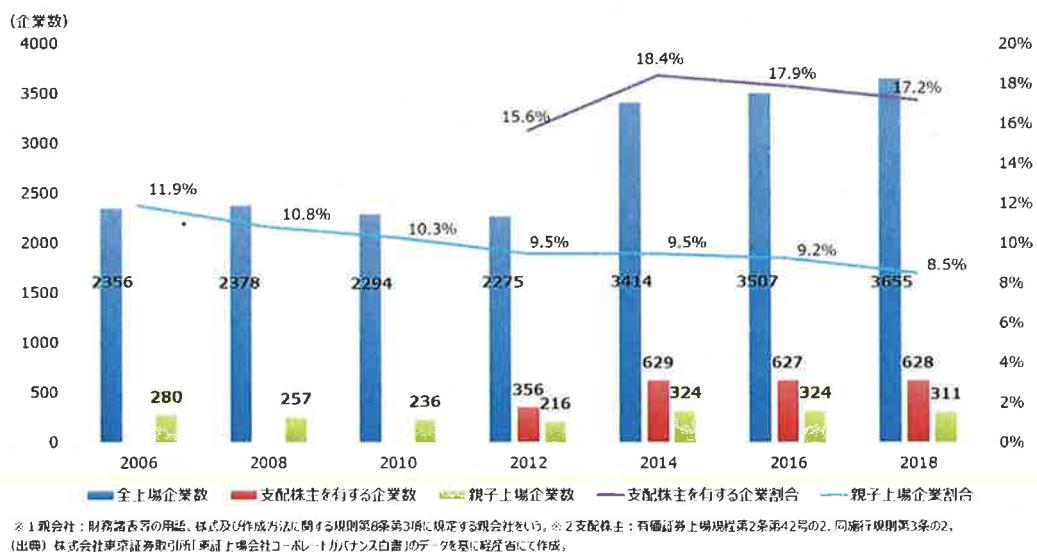
ア 当該主要株主の近親者（二親等内の親族をいう。）

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

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¹⁰³、2018年時点において、東証上場企業のうち 628 社（上場企業の 17.2%）、その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¹⁰⁴。

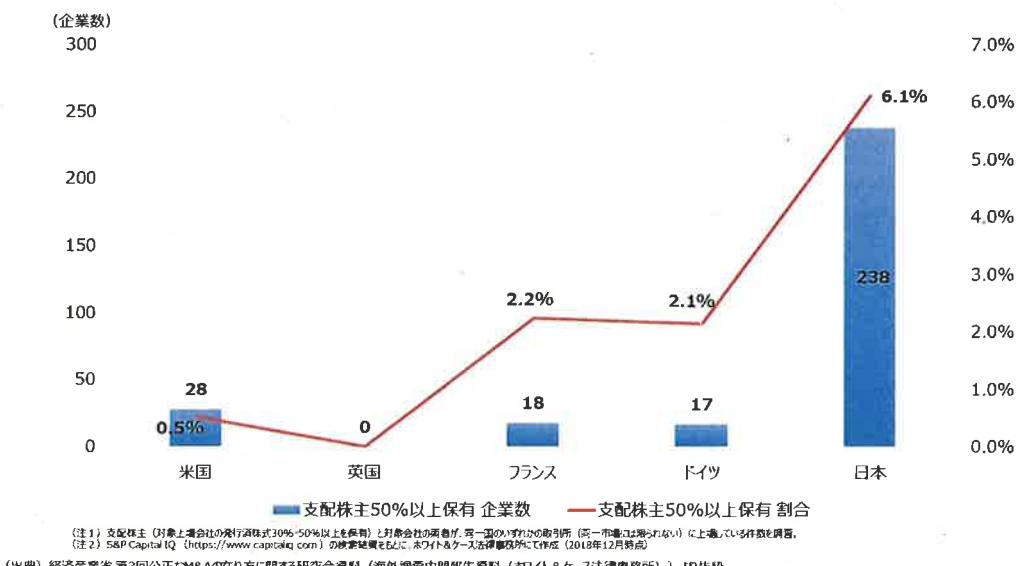
【参考資料○：上場子会社数等の推移】



¹⁰³ 「日本の企業統治」(宮島英昭著) の「親子上場の経済分析 利益相反問題は本当に深刻なのか」(宮島、新田、宍戸) では、日本における上場子会社数は減少傾向にあるものの、「2000 年代以降に、創業者一族等が支配する企業グループが増加しつつある点には注意を要する。ソフトバンク、ゼンショー、GMO インターネットなどが代表的な事例であるが、その他にも、上場企業の買収などにより、上場子会社を傘下に抱える新興企業グループが増加している。こうした家族支配の新興親会社では、少なくとも株式所有構造の分散した成熟親会社よりは、支配株主の子会社搾取に対するインセンティブが強いと考えられている」と指摘している。

