

**グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針  
(グループガイドライン)**

**2019年6月28日策定**

**経済産業省**

# 目次

1	はじめに	5
1.1	背景・問題意識	5
1.2	ガイドラインの位置づけ	10
1.3	ガイドラインの目的と主な対象	10
1.4	各章の具体的な適用対象について	11
1.5	本ガイドラインの構成・用語等	12
2	グループ設計の在り方	15
2.1	現状と課題	15
2.2	グループ設計に関する基本的な考え方	18
2.3	グループ本社の役割	29
2.3.1	グループ本社（業務執行）の役割	29
2.3.2	グループ本社の取締役会の役割	32
2.3.3	グループ本社による子会社の管理・監督の在り方	36
3	事業ポートフォリオマネジメントの在り方	44
3.1	現状と課題	44
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	50
3.3	事業ポートフォリオマネジメントの仕組みの構築	57
3.4	事業評価のための基盤整備	60
4	内部統制システムの在り方	65
4.1	内部統制システムの意義	65
4.2	内部統制システムに関する現状と課題	66
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	67
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	69
4.5	内部統制システムに関する監査役等の役割等	71
4.6	実効的な内部統制システムの構築・運営の在り方	77
4.6.1	3線ディフェンスの重要性	77
4.6.2	第1線（事業部門）におけるコンプライアンス意識の醸成	81
4.6.3	第2線（管理部門）の役割と独立性確保・機能強化	82
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	85
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	88
4.8	ITを活用した内部監査の効率化と精度向上	91

4.9	サイバーセキュリティ対策の在り方	92
4.10	有事対応の在り方	95
4.10.1	基本的な考え方	95
4.10.2	有事対応の在り方について	95
4.10.3	子会社で不祥事等が発生した場合における親会社の対応の在り方	101
5	子会社経営陣の指名・報酬の在り方	103
5.1	現状と課題	103
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	105
5.3	グループとしての経営陣の指名・育成の在り方	106
5.3.1	グループとしての社長・CEO等の後継者計画の在り方 (子会社経営陣ポストの活用など)	106
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	107
5.4	グループとしての経営陣の報酬の在り方	109
5.4.1	グループ全体での報酬政策の策定	109
5.4.2	グループ企業における報酬水準の在り方	110
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	114
5.4.4	グループ企業における報酬に関する情報開示の在り方	115
6	上場子会社に関するガバナンスの在り方	117
6.1	上場子会社の現状と評価	117
6.1.1	本章の適用対象	117
6.1.2	上場子会社の現状	118
6.1.3	上場子会社の利益相反構造	121
6.1.4	上場子会社に対する評価	123
6.2	親会社における対応の在り方	124
6.2.1	グループの事業ポートフォリオ戦略の視点	124
6.2.2	グループのリスク管理の視点	127
6.3	上場子会社におけるガバナンス体制の在り方	127
6.3.1	基本的な考え方	127
6.3.2	上場子会社における独立社外取締役の役割	128
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	128
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	131
6.3.5	上場子会社による情報開示の在り方	134
6.4	上場子会社経営陣の指名の在り方	134
6.4.1	上場子会社経営陣の指名に関する課題	134

6.4.2	上場子会社に求められる対応.....	135
6.4.3	上場子会社の指名委員会と親会社との関係.....	135
6.5	上場子会社経営陣の報酬の在り方.....	136
6.5.1	上場子会社経営陣の報酬決定に関する課題.....	136
6.5.2	上場子会社に求められる対応.....	137
6.5.3	上場子会社の報酬委員会と親会社との関係.....	137
7	おわりに.....	139
添付 1	CGS 研究会（第 2 期） 委員等名簿.....	140
添付 2	CGS 研究会（第 2 期） 審議経過.....	141

# 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（総資産利益率）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<sup>1</sup>、グループ経営における実効的なガバナンスの在り方が「今後検討すべき課題」として挙げられていたところ。

- こうした中、政府が発表した「未来投資戦略 2018—『Society 5.0』『データ駆動型社会』への変革—」（2018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）<sup>2</sup>（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。

---

<sup>1</sup> 2017年3月に「コーポレート・ガバナンス・システム研究会報告書～実効的なガバナンス体制の構築・運用の手引」において、「本研究会で十分に議論できなかった事項」として以下の内容が記載されている。

「○ グループ企業のガバナンスの在り方

現在の我が国企業のガバナンスの議論は、本社のトップマネジメントをどうするかという議論に集中しているが、グループ企業のガバナンスをどうするかという問題については議論が十分にされておらず空白地帯として残っているという指摘があった。

グループとしての企業価値向上につながるガバナンスの構築が重要であり、親会社の取締役会、経営陣（社長・CEO）、各委員会（指名・報酬）の意思をいかにグループ会社経営陣に徹底させるかの工夫が必要と考えるという指摘があった。その関連で、グループ企業への権限移譲を進めつつ、実効性のあるグループ統制を確保する（「聖域」を作らせない）方法を検討すべきであるという指摘があった。

海外子会社も含めたグループ企業のガバナンスの在り方についても議論し、実務上有益な提言をしてほしいという指摘があった。その関連で、報酬の慣行が我が国と海外で異なる中で、海外子会社を抱えるグローバル企業となった我が国企業の報酬慣行（報酬の考え方、報酬レベル）をどのようにしていくかという点が課題であるという指摘があった。」

<sup>2</sup> CGS 研究会（コーポレート・ガバナンス・システム研究会）第2期の議事要旨、資料については、以下を参照。

URL : [https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/cgs\\_kenkyukai/index.html](https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/cgs_kenkyukai/index.html)

<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%

※いずれも昨年 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、

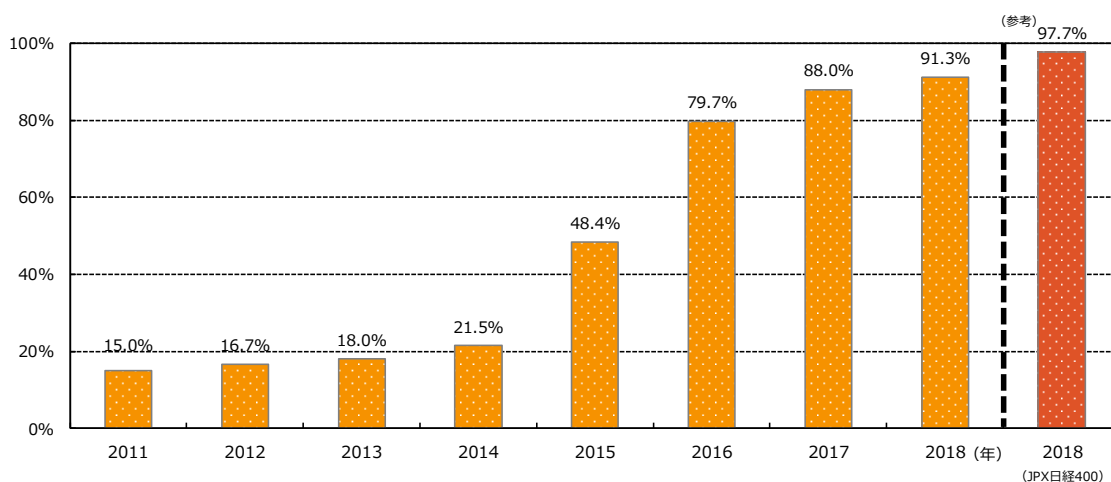
地域社会などの様々な関係者（ステークホルダー）との適切な協働により持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のための自律的な対応を図ることができるよう、コーポレートガバナンス改革を進める。

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 1：独立社外取締役を 2 名以上選任する東証一部上場企業の割合】

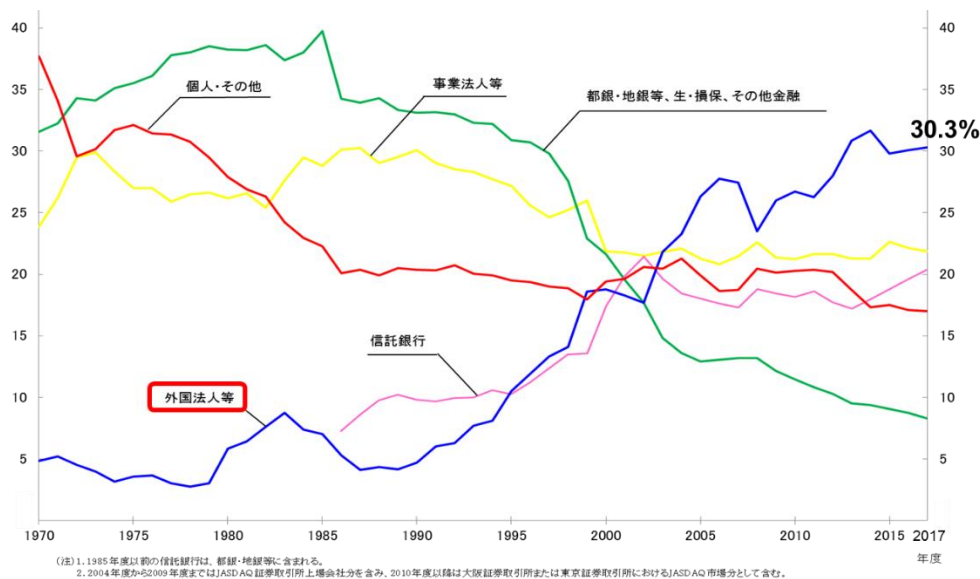


（出典）東京証券取引所ホームページのデータを基に経済産業省において作成。

（注）2018年についての数値は、2018年7月13日時点のコーポレート・ガバナンスに関する報告書の記載をもとに東証が集計したデータに基づく。比較対象としている2017年以前の数値は、各時点におけるコーポレート・ガバナンスに関する報告書をもとに東証が集計したデータに基づく。

