

未来投資会議  
「企業関連制度・産業構造改革・イノベーション」  
構造改革徹底推進会合会長

これまで、累次に渡り、コーポレートガバナンスの在り方について、「企業関連制度・産業構造改革・イノベーション」構造改革徹底推進会合で議論を行ってきたところ。

今夏の成長戦略の実行計画の閣議決定に向けて、当該会合において下記のとおり検討項目をとりまとめたので、本検討項目も踏まえて、未来投資会議で議論を行っていただきたい。

## 記

### 1. 現状

- 支配株主のいる上場会社(「上場子会社」)は628(上場会社の2割 ※)にのぼる。
- 上場子会社が、長期安定的な形態として多数存在するのは日本特有の実務とされ、国内外の投資家も、上場子会社における利益相反問題(一般株主利益の収奪)について懸念している。国内外の投資家は、最近の我が国におけるコーポレートガバナンスの強化について積極的に評価しているが、上場子会社のガバナンスについては手つかずのままであるとの認識であり、市場機能の濫用になっているとの批判がある。
- 現状、上場会社に関するガバナンスは、東証の上場規程(義務)とコーポレートガバナンスコード(comply or explain)により定められているが、上場子会社のガバナンスについては特段定めがない。
- 企業経営者においても、親会社の子会社を支配するのは当然との意識が根強く、「上場している以上は一般株主保護が前提」との考え方は必ずしも「常識」になっていない。
- 特に、最近、国内外から上場子会社問題への関心が高まる中、上場子会社のガバナンスに対する特段の規律がないまま放置すれば、日本市場の信頼が損なわれるおそれがある。
- なお、欧米等の主要国では、判例法により、支配株主の一般株主に対するfiduciary duty(誠実義務)が確立しており、一般株主が支配株主を訴えることができるが、日本では会社法上も判例上も認められていないと言われている。

(※)2018年12月時点

## 2. 上場子会社のガバナンスについてのルール整備

事業ポートフォリオの再編のための上場子会社の意義を認めるのであれば、親会社はその説明責任を果たすとともに、上場子会社側については、適切なガバナンスのルールを特段に明確にし、実務への浸透を図るべきではないかとの指摘がある。これに関し、以下の対応を図る。

(1)コーポレート・ガバナンス・システム研究会(経済産業省)における報告書の骨子案(平成31年2月13日)に従い、上場子会社のガバナンスの在り方を示し、企業に遵守を促す「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」を新たに早急に策定し、次のとおり在り方を示すこと。

(上場子会社側の対応)

- 上場子会社の一般株主保護及び独立した意思決定の確保のためには、独立社外取締役の役割が特に重要であること。
- 上場子会社におけるガバナンスの実効性を確保するためには、支配株主からの独立性が重要であることから、独立社外取締役の独立性判断基準については、少なくとも支配株主出身者(10年以内に支配株主に所属していた者)に該当するものは選任しないこと。
- 上場子会社の取締役会の独立社外取締役比率を高める(1/3以上や過半数)ことを目指すこと。
- 利益相反取引が発生する具体的な局面においては、例えば、独立社外取締役(又は独立社外監査役)のみ又は過半数を占める委員会において、一般株主の利益保護の観点から審議・検討することとし、かつ、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。
- 上場子会社において、一般株主の利益を確保するためにどのようなガバナンス体制を構築しているかについて、投資家等に対して情報開示を行うこと。

(親会社側の対応)

- 親会社は、グループとしての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とともに、支配株主として上場子会社の取締役の選解任権限について上場子会社のガバナンス体制の実効性を確保できるよう行使し、その適切性について、情報開示を通じて、投資家等に対して説明責任を果たすこと。

(2)東証の独立性基準等についても、(1)の方向性に沿った対応を検討すること。