¹⁰⁴ 研究会では、海外でも上場子会社は存在するものの、経過的な仕組みとなっており、事業部門を IPO で切り出して、5 年程度は上場子会社とするが、それ以降は、100% 子会社に戻すか、売却することが一般的であるのに対し、日本では上場子会社の状態が安定的に続いている点が特殊である旨の発言があった。

【参考資料○：上場子会社数の各国比較¹⁰⁵】

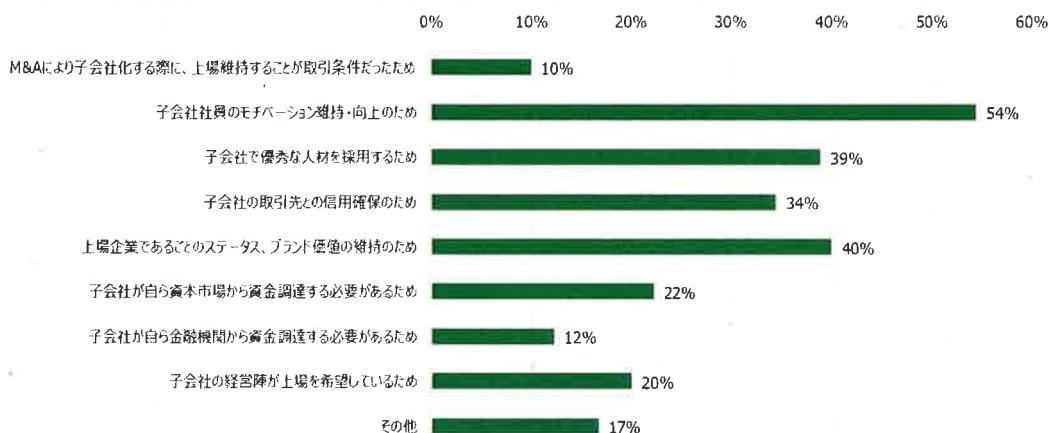


- 子会社の上場については、一般に、成長可能性の大きい子会社が資本市場から独自に資金調達する手段を獲得することで、その成長を加速させることや、多角化経営におけるコングロマリット・ディスカウントにより資本市場で十分に評価されていなかった事業の価値を顕在化させることなどを目的として行われるものと考えられている。
- 他方、企業アンケートの結果によると、上場子会社を保有している理由としては、社員のモチベーション維持・向上や優秀な人材の採用、取引先からの信用確保、上場企業としてのブランドやステータス維持などを挙げる企業が多く、資本市場における資金調達を理由に挙げる企業は少数にとどまっている。
- また、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、「少數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」、「上場子会社の独立性に配慮するため、他の事業部門とのシナジーを発揮させづらい」など、グループとしての全体最適と上場子会社にとっての部分最適の緊張関係から来る課題を抱えている企業が多く、こうした緊張関係は、グループとしての戦略的な事業ポートフォリオマネジメントへの要請が高まる中、さらに深刻化することも想定される。

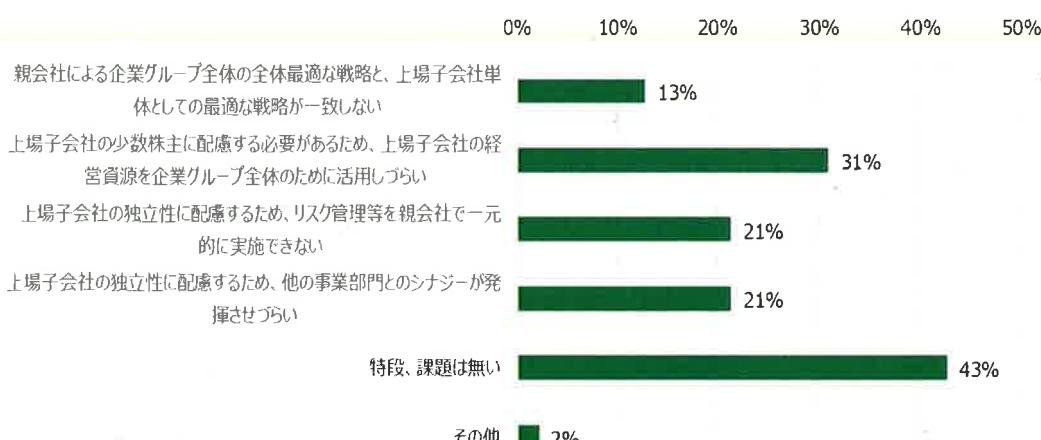
¹⁰⁵ 本グラフでは、50%以上の株式保有のみを支配株主と捉え、直接保有の場合のみを対象（間接保有の場合には対象に含まない）にするなど、参考資料○とは支配株主のカウントの仕方が異なる点は注意が必要。