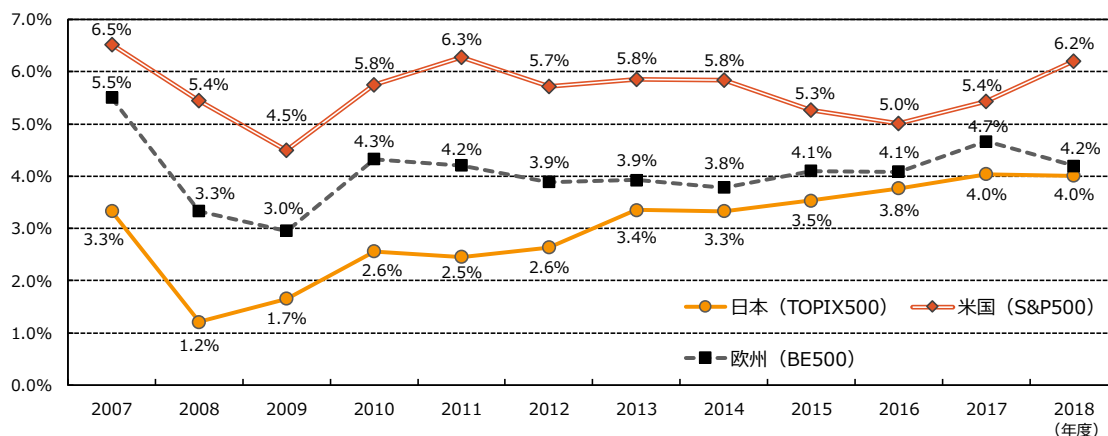


## 【参考資料 2：属性別株式保有構造の推移】

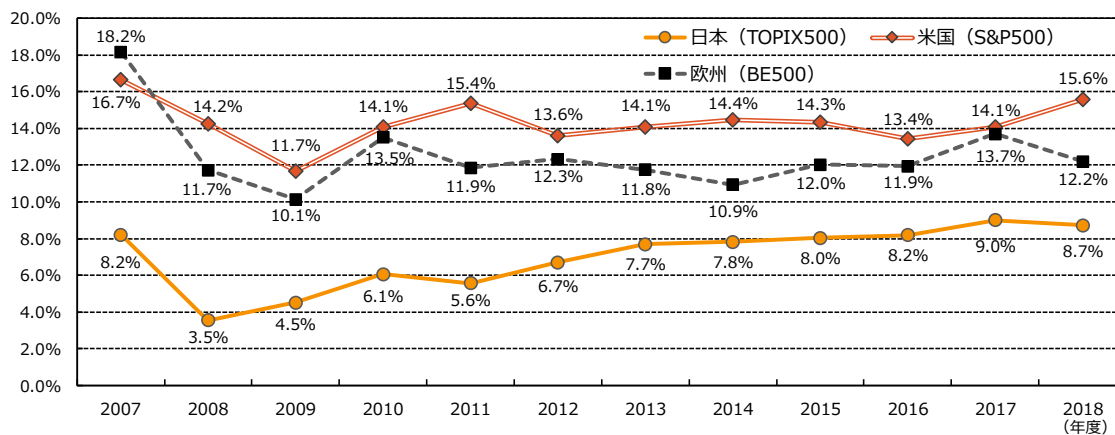


## 【参考資料 3：日米欧企業の ROA・ROE 推移】

### <日米欧企業のROAの推移>



### <日米欧企業のROEの推移>



(出典) Bloomberg データ (2019年5月22日時点) を基に経済産業省において作成。

## 1.2 ガイドラインの位置づけ

- 「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」（以下「本ガイドライン」という。）では、主として単体としての企業経営を念頭に作成されたコーポレートガバナンス・コード（以下「コード」という。）の趣旨を敷衍し、子会社を保有しグループ経営を行う企業においてグループ全体の企業価値<sup>3</sup>向上を図るためのガバナンス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の実効性を確保するために一般的に有意義と考えられる具体的な行動（ベストプラクティス）や重要な視点を取りまとめているが、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、ガイドライン記載の取組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 1.1 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、「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。

---

<sup>3</sup> 企業価値とは、会社の財産、収益力、安定性、効率性、成長力等株主の利益に資する会社の属性またはその程度をいい（経済産業省・法務省「企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針」2頁（2005年5月27日））、概念的には、企業が生み出すキャッシュフローの割引現在価値の総和を想定するものである（企業価値研究会「近時の諸環境の変化を踏まえた買収防衛策の在り方」1頁（2008年6月30日））。

なお、経済産業省「企業価値報告書～公正な企業社会のルール形成に向けた提案～」（2005年5月27日）においては、企業価値は、株主に帰属する株主価値と幅広いステークホルダーに帰属する価値の合計であり、ステークホルダーの会社に対する貢献の向上は長期的な企業価値の向上につながり得るとの整理がされている。

また、経済産業省「「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト（伊藤レポート）」（2014年8月）においては、企業価値についての異なる複数の考え方が紹介された上で、企業価値のうち株主にもたらされる付加価値（株主価値）に焦点を当てつつも、株主価値を独立に捉えるのではなく、顧客、従業員、取引先等の株主以外のステークホルダーに対する付加価値の創造が、ひいては株主価値の創造につながることを意識すべきとの提言がされている。

- 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及びその子会社から成る企業集団、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、多数の子会社を保有している大規模な企業グループを想定しているが、グループ経営を行う非上場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、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在り方は多様であると考えられるため、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その個別の状況に応じた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、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、上場企業を中心とする企業グループであるが、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 内部統制システムの在り方」では、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」では、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』改訂 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が高まっており、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。
- 本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 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とグループ経営に共通する論点についても、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 100 条 1 項参照）。
  - ・ 子会社：会社法上の「子会社」、すなわち、「会社法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法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 2 条 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 2 条 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」（グループ）全体の中で最も経営上の機能や業務が集中する法人を指す。
  - ・ 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。
  - ・ 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。
  - ・ 報酬政策：経営戦略上の経営者報酬の活用方針・方策を指す。
  - ・ 報酬設計：報酬政策を実現するための具体的な報酬の構成や KPI の設定等を指す。
- 本文中の「企業アンケート結果」は、経済産業省において、2018 年 11 月から 12 月にかけて、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に関するアンケート調査（企業向け）」の結果に基づくものである<sup>4</sup>。
  - 本文中の「社長・CEO アンケート結果」は、経済産業省において、2018 年 11 月から 12 月にかけて、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に関する

---

<sup>4</sup> 「平成 30 年度コーポレートガバナンスに関するアンケート調査（企業向け）」は、経済産業省がデロイト・トーマツコンサルティングに委託して実施した。

・ 回答率……東証 1 部：34.3%、東証 2 部：19.9%

・ 回答企業数…東証 1 部：722 社、東証 2 部：100 社

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/policy/economy/keiei\\_innovation/keizaihousei/pdf/ggs/itakuhoukokusyo2018.pdf](https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/pdf/ggs/itakuhoukokusyo2018.pdf)

るアンケート調査（社長・CEO向け）」の結果に基づくものである<sup>5</sup>。

- 本文中の「日本企業の取組例」は、本研究会における企業からのプレゼンテーションや、経済産業省において、2017年10月から2018年12月にかけて、グローバルに大規模なグループ経営を行う日本企業を中心に48社を対象として実施した企業ヒアリング<sup>6</sup>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、あるいは、企業の取組の現状として紹介するものである。
- 本文中の「欧米企業の取組例」は、経済産業省において、2018年3月から12月にかけて、欧米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グローバル企業や関連団体22社を対象として実施したヒアリング<sup>7</sup>の結果に基づき、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。

---

<sup>5</sup> 「平成30年度コーポレートガバナンスに関するアンケート調査（社長・CEO向け）」は、経済産業省がデロイト・トーマツコンサルティングに委託して実施した。

・回答率……東証1部：22.9%、東証2部：12.9%

・回答企業数…東証1部：483社、東証2部：65社

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/policy/economy/keiei\\_innovation/keizaihousei/pdf/ggs/itakuhoukokusyo2018.pdf](https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/pdf/ggs/itakuhoukokusyo2018.pdf)

<sup>6</sup> 企業ヒアリングの一部は、PwC あらた有限責任監査法人に委託し、経済産業省と共同で実施した。

<sup>7</sup> 欧米5か国のグローバル企業や関連団体に対するヒアリングは、デロイト・トーマツコンサルティングに委託し、経済産業省と共同で実施した。なお、ヒアリング対象の大半は、欧米企業の現地法人であるが、一部は欧米企業の日本法人も含まれる。

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/policy/economy/keiei\\_innovation/keizaihousei/pdf/ggs/itakuhoukokusyo2018.pdf](https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/pdf/ggs/itakuhoukokusyo2018.pdf)

## 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が進み、子会社管理を含めたグループ経営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子会社を束ねる高度なマネジメント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、グループ経営の目的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と、その時その時の判断で分社化や M&A を進めた結果、海外を中心に子会社数が増加し、その管理が難しくなっているのではないかと指摘もある<sup>8</sup>。
- また、日本の多角化企業においては、伝統的に各事業部門（いわば縦のラインであり、特に中核事業部門が該当）の権限・影響力が強く、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）において、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経営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

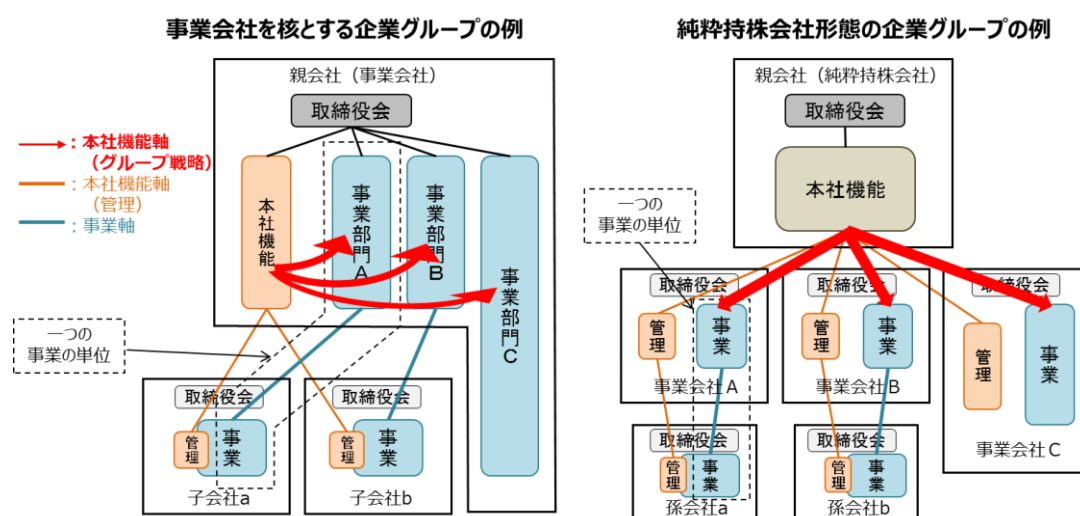
---

<sup>8</sup> 本研究会においては、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、経営資源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と」「1990年代以降、海外展開の進展等に伴って多角化が進んできたが、グループ設計に戦略性が乏しく、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。