- こうした様々な課題を抱えつつも、今後の方針については、上場子会社として維持する、あるいは特に方針を定めていないとする企業が大半を占めており、上場子会社を巡る問題の難しさを物語っている。

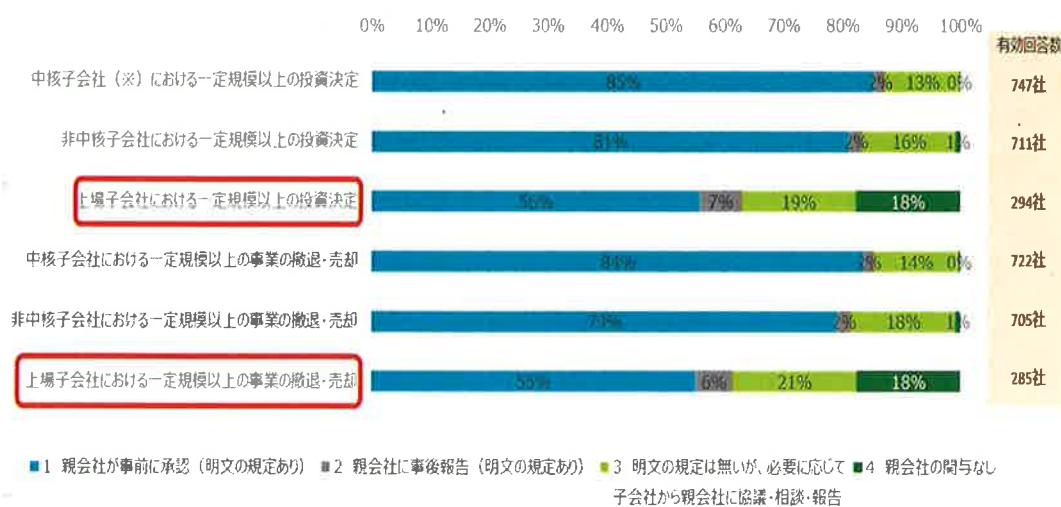
【参考資料○：上場子会社を保有している理由】



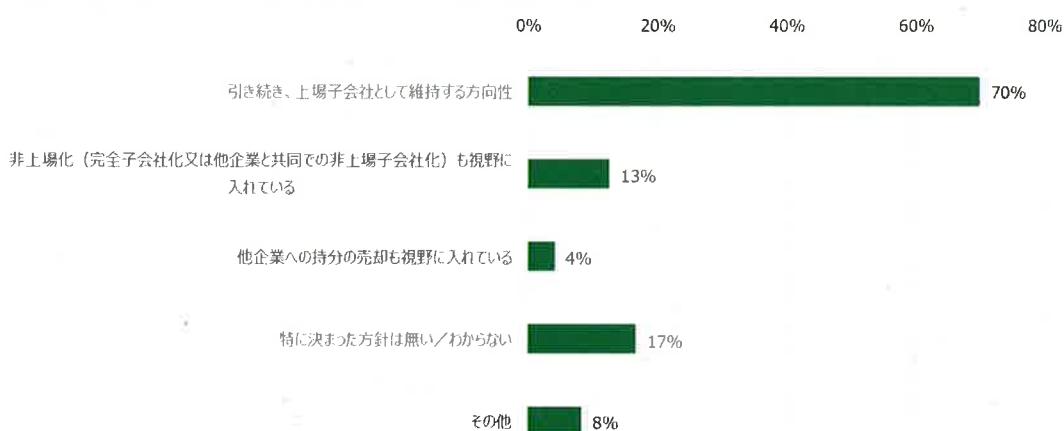
【参考資料○：事業ポートフォリオ戦略における上場子会社】



【参考資料○：上場子会社に対する親会社の関与の在り方】



【参考資料○：上場子会社の今後の方針】



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一般株主の間に利益相反リスクが存在する。
- 典型的な局面として、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）と上場子会社の一般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、一般株主の利益が害されうる¹⁰⁶ため、上

¹⁰⁶ 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

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、一般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分野の重複あるいは市場における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一般株主の利益が害されるリスクがより高まることが想定されるため、留意が必要である¹⁰⁷。

【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、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）と一般株主の間の取引（株式譲渡）である点で構造が異なるが、親会社と一般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「公正なM&Aの在り方に関する指針－企業価値の向上と株主利益の確保に向けて－」（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。

<参考：日本企業の取組例> 【非公表部分】

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。

¹⁰⁷ 他方、純粹持株会社傘下の上場子会社については、通常、親子間での事業分野の重複や市場での競合関係は想定されないため、こうしたリスクは比較的小さいと考えられる。

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、親会社グループ全体としての企業価値向上・資本コストを相応に上回る収益力の獲得が求められる中、企業の組織再編（M&A やカーブアウトなど）に伴う中間形態としての一時的な存在を超えて、この形態を継続させることの合理性に対して疑問視する声もある。
- 上場子会社における利益相反問題については、日本で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がある一方、親会社と上場子会社の間に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の取引において、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¹⁰⁸。
- 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その一般株主の利益保護の在り方について疑問視する声や、上場子会社の企業価値がディスカウントされている可能性を指摘する声もある。

＜参考：欧米企業の上場子会社に対する考え方・取組＞【非公表部分】

¹⁰⁸ 「日本の企業統治」（宮島英昭著）の「親子上場の経済分析 利益相反問題は本当に深刻なのか」（宮島、新田、宍戸）では、親子上場の実態に関する検証結果に基づき、「銀行危機以降においても、親子上場を維持する成熟した子会社のパフォーマンスは独立企業と比較して有意に高く、少なくとも低くはない」、「少なくとも金融取引を利用した搾取（ファイナンシャル・トンネリング）に関しては、親子上場に起因する、あるいは親子上場によって増幅されている問題が生じている可能性は低い」としている。

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

親会社は、グループ全体としての企業価値向上や資本効率性の観点から、上場子会社として維持することが最適なものであるか、定期的に点検するとともに、その合理的理由や上場子会社のガバナンス体制の実効性確保（そのための選解任権限の適切な行使）について、取締役会で審議し、投資家に対して情報開示を通じて説明責任を果たすべきである。

- 上場子会社という形態は、米国等の諸外国においても組織再編（M&Aあるいは切出し（カーブアウトやスピンドル））に伴う中間形態として存在しており、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、一般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、グループとして事業ポートフォリオ戦略の実効や経営資源の再配分を行う際に制約となりうることや、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になるといった問題も指摘されている。
- こうした問題も踏まえ、親会社は、上場の意義も時の経過により変化しうることにも留意しつつ、グループ全体としての企業価値向上や資本効率性¹⁰⁹の観点から、上場子会社として維持すること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¹¹⁰。

¹⁰⁹ 親会社としては、上場子会社に対して、支配的持分を出資しているにもかかわらず、その独立性を担保することが前提となるため直接的にその経営を支配することができないため、資本コストを踏まえた経営資源の配分の在り方として最適な状態になっているかどうかという観点から、点検することが重要である。

¹¹⁰ 現状の上場子会社の在り方に対しては、「本来、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以上、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」とし、東証における市場構造の見直しの議論の中で上場（廃止）基準を厳格化する方向で改革を行うべきであり、こうした改革を含めた全体の方向感を明確にすることが重要である

＜参考：日本企業の取組例＞【非公表部分】

- 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

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、グループとして企業価値の最大化の観点から上場子会社として維持することの合理的理由があるか、すなわち、上場子会社の一般株主利益に配慮しなければならないことに伴う制約やコスト（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）と比較して、自社グループにとって当該子会社の上場を維

との指摘もある。

持することのベネフィットが上回っていることについて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

親会社は、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）の選解任権限を行使できる立場にあるが、選解任権限の行使に際して、上場子会社の少数株主の利益に十分配慮し、適切なガバナンス体制（必要な資質を備えた独立社外取締役の確保など）を確保するべく、選解任権限を適切に行使していることを具体的に説明すること。

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、事前の協議を求めることが合理的である。

- 親会社に対しては、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が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、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、事前の協議を求めることが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

上場子会社については、親会社と一般株主との間に利益相反リスクがあることを踏まえ、上場子会社としての独立性を担保するための実効的なガバナンス体制を構築すべきである。

- 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、一般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一般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

上場子会社の独立社外取締役には、執行陣から独立に加え、上場子会社としての企業価値向上を図るべく、親会社からの独立性も求められる。

- 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、執行陣からの独立性が求められるが、上場子会社の独立社外取締役には、このような役割に加え、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、支配株主である親会社との利益相反を監督し、一般株主の利益を確保する役割も期待されるため、支配株主である親会社からの独立性も求められる。
- また、上場子会社の指名委員会・報酬委員会は、コード上、「独立社外取締役を主要な構成員とする」ことが原則とされており、独立社外取締役には、上場子会社の企業価値向上やガバナンス強化に向け、経営陣の指名や報酬設計においても重要な役割を果たすことが期待される。

<参考：日本企業の取組例> 【非公表部分】

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

(上場子会社における独立性基準)

上場子会社の独立社外取締役については、10年以内に親会社に所属していた者を選任しないこととすることを検討すべきである。

- 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（会社法 2 条 15 号）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（下記の表を参照）。
- しかしながら、上場子会社における独立社外取締役については、一般株主の利益保護という重要な役割を果たし、一般株主や資本市場からの十分な信頼が得られる必要があるため、少なくとも 10 年以内に親会社に所属していた者は独立社外取締役としては選任しないこととするこ¹¹¹と検討するべきである。