分發揮されていないのではないか<sup>9</sup>という組織構造上の問題も指摘されている<sup>10</sup>（参考資料4参照）。

- 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、実際の実行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<sup>11</sup>。

#### 【参考資料4：グループ本社機能と事業部門ラインのイメージ図】



#### （純粋持株会社について）

- グループ設計の一類型として活用される純粋持株会社については、事業支配力の過度の集中を防止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年に解禁されて以降、急速に移行が進み、2014年度末時点で485社<sup>12</sup>にまで増加している。

<sup>9</sup> この点に関して、特に、事業会社を中核とする企業グループにおける本社においては、グループ本社としての機能と事業部門としての機能が混在するため、中立的な立場で全体最適を実現することが困難となるケースが多数存在するとの指摘がある。

<sup>10</sup> 本研究会第8回資料5 松田教授説明資料「グループ経営とガバナンス・本社の役割」を参照。

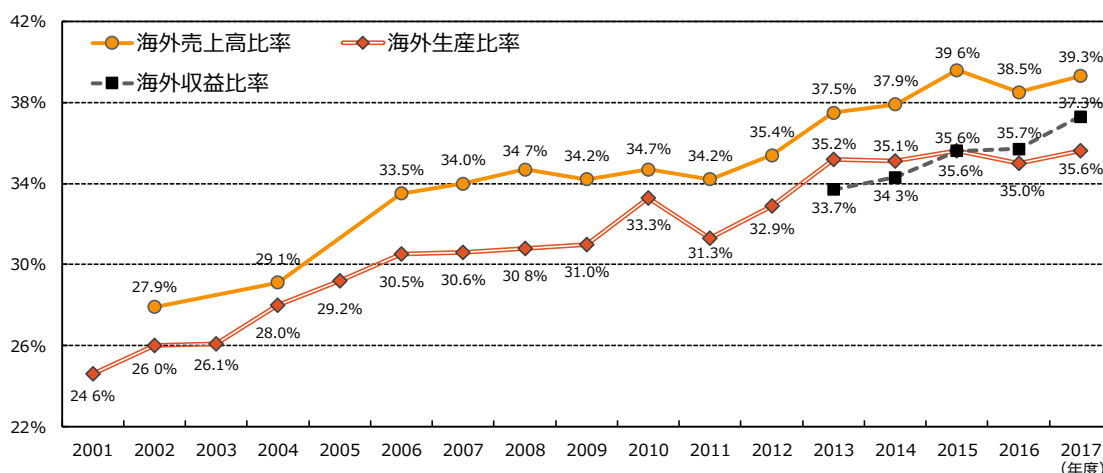
<sup>11</sup> 同上

<sup>12</sup> 経済産業省が実施した平成27年純粋持株会社実態調査結果を参照。同調査においては、「純粋持株会社」を、「他の会社の株式を所有することにより、当該会社の活動を支配することを主たる事業とする企業」としている。



- 純粋持株会社への移行については、グループ経営における意思決定の迅速化や組織再編の簡素化・迅速化<sup>13</sup>に効果があるとの指摘や、事業の多角化やグループ化に伴い進展してきた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<sup>14</sup>、ディスクロージャーの範囲が限定されるため投資家が経営の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 5：日本企業（製造業）の海外事業展開】



(出典) 国際協力銀行「わが国製造業企業の海外事業展開に関する調査報告—2018年度 海外直接投資アンケート調査結果（第30回）—」を基に経済産業省において作成。

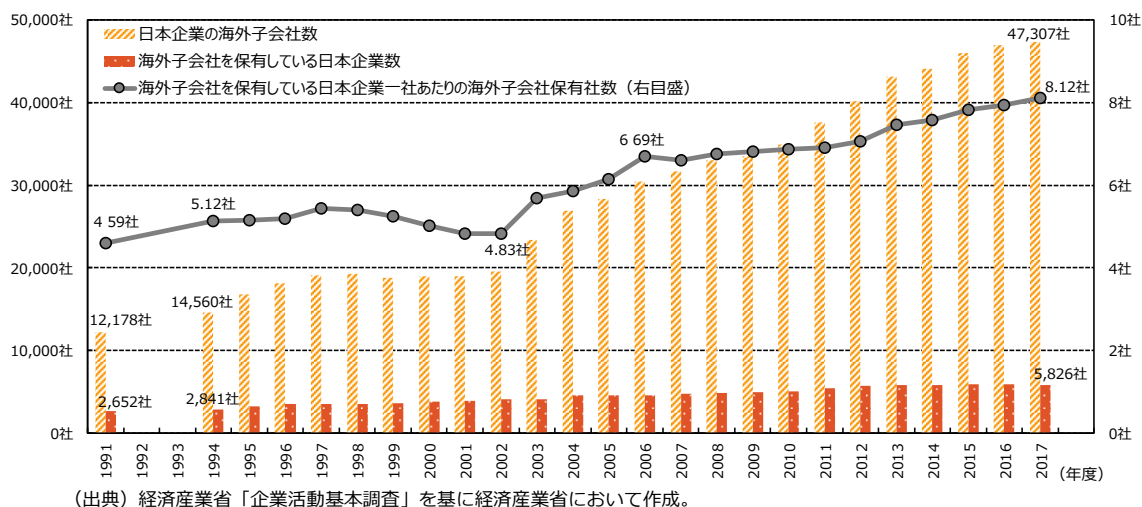
(注) 調査対象企業は、製造業で、原則として海外現地法人を3社以上（うち、生産拠点1社以上を含む）有する企業。対象企業数1012社、有効回答社数605社、有効回答率59.8%。

<sup>13</sup> 純粋持株会社の場合、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並列させられるため、M&A を円滑に行いやすいとの指摘がある。

<sup>14</sup> RIETI「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。

- ・ 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。
- ・ 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。そ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 6：日本企業の海外子会社保有状況】



## 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)

グループ設計については、各社の事業特性や多角化・グローバル化等の状況を踏まえつつ、グループとしての中長期の企業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が検討されるべきである。

- グループ設計については、各社において、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されるべきである。
- 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ためであると考えられる<sup>15</sup>。

- 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<sup>16</sup>。
- 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、専門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<sup>17</sup>。

<参考：日本企業の取組例>

・（専門型の企業の場合）グローバルなグループ設計にあたり、地域別ではなく、開発、生産、販売等の機能別の横串を重視している。地域ごとのヘッドが強いと、「俺のところは俺のところで作る」という一国一城的な状態になってしまい、情報が地域のヘッドで止まり、親会社に伝わらないおそれがある。そのような事態を防ぐため、機能別の横串を強くしている。したがって、各種情報は、例えば中国本部長からだけでなく、例えば生産本部長や人事部長を経由して上がってくる。

<sup>15</sup> 宮島英昭『日本の企業統治-その再設計と競争力の回復に向けて-』（東洋経済新報社、2011）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・宮島）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。

<sup>16</sup> 同上。

<sup>17</sup> 例えば、単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。

＜参考：欧米企業の取組例＞

欧米企業においては、組織形態に関わらず、グループ全体が一つの企業であるように組織設計が行われる傾向が見られる。また、事業軸を強化しつつ、管理機能については中央集権的な組織形態を採る事例が多く見られたが、事業ドメインが単一の（又は限定的な）場合や事業内容のローカライゼーションが特に必要となる場合には、地域軸を重視し、分権型の組織形態を採る事例も見られた。

具体的な取組としては、以下のようなものが挙げられる。

（事業軸を重視する例）

- ・ 組織は事業部制であり、ビジネスユニットを事業評価の基本単位としている。管理機能（購買、ロジスティクス、IT 等）を全社で統一することで、コスト削減のシナジーを実現している。管理機能については、権限を分散させず、中央集権型な体制を敷いている。
- ・ 以前は、持株会社傘下に大規模な子会社をそれぞれ独立して運営していたが、現在は、実務的には法人格を取り払って運営している。事業環境の変化が激しく、技術の発展スピードも速いため、トップがボトムと直接につながることを重視している。タイムリーな経営データの収集やレポートニング、最適な経営資源配分が重要だと考えている。
- ・ 事業単位を基本設計としている。コーポレート部門はこれらの事業をサポートする立場にあり、人事、ファイナンス、戦略・事業開発などの機能を担い、各事業に対し業績目標を設定するとともに、専門的知見やオペレーションにかかわるハンズオンサービスを提供している。

（地域軸を重視する例）

- ・ 従来の事業軸から地域軸の組織体制へ移行した。世界の 50 近い国で事業を行っているが、各国における歴史やその地域での自社の競争力によって持つ事業の内容は異なるため、地域軸を重視することとなった。
- ・ 事業内容が非常にローカルに根差したものであるため、地域軸での管理を行っている。また、地域ごとに全く異なった規制も存在するので、これらを把握するためにも地域軸での管理が適していると考えられる。なお、各地域（海外子会社）では、各国 CEO とグループの機能別ヘッドへのダブルレポートニング体制としている。

## (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、迅速な意思決定と一体的経営や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が検討されるべきである。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、事業部門等の長に対する人事・報酬決定権限の行使を通じたグループ本社による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、このような一般的傾向も踏まえつつ、グループ全体の企業価値の向上を図る観点から、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委譲）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き事業部門の長や子会社の CEO 等の人事や報酬決定を行う権限をグループ本社が留保し、これを適切に行わせることにより、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<sup>18</sup>。

### <参考：日本企業の取組例>

- ・ビジネスユニット制を採用しているが、各ビジネスユニットが暴走して大きなリスクとなることを防ぐために、また、会社としての人員・技術・財務等経営リソース配分に係るストラテジーレベルでの判断及び責任の所在を明確化するために、従来の「地方分権」の状態から、リソース配分やリスクマネジメントの権限を本社に集約し、コントロールを高める「中央集権化」の方向でガバナンスを進化させる。

<sup>18</sup> 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（宮島英昭『日本の企業統治-その再設計と競争力の回復に向けて-』（東洋経済新報社、2011）「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・宮島）参照）。