【独立社外取締役の独立性¹¹²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」III 5. (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）	・親会社等（自然人）+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

（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「独立役員の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）

「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。）

¹¹¹ このような対応をした場合でも、親会社出身者を社外取締役として選任することは可能である。

¹¹² 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）。

(上場子会社における独立社外取締役の選任)

親会社は、上場子会社の独立社外取締役の選任について、上場子会社が親会社から独立した立場で、上場子会社にとって最適な人物を選任できるよう検討すべきである。

- 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一般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・選任が行われるべきである。
- 特に、上場子会社における一般株主の利益保護は、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の一つ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していくことも重要である。
- このため、上場子会社の独立社外取締役の選任に際しては、独立社外取締役候補者がこ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このような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、就任時に文書による確認（例：誓約書への署名、委任契約書への加筆など）や定期的な研修の受講等が有効な場合もあると考えられる。

(上場子会社における適切な独立社外取締役を確保するための担保措置)

親会社は、上場子会社の取締役の選解任権限を行使するに当たっては、上場子会社のガバナンス確保に十分配慮すべきである。

- 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マジョリティ・オブ・マイノリティ条件（Majority of Minority）の考え方¹¹³を踏まえ、例えば、独立社外取締役の選任議案に関するマジョリティ・オブ・マイノリティ一

¹¹³ ここでいう Majority of Minority の考え方とは、利益相反取引において、株主総会における賛否の議決権行使等により株主の意思表示が行われる場合に、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指す。

の対応状況（一般株主の過半数の賛同を得て選任されたかどうか）について情報開示を行い、独立社外取締役に対する一般株主からの信認について透明化を図ることで、一般株主の過半数の賛同を得られるような独立社外取締役の選任を促進し、一般株主利益保護のためのガバナンス機能を強化すること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

上場子会社は、利益相反リスクに対応するため、実効的なガバナンスの仕組みを構築すべきである。

取締役会における独立社外取締役の比率を高めることを目指すことが基本であるが、それが直ちに困難な場合においても、重要な利益相反取引については、独立社外取締役（又は独立社外監査役）を中心とした委員会で審議・検討を行う仕組みを導入することを検討すべきである。

- 支配株主を有する上場会社に関しては、現行でも、支配株主との取引をに関する開示を中心に、一定の規律付け¹¹⁴がなされている。
- 他方、最近、国内外から我が国の上場子会社のガバナンス問題への関心が高まっていることも踏まえれば、日本市場の信頼性を確保する観点から、こうした現行の規律付けにとどまらず、上場子会社における利益相反リスクに適切に対応し、一般株主利益を保護するための実効的なガバ

¹¹⁴ 具体的には、以下のような規律が存在する。

- ・ 有価証券報告書における関連当事者との取引に関する注記
(連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則 15 条の 4 の 2)
- ・ 個別注記表における関連当事者との取引に関する注記（会社計算規則 112 条 1 項）
- ・ 事業報告における親会社等との取引に関する開示（会社法施行規則 118 条 5 号）。
- ・ 監査報告における事業報告の上記開示事項に関する監査役等の意見
(会社法施行規則 129 条 1 項 6 号、130 条の 2 第 1 項 2 号、131 条 1 項 2 号)。
- ・ コーポレート・ガバナンスに関する報告書における支配株主との取引等における少数株主保護方策等に関する開示（東証・有価証券上場規程 419 条 1 項、同施行規則 415 条 1 項）
- ・ 適時開示における支配株主等に関する開示（東証・有価証券上場規程 411 条 1 項、同施行規則 412 条）
- ・ 支配株主との重要な取引等にあたっての遵守事項
当該支配株主との間に利害関係を有しない者による、上場会社又はその子会社等による決定が少数株主にとって不利益なものでないことに関する意見の入手（東証・有価証券上場規程 441 条の 2、同施行規則 436 条の 3）
- ・ 支配株主等との取引により上場子会社の利益が害された場合、少数株主は上場子会社の取締役に対して、株主代表訴訟により、上場子会社に対する任務懈怠責任を追及しうる（会社法 847 条、423 条）。

- ナンスの仕組みを構築することが重要¹¹⁵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¹¹⁶¹¹⁷。
 - 独立社外取締役の候補人材の不足等により、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」¹¹⁸が発生する具体的な局面（前述○）において、独立社外取締役（又は独立社外監査役¹¹⁹）のみから構成される、又は過半数を占める委員会¹²⁰において、一般株主の利益保護の観点から審議・検討すること