・市場の変化に対応するためにカンパニー制を導入し、製品事業別の事業運営体制にした。各事業部門が（実質的に）独立会社として責任を持って事業運営を行い、自己責任による意思決定の迅速化を図るために、各カンパニーが連結財務諸表を作成し、予算管理も実施することとした。その後、各事業部門の課題を発見しやすくし、より緻密な対策を行えるよう、より小さな単位に分割したビジネスユニット制に変更し、顧客市場別の事業運営体制として、顧客との協創を加速するためにフロント機能を強化して、フロントを支えるプラットフォームとプロダクト部門の3層に再編し、社会イノベーション事業への注力を推進してきた。今後は、より大胆な攻めの投資判断を促進するため、ビジネスユニットを大きくくり化したセクター制を導入する予定。

### （法人格の分離について）

グループ設計に際し、法人格の分離については、そのメリットとコスト・グループ管理の実効性等を勘案し、その在り方を改めて検討することも有意義である。

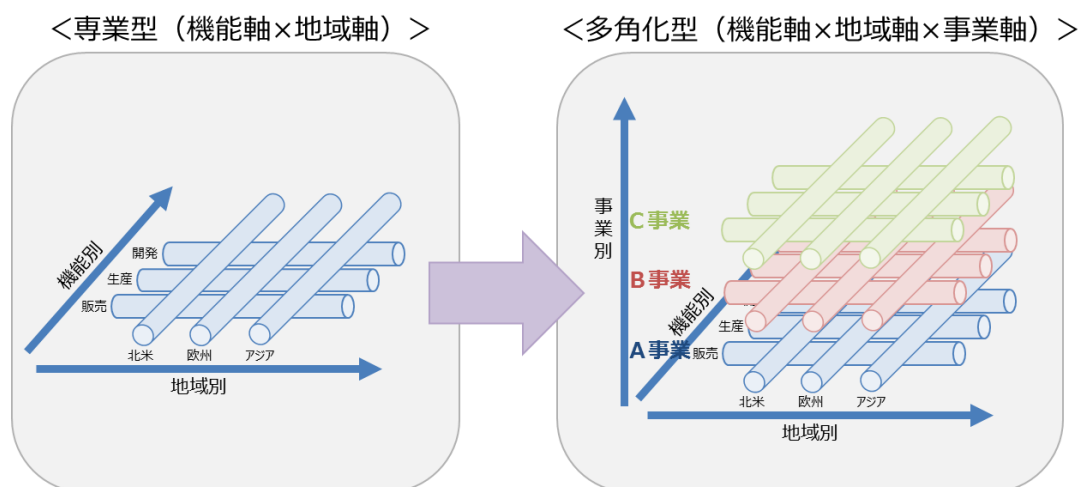
- グループ設計を検討する際、法人格の分離については、法人単体が会社法等に基づくガバナンスの基本単位であることを踏まえつつ、それによるメリット（経営リスクの遮断、成果や責任範囲の明確化、意思決定の迅速化など）と、法人としての維持コスト（取締役会や役員等フルセットの機関設置や取締役会の運営等に係るコスト）やグループとしての管理の実効性（が低くなるリスク）を十分勘案し、グループ全体の企業価値向上と持続的成長の実現に資するかかどうかという観点から、その在り方についてあらためて考えてみることも有意義である<sup>19</sup>。
- なお、法人格を分離しつつ、権限委譲が進まない場合、親子で意思決定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。

<sup>19</sup> 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、分社化の目的を明確にしつつ、分社化を行うことで当該部門において短期のコスト削減を超えて持続的な成長を実現できるかという観点から判断が行われるべきであるとの指摘がある。また、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することが分社化の意義であるとの指摘がある。

＜参考：日本企業の取組例＞

- 過去、子会社は赤字体質でも放置されやすかったが、それを見える化するため、可能な限り子会社数を減らしている。また、子会社は管理部門の人数が少なく人事が滞留しがちで不正の危険が比較的高いが、子会社を合併することにより人事ローテーションしやすくし、ガバナンスを強化することも目的。
- 従前、事業拡大のために子会社数をどんどん増やしてきたが、ガバナンスが難しくなったため、事業会社として分けておく理由やグループの一部機能を担うために分けておく理由がない限り、別会社としては残さないという方針を定め、吸収合併を進めた。その結果、グローバル全体で子会社数を半減させた。現在では、子会社として法人格を分けていることについて、事業のバリューチェーンによって理由づけることができるようになった。
- 事業内容が大きく異なる会社が統合した際、それらの事業を束ねるために純粋持株会社を置いたが、事業部門を別法人化したことで、意思決定の構造が重層化してしまった。具体的には、事業会社と純粋持株会社にそれぞれ経営会議と取締役会が存在し、実質的に4層構造となってしまっている。労力や手間もかかるが、同じ案件が4回扱われること、純粋持株会社には社外取締役がいるため月1回の取締役会開催が精いっぱいであったことにより最終的な結論までに長い時間がかかっており、効率性やスピードが阻害されてしまった。現在、改善に向けて取り組んでいる。
- グループガバナンスに取り組むうえで、グループ会社の数が多すぎるのが課題だと考えている。リスク管理をしなければならない子会社は多いが、子会社数を減らさないとリスク管理が行き届かない。よほどの理由がなければ、新しい会社を作るという議論にはならないと思う。
- 過去には、各事業が海外進出する際に、それぞれの顧客に応じた場所に子会社を作ったり、工場ごとに子会社を作ったりしていたため、急速に子会社数が増加してきた。全体の子会社数を減らす議論を始め、最近では、新しい地域に進出する場合にも拠点を一つにするとともに、例えば一つの海外子会社で異なる事業を合わせて行うなど、複合的な機能を持たせるようにしている。

## 【参考資料7：グループ設計の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・事業部門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、各社における財務的シナジーと事業的シナジーの最適な組合せを明確にしたうえで、その方針に応じたグループ設計やガバナンスの在り方が検討されるべきである。

特に、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、グループとしての「コングロマリット・プレミアム」の創出に向けた積極的な取組を行うことが期待される。

また、純粋持株形態の場合には、ホールディングス（監督・事業ポートフォリオ戦略・管理）と事業会社（事業に関する意思決定・執行）の役割分担を明確にすることが重要である。

- 一般に、グループ経営の本質は、グループとしての経営理念・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の向上を図ることにあると考えられる<sup>20</sup>。
- 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。

<sup>20</sup> 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。



- 「シナジー」には、様々なものが含まれるが、一般的には、①財務的(financial)シナジー<sup>21</sup>と②事業的(operational)シナジー<sup>22</sup>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グループ設計やガバナンスの在り方を検討することが重要である。
- 組織形態（事業持株会社か純粋持株会社）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、経営資源の再配分や活用が直接的、機動的に行える事業持株会社の形態が馴染みやすく<sup>23</sup>、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<sup>24</sup>には、経営資源の配分機能が主となる純粋持株会社の形態が比較的馴染みやすいと考えられる<sup>25</sup>。

<sup>21</sup> 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）、信用補完による最適調達の実現と調達コストの低減などが挙げられる。

<sup>22</sup> 事業的シナジーの代表例としては、技術の相互活用による価値創造、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）、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）、ブランド・ノウハウの共有などが挙げられる。

<sup>23</sup> 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すくなるとの指摘がある。

<sup>24</sup> 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。

<sup>25</sup> 宮島英昭『日本の企業統治-その再設計と競争力の回復に向けて-』（東洋経済新報社、2011）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。本論文によると、グループ経営の在り方については、中核事業（コアビジネス）の位置づけや事業多角化の状況等に応じて異なるが、一般的には、中核企業の位置する特定事業分野に特化した企業群や中核事業を中心に派生的に周辺事業への多角化を進める企業群では、グループ本社に戦略立案やグループ全体の経営判断への助言・関与等を通じた事業的シナジーの実現が求められるのに対し、多角化が高度に進んだ企業群では、グループ本社は、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、将来の成長分野や高収益分野への経営資源の配分機能がより強く求められることになると考えられる。

- 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」<sup>26</sup>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<sup>27</sup>。
- また、純粋持株会社の場合には、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、そのメリットを活かすためにも、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・事業ポートフォリオ戦略・管理と執行に関する事業の意思決定）を明確にすることが重要である<sup>28</sup>。

<sup>26</sup> 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「内部金融市場」の形成を評価する学説においても、コンセプトのまとまったより狭い範囲の事業に多角化の対象を絞り込んでいる企業の方が、この「内部金融市場」の機能をより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』（日本経済新聞社、2006））。

<sup>27</sup> グループ経営において生み出されるシナジーには、大別して①財務的シナジーと②事業的シナジーの2種類が考えられるところ、①財務的シナジーの創出に関しては、当該グループ内部情報へのアクセスやその経営・事業に精通しているなどの点において、一般の投資家よりも優位性が存在することに加え、②事業的シナジーの創出に関しては、一般投資家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。なお、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されており、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するためにも、こうしたシナジー創出の機能を高めていくことが重要であるとの指摘がある。

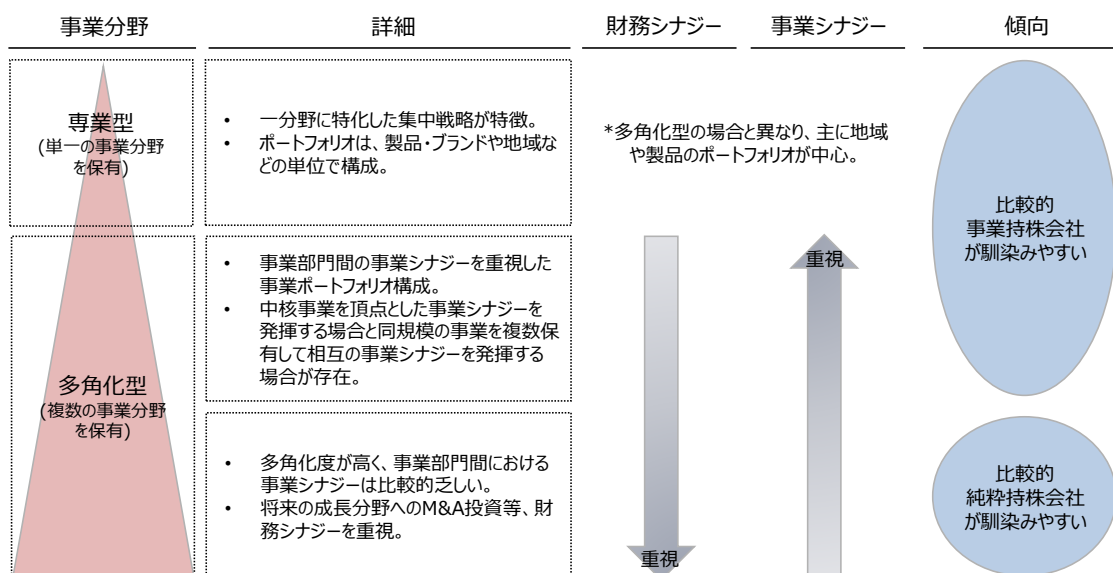
<sup>28</sup> 日本の純粋持株会社の場合、特定の事業部門の出身者がホールディングス（HD）の経営陣に昇進していくことが多いため、各事業部門から中立的な立場でグループの全体最適の実現に徹するというHDの視点に切り替えることが重要であるとの指摘がある。

## 【参考資料 8 : 「事業的シナジー」と「財務的シナジー」】

	事業的シナジーの実現	財務的シナジーの実現
主な目的	<ul style="list-style-type: none"> <li>協動的な組織を想定。</li> <li>代替可能な資源と機能を事業部門間で共有・共用</li> <li>本社は、各部門の事業活動を相互に連携、調整。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>競争的な組織（事業部門が競争関係）を想定。</li> <li>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。</li> </ul>
主な機能	<ul style="list-style-type: none"> <li>事業部門間での経営資源（ヒト・モノ・カネ）の共有・共用</li> <li>事業横断的な付加価値の創出（R&amp;D、新規事業の創出、新商品・新技術の開発等）</li> <li>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）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>各事業部門の経営目標・業績評価指標の設定</li> <li>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</li> <li>子会社（事業部）に対し、株主として経営を監督</li> </ul>
想定される組織設計	<ul style="list-style-type: none"> <li>事業部制組織</li> <li>機能別組織（製造、販売、調達等、機能ごとに組織を定義づける構造）</li> <li>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）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>純粋持株会社</li> <li>社内カンパニー制</li> </ul>
子会社/事業部門への権限委譲	<ul style="list-style-type: none"> <li>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）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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。</li> <li>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</li> </ul>

（出典）本研究会第 11 回資料 4（事務局資料）を一部加工。

## 【参考資料 9 : グループ設計の主な類型（基本イメージ）】



<参考：日本企業の取組例>

- グループ企業管理に関しては、純粋持株会社において原則となる基本的なルールを定め、中核事業子会社において、国や事業に応じた詳細なルール作りを行っている。
- 従前、祖業だけではなく多角的に事業を実施してきたが、社会環境の変化に応じて会社を変化させていくため、主要事業を分社化し、純粋持株会社（HD）へと移行した。M&Aにより、事業の出し入れを行っているため、ある程度幅を持った動きができるようにグループを設計している。HDでは、各事業間のシナジーが出るよう、経営資源を重点配分する戦略的事業領域を設定し、各事業会社の触媒的な機能を果たすようにしている。現在、固有の歴史を有する各事業を戦略的事業領域にどのようにフィットさせていくか検討を行っている。
- 投資家との対話という流れもある中で、統制だけでなく、事業運営という意味でも、投資家の意見を事業会社へ伝えるというHDの役割が増大してきていると感じている。また、事業会社は顧客に近い立場から時代の変化を見ているが、HDは俯瞰的に見ることができる。
- 監督と執行を分離し、意思決定の迅速さを重視するという考え方のもと、純粋持株会社形態をとっており、HDの事業目的は、株式保有を通じて傘下子会社の事業活動を管理監督することによりグループの企業価値を増大させることにあると考えている。具体的には、HDが、子会社の事業執行の監督のほか、ポートフォリオマネジメントや経営資源の配分を行っている。
- 今後、中核事業以外の事業への参入を検討することや、様々な事業がぶら下がっているグループ構造下で迅速に意思決定を行うことを考えると、純粋持株会社の形態の方が迅速な議論や意思決定が可能だと判断し、純粋持株会社形態をとっている。HDの取締役会と事業会社の取締役会との役割分担は悩ましい問題だが、無駄な重複を無くし、事業会社に任せるべきものは事業会社に任せるという方針のもと、HDの取締役会における議論を絞っている。
- 当グループでは、中核事業以外の領域での事業を拡大していく中、将来的な経営環境の変化やさらなる多角化へ対応するため、経営戦略に特化した組織が必要だと判断し、純粋持株会社体制へと移行した。グループ全体のことを考える立場の人や、特に経営企画部門、内部監査部門については、基本的にHDの専任としている。

## 2.3 グループ本社の役割

### 2.3.1 グループ本社<sup>29</sup>（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の重要な役割を担う。

- 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發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<sup>30</sup>。
  - 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<sup>31</sup>
    - グループとしての中期経営計画の策定（KPI の設定<sup>32</sup>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

<sup>29</sup> 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。

<sup>30</sup> 1)～6)のようなグループ本社の固有の役割の他、サービスセンターとしての機能（法律・会計・税務・IT システムなどの専門サービスや書類作成・届出処理などのオペレーションサービスなどの提供機能）を担うこともある。

<sup>31</sup> 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。

<sup>32</sup> 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。

- 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、そのためのグループ共通基盤の構築（事業セグメントごとの評価指標の設定、評価システムの構築を含む）
  - 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 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（デジタル・トランスフォーメーションの推進、そのためシステムの刷新を含む）<sup>3334</sup> 等

<参考：日本企業の取組例>

・シェアードサービスのように代替可能なサービスは、子会社から切り離し、グループ本社が行うことで競争力を高めている。例えば、知財については、出願管理は各子会社で行うが、戦略的にどこに費用をかけるかは本社で議論している。人事については、本社において、具体的にどのような評価指標に

<sup>33</sup> 経済産業省『デジタル・トランスフォーメーションレポート～IT システム「2025 年の崖」の克服と DX の本格的な展開～』（2018 年 9 月公表）において、今後のデジタル時代の国際競争に日本企業が勝ち抜くためには、新たな価値創出に向けた経営改革を進めるとともに、早期にレガシーシステムからの脱却などを図って貴重な IT 人材や資金をより先端的な分野の開発・実装などに振り向けていくことが経営上の重要課題であるとしている。経済産業省は、こうした企業の取組を後押しするための自己診断指標として「DX 推進指標」を開発し、取締役会の実効性評価に活用するためのものと併せて今夏に公表予定である。

URL : <http://www.meti.go.jp/press/2018/09/20180907010/20180907010.html>

<sup>34</sup> 「2017 年 国内企業の「IT 経営」に関する調査」（一般社団法人電子情報技術産業協会（JEITA）と IDC Japan 株式会社による共同調査）では、米国では「攻めの IT 投資」が多いのに対し、日本では「守りの IT 投資」が多いとの現状を指摘し、国際競争を勝ち抜いていくためには、日本企業も米国企業のように攻めの IT 投資にシフトすべきとしている。

URL : <https://www.jeita.or.jp/japanese/exhibit/2018/0116.pdf>

するかを決定している。また、子会社に権限を委譲すると、短期の利益が重要視され、リソースが長期投資に向きにくいので、グループ全体としての成長戦略の議論は本社の役割だと考えている。

- ・子会社に対して権限委譲を行ってきたが、権限委譲された子会社は近視眼的になりやすいという問題点があった。HD では、より長期的な視野から経営戦略を考えることができるため、経営戦略に特化した組織として長期的な経営戦略を検討している。

<参考：欧米企業の取組例>

欧米企業においては、本社の役割として、事業の成長性や収益力の見極め、経営資源の最適配分に加え、グループ内シナジーを創出することが重視されている。企業グループに対するコングロマリット・ディスカウントとの批判に対抗する観点からも、グループ各社が持つナレッジ（知見）を本社に集約し、各事業部門に横展開させるような取組を主導している。

具体的な取組としては、以下のようなものが挙げられる。

- ・ イノベーション、オペレーション、コマースの領域で、各事業にベストプラクティスが共有される仕組みを持っている。
- ・ 技術部門及びイノベーション&マーケティング部門において、成功事例の他地域への横展開を行っている。このような横展開の取組に対し、地域CEO や各国 CEO に対してインセンティブ付けを行うことも、ノウハウや技術のグループ内の共有の促進につながっている。
- ・ 地域統括会社を設置する理由の一つは、各地域内（拠点間）のシナジー創出であり、各地域にはナレッジの横展開を担う専任者を置いている。特に、設置や保守・運用領域では、他製品部門との技術の共有を積極的に実施している。
- ・ 本社において、部品管理をグローバルで統一されたオペレーションで行っており、世界中でどの部品がどこにあるのか、数量管理や配送管理をグローバルで実施している。

## 【参考資料 10：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"> <li>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</li> <li>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</li> </ul>
	経営資源配分 基盤整備	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> <li>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</li> </ul>
連ねる力	事業推進 (ポートフォリオの入替)	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> <li>インキュベーション、R&amp;D、M&amp;A、事業再生、撤退支援等の機能充実</li> </ul>
	事業推進 (シナジーの発揮)	<ul style="list-style-type: none"> <li>事業横断的な働きかけ</li> <li>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</li> </ul>
束ねる力	グループ アイデンティティ	<ul style="list-style-type: none"> <li>グループの代表として「全体をひとつに方向付ける」役割</li> <li>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</li> </ul>
	経営資源調達	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> <li>事業の状況に応じた最適化</li> </ul>

(出典) 本研究会第8回資料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、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を検討すべきである。

また、グループ本社の取締役会がこうした役割を適切に果たしているかについて、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（グループ本社の取締役会への付議事項や報告事項の範囲等）を検討すべきである。
- 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（集権化）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委譲（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、子会社の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>

(グループ本社と子会社との役割分担、権限委譲に関する取組例)