¹¹⁵ 2019年3月7日の未来投資会議においても、「上場子会社のガバナンスが手つかずのままであるという批判を放置すれば、投資家の日本市場に対する信頼が損なわれる恐れがある。親会社の説明責任とともに、子会社側には支配株主から独立性がある社外取締役の比率を高めるといった対応を促す必要がある。」「海外投資家から懸念されているのは、上場子会社の存在が親会社のグループ最適化を阻むリスクや非効率、また、グループ全体のガバナンスの低下ということ。昨今の海外投資家からの日本の親子上場に対する厳しい姿勢について、経営者はより感度を高める必要がある。」「上場（子）会社を継続する場合は、支配株主以外の少数株主への配慮として、支配株主からの独立性のある社外取締役の比率をできる限り高め、例えば、3分の1以上あるいは過半数とするなどは、非常に有効だと考える。」といった意見が出されている。

¹¹⁶ 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。

¹¹⁷ この点については、「監査役設置会社においては、取締役会出席者数（取締役と監査役の員数の合計）に占める独立社外役員の数（独立社外取締役と独立社外監査役の員数の合計）の割合によって、取締役会の独立性を高めることで足りる」との意見が出された一方、「上場子会社の監査役は、上場子会社が利益相反取引を行う際、取締役の業務執行に対する監査の一環として、当該取引の実施が上場子会社の取締役の善管注意義務違反に当たらないかを審査し、必要に応じて取締役会において反対意見を述べることなどが期待されるが、親会社との取引条件の交渉をあくまで経営陣に任せた上で、経営陣を構成する取締役の善管注意義務違反の有無という観点からレビューするという建付けになっている点に特徴があるため、独立社外取締役とは期待される役割が異なる」との意見や「取締役会における意思決定を支える仕組みとして独立社外取締役比率を高めることが重要であり、ここでは独立社外取締役の人数のみで考えることが論理的ではないか」との意見が出された。

¹¹⁸ 例えば、市場価格による取引や少額取引、また同一条件で繰り返される取引等は、通常、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が、こうした仕組みの趣旨を踏まえ、各社において具体的な範囲を定めていくことを想定している。

¹¹⁹ 重要な利益相反取引を付議する委員会の役割を踏まえれば、経営判断について広い裁量を有し、独立当事者間の取引と同視しうる交渉プロセスの監督について責任を担う独立社外取締役が最善の委員候補であるものの、現状では、独立社外取締役が少数にとどまっている企業も多いため、一般に当該企業に関する豊富な知識・情報を有すると言われる独立社外監査役を、独立社外取締役を補完する委員候補として活用することも考えられる。

¹²⁰ こうした委員会として、こうした任務を明確にした上で、監査等委員会や監査委員会を活用することも考えられる。

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。

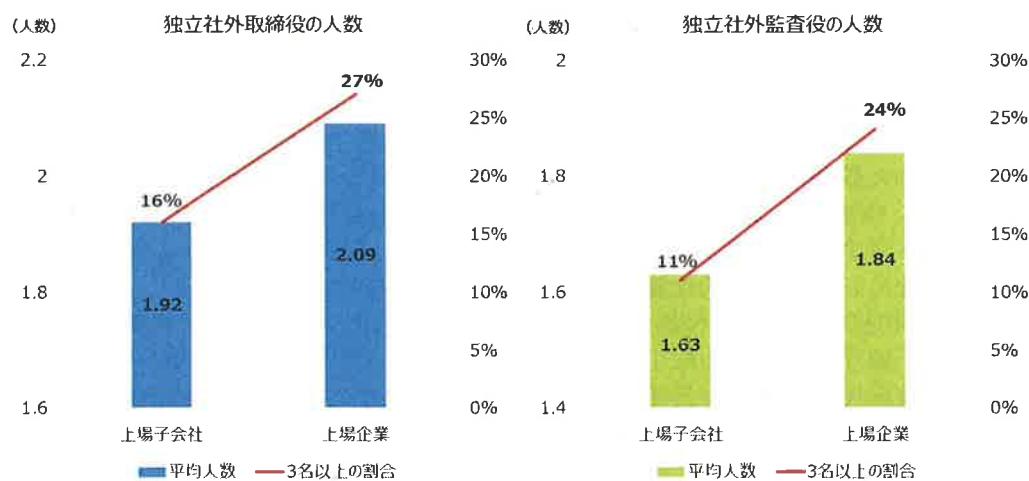
- この委員会の実効性を確保するため、その運営に当たっては、社内事情に精通した社内の監査役等や執行陣から十分な情報提供を受けることが重要である。
- 取締役会においては、こうした仕組みが有効に機能するよう、委員会に付議すべき「重要な利益相反取引」の範囲及び委員会のミッションを明確に設定しておくことが重要となる（なお、上場子会社の取締役が支配株主の代表者を兼ねている場合においては、会社法上の利益相反取引として取締役会の承認が必要となるため、例えばその条件として、委員会の承認を要することしておくことも考えられる）。