- ・海外子会社が同一商品を販売するだけでなく、それぞれの子会社で生産・販売を行うようになると、迅速に判断するため各拠点に権限を与える必要が生じる。一方で、現地経営陣の判断のもと、各拠点があまりにもバラバラも動いてしまうのであれば、権限を整理する必要もある。どのような割合で、現場寄りにしていくべきか、あるいは本社機能で持つべきか、最適解を求めて常に権限配分の見直しに取り組んでいる。
- ・重要なところは、**HD** に決裁権限を残している。投資案件は、子会社に権限を委譲し、一定の基準額以上の案件のみ **HD** の取締役会の承認が必要という制度にしているが、子会社が決定できる規模の案件であっても、**HD** から子会社に派遣した役員がいない場では決定できないという仕組みにしており、何らかの形で **HD** の目が入るようにしている。
- ・**HD** と中核子会社との役割分担は、**HD** が中核子会社の状況把握及び全体の戦略指示を担い、中核子会社が実務に沿って執行している。**HD** には、機関決定を行う取締役会と経営会議のほか、グループ各社の業績についてモニタリングを行う機関、グループとしての成長戦略について議論する機関を置いており、中核子会社からの報告に基づき、戦略の指示を行っている。

(子会社の取締役会に関する取組例)

- ・完全子会社における意思決定プロセスを省力化し、親会社がグループ全体の意思決定を迅速に行えるよう、海外子会社を含め、完全子会社の取締役会の人数を法律上許される最小人数としている。内部統制、リスク管理の仕組みがしっかり構築されていれば、子会社の取締役会はミニマムが良い。
- ・子会社の取締役会が形骸化している会社も多いと思うが、当グループでは、子会社の取締役会の活性化を目指し、親会社が子会社の取締役会の開催の有無や議論内容をチェックしている。年に1回や2回であっても、取締役会において、リスク管理やコンプライアンスについての実質的な議論が行われるよう徹底している。
- ・子会社であっても、それぞれ自律的に経営するのが基本だと考えている。その子会社の経営に関する事柄なのだから、当該子会社の取締役会において議論するのは当然だ。したがって、子会社の取締役会が簡易的で良いとは思っ

ていない。グループ本社は、各子会社の取締役会議事録を集め、何が起きているかを把握している。

<参考：欧米企業の取組例>

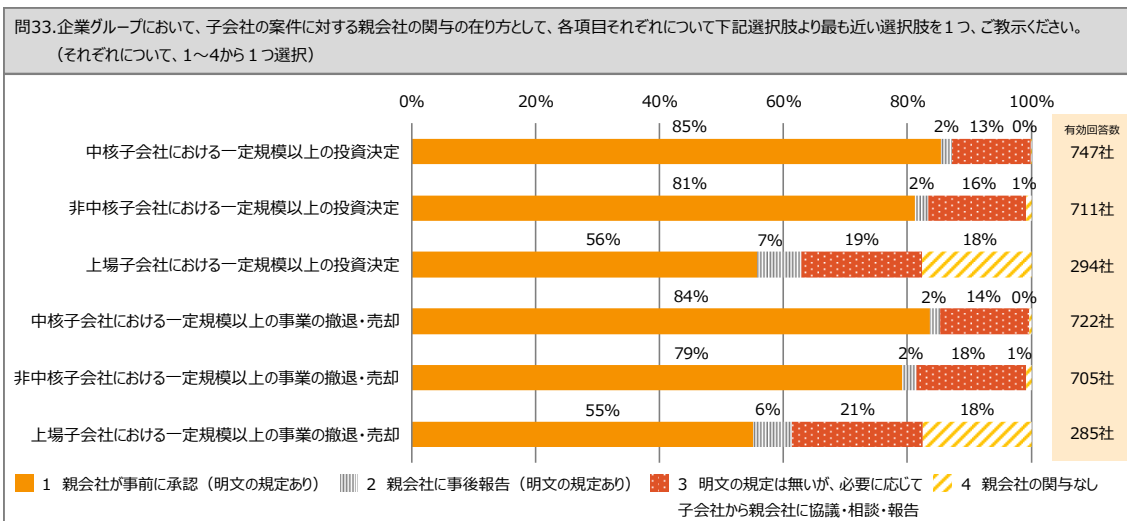
欧米企業においては、意思決定権限は、案件の内容や金額ごとに、グループ全体で統一的に設計されている。金額の閾値の設定や権限委譲の程度は各社ごとに多様であるが、専門型かつグローバルでブランドを統一している企業では、より多くの意思決定権限を本社に集中させているという傾向が見られた。

具体的な取組としては、以下のようなものが挙げられる。

- ・ 意思決定権限の範囲については、金額ごとに、グループ本社の取締役会、グループ本社（執行陣）、地域統括、それ以下を各国法人としている。大型買収等の大型案件については、グループ本社の CEO, CFO, General Counsel 及び COO 等で構成される Management Committee での承認が求められるが、これは案件数としては年間 100~150 件に上り、2 日に 1 件のペースでレビューしていることになる。また、当社の事業はローカルに根差したものであり、各国の CEO は金額によっては自ら買収計画を進め意思決定を行うことができる。
- ・ 事業への投資権限については、国別のレベル、地域レベル、本社執行役レベル、CEO レベルで閾値をそれぞれ設定している。ただし、定量的な基準とは別に、個別対応も行っており、閾値に達しないものであっても、上レベルへの相談は各責任者の判断で適宜行われている。
- ・ スケールメリットを実現できる領域については、グループ本社で集約的に実施している。一方で、事業の推進に関する意思決定は各事業セグメントに権限分散させている。
- ・ 国ごとに予算を持つが、投資関連は基本的には本社の Executive Committee の承認が必要になる。CEO 直下に投資関連の委員会を置いており、そこで投資案件が一元管理されている。以前はより多くの意思決定がローカルの判断にゆだねられていたが、インシデント等もあり、本社のコントロールを強めている。

## 【企業アンケート結果 1：子会社案件に対する親会社の関与の在り方】

- 中核子会社・非中核子会社における一定規模以上の投資決定や事業の撤退・売却については、「親会社が事前に承認（明文規定あり）」すると回答した企業が約 8 割を占めている。



(注) 中核子会社とは、事業持株会社における代表的な 100%子会社、また純粋持株会社における代表的な 100%子会社を指す。

- グローバルな企業グループとして一つの経営戦略の下で企業価値向上に向けた取組を進めるため、親子間の執行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を監督することが重要である。

### <参考：日本企業の取組例>

(グループ本社と子会社との「目線合わせ」に関する取組例)

- ・ 全く歴史の違う 2 つの会社が共同持株会社を設立する形で経営統合したが、執行役員以上を全員 HD 籍とし、同じ視点で 2 つの会社を見るようにしている。
- ・ 中核事業会社の社長が HD の経営会議や取締役会に出席して適宜説明を行うことにより、中核事業会社の事業を理解したうえで議論できるようにしている。
- ・ 海外ビジネス分野において重要な業務執行を担う主要海外子会社のトップ層をグループ本社のグローバルオフィサーに任命している。また、グローバルな経営戦略については、年 3~4 回、海外地域統括会社のトップにも来てもらって議論したうえで、方針を定めている。

- 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しているかについて、取締役会の実効性評価の中で具体的に検証を行い、その結果の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)

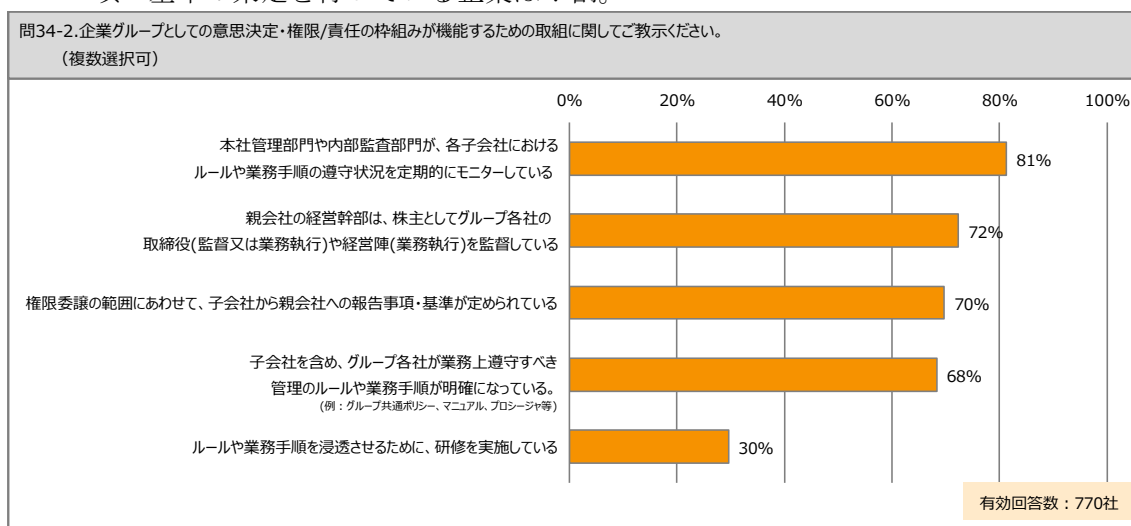
グループ本社においては、権限配分等の基本的な枠組（共通プラットフォーム）を構築した上で、子会社の規模・特性等に応じてリスクベースでの子会社管理・監督、権限委譲を進めた場合の子会社経営に対する結果責任を問える仕組みの構築、業務プロセスの明確化やグループ共通ポリシーの明文化等について検討されるべきである。

- グループ子会社の管理・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合理的な区分を行い、その区分ごとに管理・監督の強度・方法を適切に設定することで、その効率化を図ることも検討されるべきである。
- その際、子会社への権限委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の行使を通じ、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。
- 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が必要であり、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）を明文化することで、子会社の現場の従業員に対してもア

カウナビリティを果たすことが重要となる<sup>35</sup>。また、このような取組を実践するためにも、IT システムの統合を進めることが有効である。

## 【企業アンケート結果 2：企業グループとして機能するための取組】

- グループ各社が遵守すべき管理ルールや業務プロセスの明確化、親会社への報告事項・基準の策定を行っている企業は 7 割。



### <参考：日本企業の取組例>

- ・ 子会社の社長や役員を選任は、親会社の社長が決裁している。基本的に、重要な子会社については権限委譲を進めようとしているが、その代わりに、その経営者が権限委譲をするに値するか否かの評価について親会社の取締役会で確認をしたいと考えている。
- ・ HD が事業子会社の社長や経営陣をコントロールする方法、暴走した時に歯止めをかける方法は人事権しかない。HD の社長・会長が人事権を持っているという背景をもって、権限を委譲している。

### (グローバルな子会社管理の具体的な取組について)

グループ本社は、グローバルな子会社管理に際して、共通プラットフォームの整備等を行うとともに、リスクベースでの子会社管理を行うなど、その実効性確保に向けた取組が検討されるべきである。