<参考：コーポレートガバナンス・コード>

補充原則 4-10①

上場会社が監査役会設置会社または監査等委員会設置会社であって、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合には、経営陣幹部・取締役の指名・報酬などに係る取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任を強化するため、取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする任意の指名委員会・報酬委員会など、独立した諮問委員会を設置することにより、指名・報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり独立社外取締役の適切な関与・助言を得るべきである。

【参考資料○：上場子会社のガバナンス】



(出典) 2018年11月時点のEOLデータを基に経済産業省にて作成。※ここで「上場子会社」は、支配株主が上場企業であるもの（いわゆる親子上場）に限る。

＜参考：日本企業の取組例＞【非公表部分】

6.3.5 上場子会社による情報開示の在り方

上場子会社においては、そのガバナンスについて、積極的に情報開示すべきである。

- 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。

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、支配株主と一般株主との間に利益相反リスクが存在することを踏まえ、一般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ついては、上場子会社の企業価値の最大化に貢献するかという観点から、上場子会社の取締役会・指名委員会が独立した立場で、その後継者計画を策定し、候補者の指名を行うべきである。

- 上場子会社の経営陣には、一般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

上場子会社の指名委員会は、上場子会社にとって最適な指名が行われるよう、親会社からの独立性が実質的に担保されるべきである。

- コード¹²¹では、独立社外取締役を主要な構成員とする指名委員会の設置が原則とされているが、上場子会社においては、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、その運営において実質的に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。
- 上場子会社の経営幹部が親会社から派遣されるケースも想定されるが、上場子会社の指名委員会は、親会社から独立した独立社外取締役が中心となり、当該候補者が上場子会社の企業価値向上に貢献できるかについて厳格に審査し、必要な場合には親会社に対して候補者の再考を促すこ

¹²¹ コード4-10①においては、監査役会設置会社又は監査等委員会設置会社であって、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合には、独立社外取締役を主要な構成員とする任意の指名・報酬委員会など独立した諮問委員会の設置が求められている。

とも検討すべきである。

- 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。

<参考：コーポレートガバナンス・コード>

補充原則 4-10①

上場会社が監査役会設置会社または監査等委員会設置会社であって、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合には、経営陣幹部・取締役の指名・報酬などに係る取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任を強化するため、取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする任意の指名委員会・報酬委員会など、独立した諮問委員会を設置することにより、指名・報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり独立社外取締役の適切な関与・助言を得るべきである。

<参考：日本企業の取組例> **【非公表部分】**

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、親会社は支配株主として株主総会決議を通じた決定権限を有している¹²²ところ、その権限行使に当たっては、一般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への適切なインセンティブとなるよう、上場子会社の取締役会・指名委員会が独立した立場で検討すべきである。

- 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

上場子会社の報酬委員会は、上場子会社にとって最適な報酬設計が行われるよう、実質的に親会社からの独立性が実質的に担保されるべきである。

- コードでは、独立社外取締役を主要な構成員とする報酬委員会の設置が原則とされているが、上場子会社においては、自社の企業価値の最大化的観点から最適な報酬設計が行われるよう、その報酬委員会が実効的に機能するためには、その運営において実質的に親会社からの独立性が担保されることが重要である。

¹²² 現状、株主総会においては、取締役の報酬総額（上限）のみ定め、個別の配分については取締役会あるいはその一任を受けた代表取締役が行うことが多いと言われている。

- 基本的には、上場子会社の役員報酬は上場子会社の報酬委員会で審議されることが想定されている。
- 上場子会社の報酬委員会においては、親会社が定めたグループ全体としての報酬政策も踏まえつつ、一般株主の利益も含めた上場子会社利益の最大化への適切なインセンティブとなる報酬設計とすることが期待される。
- 上場子会社の場合、その経営陣（取締役等）には一般株主にも配慮した経営を行うことが求められるため、こうした職務への適切なインセンティブとすべき役員報酬に關し、親会社の取締役会・報酬委員会等の決定・承認に係らしめるべきではない。
- また、親会社と上場子会社が報酬政策について対話や協議を行う場合は、上場子会社の独立した意思決定が担保されるよう慎重な対応を行うべきである。
- なお、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。

<参考：コーポレートガバナンス・コード>

補充原則 4-10①

上場会社が監査役会設置会社または監査等委員会設置会社であって、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合には、経営陣幹部・取締役の指名・報酬などに係る取締役会の機能の独立性・客觀性と説明責任を強化するため、取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする任意の指名委員会・報酬委員会など、独立した諮問委員会を設置することにより、指名・報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり独立社外取締役の適切な関与・助言を得るべきである。