- 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

<sup>35</sup> このようにグループ内部でのアカウンタビリティを意識することは、海外投資家に対するアカウンタビリティを高めることにもつながるとの指摘もある。

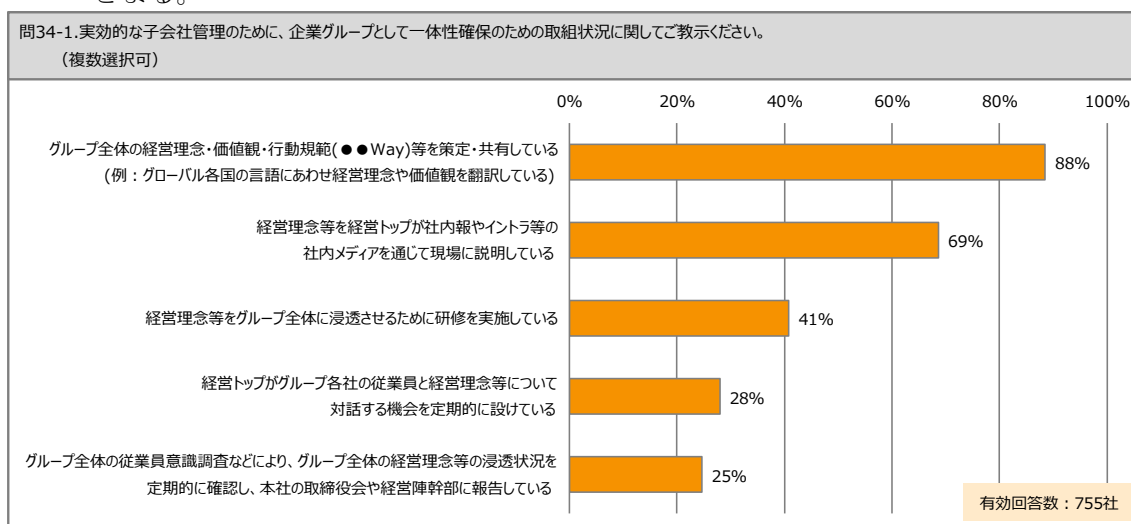
は、企業ヒアリング等から、以下のような一定の共通項も見出させるため、これらも踏まえて検討されるべきである。

### 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（「〇〇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（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適用した上で、所在国の関係法令を踏まえた個別の調整を行うことが考えられる。

### 【企業アンケート結果 3：グループ内の子会社管理のために実施している取組】

- 「グループ全体の経営理念・価値観・行動規範等を策定・共有している」企業は 9割。
- 一方、グループ全体の経営理念等の浸透状況を確認・報告している企業は 1/4 にとどまる。



### 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）に応じて分類した上で、それぞれのリスクに応じて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。
- なお、海外子会社についても、「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。

### 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、親子間で管理契約を締結する、子会社における社内規程として導入させる等）を講じることが必要であると考えられる。

#### <参考：日本企業の取組例>

・親会社の決裁事項や報告事項を定めたポリシーマニュアルを各子会社との間で締結・調印している。基本的に、国や地域によってマネジメントの枠組を変える必要はないと考えており、ポリシーマニュアルの内容は、子会社の所在国や権限の委任の程度にかかわらず、基本的には同一としている。ただし、B to Cの事業とB to Bの事業では運用を変えており、また、子会社の規模によって権限委譲の範囲を変えたり、レポーティング・ラインを少しシンプルにしたりということはある。

#### (グループ全体の企業理念・ビジョンを普及・浸透させるための取組例)

- ・国内に対しては、社長が毎年2回の社員ミーティングを実施している。海外に対しては、社長が出張し、従業員を集めて自らの言葉で企業理念・ビジョンを語る機会を設けている。どこの国に行ったかは社長自ら記録しており、長く行っていない国を作らないよう留意している。
- ・直で会わないと伝わりにくいので、経営トップがグループ各社の現場に行ってタウンミーティングを行っている。
- ・グループの理念や企業文化を根付かせるため、年に1~2回、海外主要地域のマネジメント層を本社に呼び、研修を実施している。

- ・企業グループとしての行動規範をまとめた冊子を、全世界の従業員が読めるよう、幾つもの言語で作成・配付している。また、ポスターを全事業所に貼らせている。
- ・企業理念にどのように貢献したかを人事評価の評価軸とし、四半期ごとの目標設定・評価に用いるという形で、企業理念を人事評価に紐づけている。

(グループ全体の経営・管理のためのルール策定等の取組例)

- ・グループ行動憲章は、幅広く行動規範と遵守事項について、コンプライアンスを含めグループ共通のものとして定めている。他方、グループ経営判断規程は個社ごとにある。
- ・グループのグローバル行動基準として、グループの社員がどのように行動すべきかというグループ共通の規範を制定している。また、グループ会社管理のため、「グループ会社管理業務規則」「投融資規則」等のグループ共通の枠組を策定し、これに基づき、各子会社において、設立、投融資、人事、財務会計・税務などの各種経営判断について、各社の事業形態や規模に合わせた基準を設定している。
- ・グローバルポリシーという、各社で最低限定めなければいけない共通ルールを示したものがある。内容はカルテル防止、贈賄防止指針、個人情報等の基本要素。これを各国共通のテンプレート的なルールとして適用し、それより各国の規範が高いなら高い方に合わせるということにしている。
- ・本社と主要子会社との間でグループ管理契約を結び、主要子会社から子会社経営管理規程を遵守するという念書ももらっている。
- ・グループ経営管理規程を契約によって共有している。親会社への事前協議や報告の制度や、制度の対象となる協議・報告事項が規定されている。
- ・本社が子会社を監督するツールとして、子会社の定款にグループ管理の原則を定めている。また、なるべく本社の意思を反映しやすいように、完全子会社の定款の内容を一律にしている。海外の完全子会社については、各国の事情に応じて修正しているが、基本的には国内外を問わず同一の内容としている。子会社の定款によって、親会社の内部統制の基本原則に準じた形で親会社に報告することを定めることにより、少なくとも子会社の役職員が親会社に必要な事項を報告しないと定款違反となる。単に無視されるということを防ぐには、定款に入れて、ペナルティがあるという形にしなければいけないと考えている。



## (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、グループ本社において、グローバルな経営体制の整備や子会社経営陣への適格な人材の配置等を通じ、適切な経営統合の在り方が検討されるべきである。

- 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。
- 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<sup>36</sup>、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知化を図る等、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っ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」<sup>37</sup>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とり、グループ全体としての成長を実現するための能力（ケイパビリティ）と制度を整備する必要がある。

<sup>36</sup> 日本企業は、海外企業を買収してもレポーティング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指摘もある。

<sup>37</sup> 「我が国企業による海外 M&A 研究会」報告書（2019 年 4 月 9 日）

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

「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」（海外 M&A と日本企業～M&A の最前線に立つ国内外の企業の声からひもとく課題克服の可能性～）

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

- まず、全く異なる企業文化の海外企業と協業し、(買収した価格以上の) 価値創造を実現していくには、企業文化の違いの重要性を認識した上で、海外企業と密にコミュニケーションをとる必要がある。そのためには、海外子会社が理解できる程度に、自社のビジョン・経営哲学を明確化し、共有することが不可欠である。したがって、海外企業と日本企業の相違点を認識したうえで、自社のビジョンや強みを伝え、彼らの理解・信頼を得られるようなコミュニケーション力・適合力を持った人材を確保することが求められる。特に、海外子会社との関係では経営トップ同士のコミュニケーションが重要であることから、親会社の経営トップが子会社の経営トップと定期的に対話する機会を確保する必要がある。
- 次に、制度面としてはグローバルに通用する人事・報酬制度の整備・設計にも留意しなければならない。日本企業の場合、対象企業の現任の経営陣の留任が前提となっていることが多いところ、競争力ある人材を確保しつづけるには、競合企業の報酬水準や対象地域の報酬水準、現地での人材確保の難易度などを考慮しつつ、相応の報酬を支払うことが可能な制度を整備することが求められる。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合意し、明確なルールに基づいた運用することが求められる。
- 権限移譲を行った場合には、買収先経営陣と買収時に企図したシナジー実現のための目標 KPI を共有し、海外子会社の事業を定期的にモニタリングすることが重要である。このためには、当該買収によるシナジー・事業計画達成についての責任者(買収前から当該計画策定に携わっていた者が望ましい)を明確にするべきである。
- また、モニタリングの実効性を確保するには、KPI データを効果的に取得することや、継続的に情報共有を受けるための会議体・IT インフラ等の仕組

みを持つことが必要である。この際、あらゆる細かい情報について逐一本社に報告を求めることは現地の経営者の不信感につながることから、何が本当に必要な情報なのか買収の目的等から峻別して、必要以上に報告の負担を課さない工夫も検討すべきである。

- ・なお、こうしたレポーティングラインの確立には、そのためのインフラ設計や人材確保のために一定のリソースが求められる。このための予算・人材の投入についても留意しなければならない。

### ③海外企業の買収を通じたグローバル経営プラットフォームの整備

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

### 3 事業ポートフォリオマネジメントの在り方

※ 本章では、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いるが、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ために、コア事業に十分なリソースを集中できていないのではないかと指摘されている<sup>38</sup>。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事業ポートフォリオの最適化を図ることが大きな課題となっている<sup>39,40</sup>。
- 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、株主に明確に説明を行う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

---

<sup>38</sup> 『未来投資戦略 2017-Society 5.0 の実現に向けた改革-』（2017年6月）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置かれている。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・収益性のあ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。

<sup>39</sup> 事業ポートフォリオの組替えや事業構造改革が進まない要因として、例えば、CEO 人事が順送りの短期的な任命期間になっているため、大胆な構造改革を実現することが困難な場合もあり、CEO のサクセッ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。

<sup>40</sup> 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）。

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明確さを挙げる企業が多い（企業アンケート結果6参照）。
- リスク・リターンを織り込んだ事業ポートフォリオマネジメントを行うためには、損益計算書（PL）ベースの評価だけではなく、資本コストを踏まえた、事業セグメント別のハードル・レート（投資収益率）<sup>41</sup>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事業評価を適切に行うために必要な基盤整備がなされていない場合も多い。

<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、果敢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。