7 おわりに

- 本実務指針は、「攻め」と「守り」の両面からグループガバナンスの在り方について、2017年12月から1年半に渡り16回開催された研究会において、企業経営・法学・経済学・法律実務・投資家等の各界を代表する有識者にご議論いただいた成果を国内外の先進事例や実態調査の結果とともにまとめたものである。
- 急激な経営環境の変化の中、その生産性向上と持続的成長に向けて事業再編やグローバル化を積極的に進める企業において、自社にとって最適なグループガバナンスの在り方を検討する際、本指針がその名の通り「実務に即した指針」として、その検討に資することを祈念している。

添付 1 : CGS 研究会（第 2 期） 委員等名簿

(50 音順 敬称略)

座長 :	神田 秀樹	学習院大学大学院法務研究科 教授
	青 克美	株式会社東京証券取引所 執行役員
	青木 淳	株式会社資生堂 取締役常務
	石田 猛行	インスティテューションナルシェアホルダーサービシーズ 代表取締役
	伊藤 邦雄	一橋大学大学院経営管理研究科 特任教授
	江良 明嗣	ブラックロック・ジャパン株式会社 運用部門 インベストメント・スチュワードシップ部長
	大杉 謙一	中央大学法科大学院 教授
	太田 順司	株式会社東芝 取締役（監査委員）
	大場 昭義	日本投資顧問業協会 会長
	翁 百合	株式会社日本総合研究所 理事長
	神作 裕之	東京大学大学院法学政治学研究科 教授
	小口 正範	三菱重工業株式会社 取締役副社長執行役員
	後藤 元	東京大学大学院法学政治学研究科 准教授
	小林 喜光	株式会社三菱ケミカルホールディングス 取締役会長
	佐久間総一郎	一般社団法人日本経済団体連合会 経済法規委員会企画部会長 (日本製鉄株式会社 常任顧問)
	澤口 実	森・濱田松本法律事務所 弁護士
	武井 一浩	西村あさひ法律事務所 弁護士
	塚本 英巨	アンダーソン・毛利・友常法律事務所 弁護士
	寺下 史郎	株式会社アイ・アールジャパン 代表取締役社長 CEO
	富山 和彦	株式会社経営共創基盤 代表取締役 CEO
	中村 豊明	株式会社日立製作所 取締役
	藤田 友敬	東京大学大学院法学政治学研究科 教授
	松元 暉子	学習院大学法学部 教授
	三堀 裕	長島・大野・常松法律事務所 弁護士
	宮島 英昭	早稲田大学商学学術院 教授
	柳川 篤之	東京大学大学院経済学研究科 教授

(オブザーバー)

井上 俊剛	金融庁 企画市場局 企業開示課長
竹林 俊憲	法務省 大臣官房参事官

添付 2：CGS 研究会（第 2 期） 審議経過

第 1 回（2017 年 12 月 8 日）

- ・論点整理

第 2 回（2018 年 1 月 16 日）

- ・論点整理
- ・宮島委員 プレゼンテーション（我が国企業による海外 M&A 研究会について）
- ・小林委員 プレゼンテーション（三菱ケミカルホールディングスのグループガバナンス）

第 3 回（2018 年 2 月 22 日）

- ・CGS ガイドラインのフォローアップ①

第 4 回（2018 年 3 月 29 日）

- ・CGS ガイドラインのフォローアップ②

第 5 回（2018 年 4 月 24 日）

- ・CGS 研究会（第 2 期）の中間整理

第 6 回（2018 年 5 月 25 日）

- ・グループの全体設計
- ・株式会社日本総合研究所 山田様 プレゼンテーション
(「グループ・ガバナンス」構築に向けた実務トレンド)

第 7 回（2018 年 6 月 22 日）

- ・グループガバナンス「守り」の論点①
- ・花王株式会社 杉山様 プレゼンテーション（花王のグループガバナンス）

第 8 回（2018 年 7 月 24 日）

- ・グループガバナンス「守り」の論点②
- ・首都大学東京大学院経営学研究科 松田教授 プレゼンテーション
(グループ経営とガバナンス・本社の役割)

第9回（2018年9月5日）

- ・CGSガイドライン（コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針）改訂案

第10回（2018年10月10日）

- ・グループガバナンス「攻め」の論点
- ・小口委員 プレゼンテーション（三菱重工のグループガバナンス）

第11回（2018年11月12日）

- ・経営幹部の選任

第12回（2018年12月13日）

- ・経営幹部の報酬設計
- ・ウイリス・タワーズワトソン 森田様 プレゼンテーション
(グローバル経営者報酬の現状と今後の方向性)

第13回（2019年1月21日）

- ・上場子会社のガバナンス
- ・中村委員 プレゼンテーション（日立製作所のグループガバナンス）
- ・「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針（仮）」骨子案

第14回（2019年2月13日）

- ・「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針（仮）」骨子案

第15回（2019年3月15日）

- ・「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針（仮）」（案）

第16回（2019年4月18日）

- ・「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針（仮）」（案）