<sup>41</sup> 本社が各事業部門に対し、「投資家」として求める最低限の収益率。グループ全体の資本コストと各事業部門のリスク・リターンを踏まえて本社が設定するもの。各事業部門の投資収益率はこれを超えることが求められる。なお、投資収益率との比較対象として、一般的に用いられる資本コスト以外に、企業独自の割引率の指標を用いることもある。

<参考：価値協創ガイダンス>

#### 4.4. 経営資源・資本配分（キャピタル・アロケーション）戦略

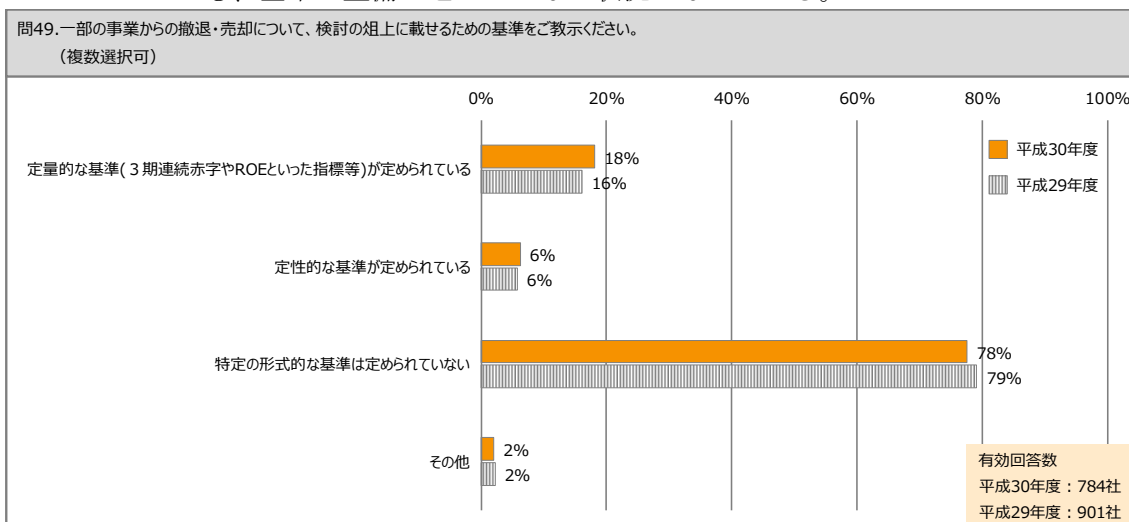
有形・無形資産への投資等、経営資源・資本配分を最適化することにより、持続的な企業価値向上を実現することは、企業の経営者が行う重要な意思決定である。経営資源・資本配分を最適化するためには、自社のビジネスモデル〔2.〕においてそれぞれの投資がどのように中長期的な収益や企業価値向上に寄与するのか、それらをどのように評価・モニタリングして投資判断を行うかといったことが重要となる。投資家にとって、個別の経営資源や無形資産への投資判断〔4.2.等〕のみならず、企業が全体戦略の中で事業ポートフォリオをどのように構築し、組み替えていくのか、それぞれの経営資源や資産の関係性をどのように捉えているのかを理解することは重要である。

##### 4.4.1. 事業売却・撤退戦略を含む事業ポートフォリオマネジメント

投資家が企業の戦略を支持し、長期的な投資を行う上で、戦略が着実に実行されることに加え、事業の売却も含む M&A や事業からの撤退戦略も含む事業ポートフォリオマネジメントの考え方が示されることは重要である。各企業の持つ資源は限られており、経営の選択肢や自由度を確保、拡大する観点からも、企業価値向上に貢献しないと見込まれる事業から撤退し、注力すべき事業に資源配分するという合理的な判断が行われることを投資家は重視している。企業がその方針についての考え方やガバナンス〔6.〕との関連を含む長期戦略として投資家に伝え、信頼を得ることが重要である。

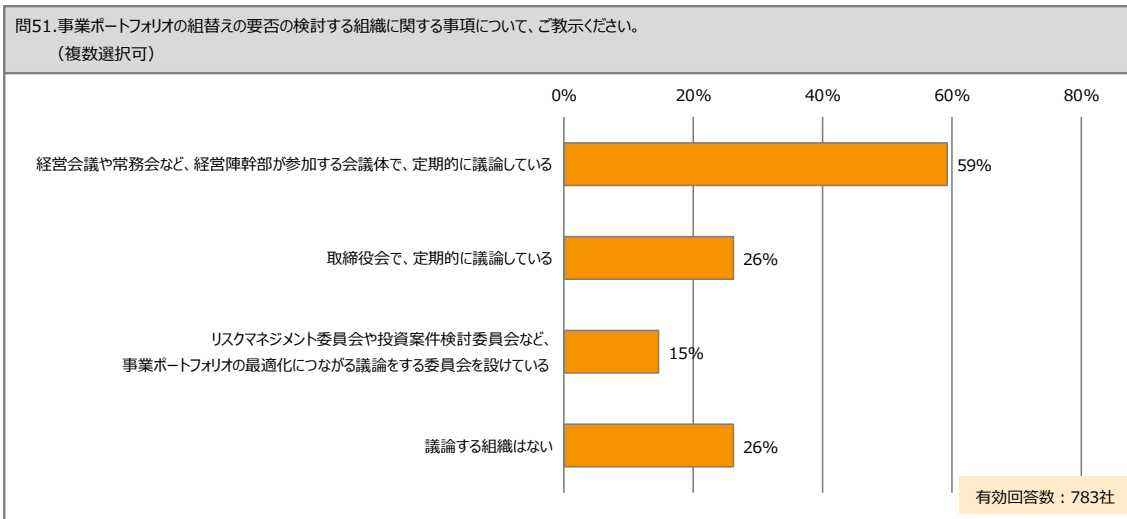
### 【企業アンケート結果 4：事業撤退・売却に関する基準の有無】

- 事業撤退・売却の「定量的な基準が定められている」企業は 18%。これに対し、特定の形式的な基準が定められていない企業が 78%となっており、平成 29 年度調査と比べても、基準の整備が進んでいない状況となっている。



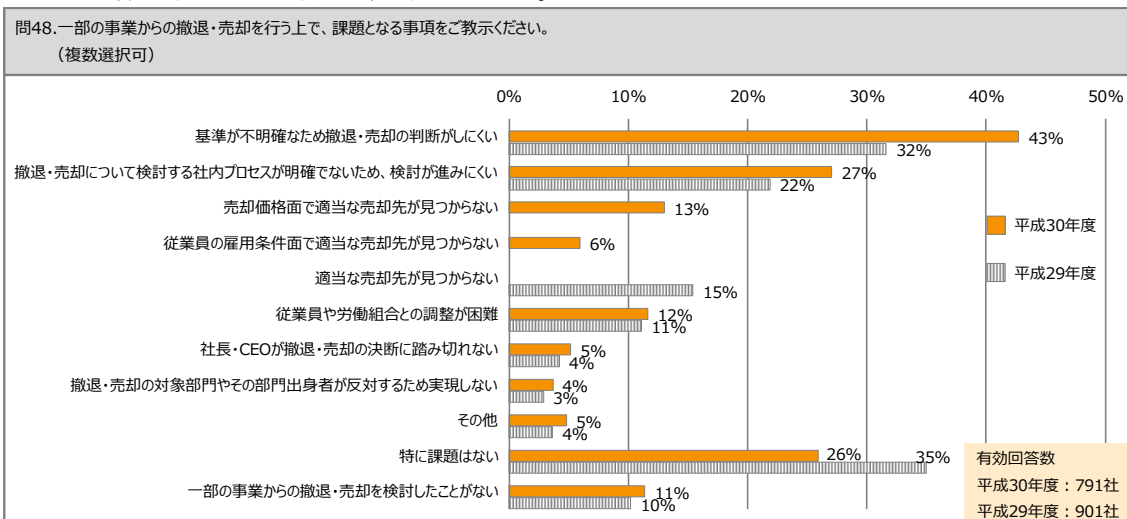
## 【企業アンケート結果 5：事業ポートフォリオの検討組織】

- 事業ポートフォリオの組替えについては、経営会議などの経営陣幹部が参加する会議体で定期的に議論している企業が多い。
- 「取締役会で、定期的に議論している」企業が 26%あるのに対し、「議論する組織はない」と回答する企業も 26%存在している。



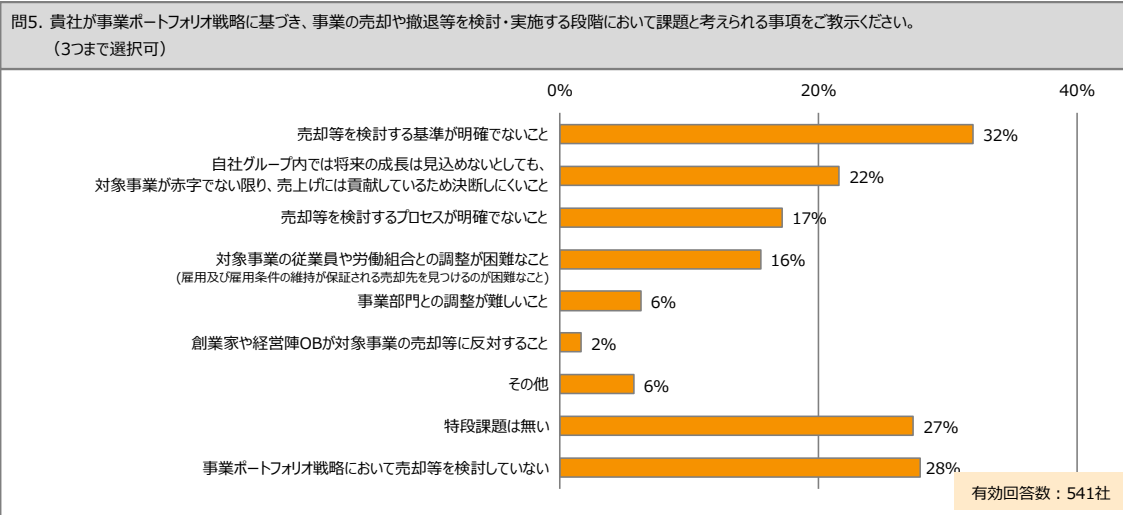
## 【企業アンケート結果 6：事業撤退・売却を行う際の課題】

- 事業撤退・売却を行う際の課題として、基準や社内プロセスの不明確さを挙げる企業が多い。
- 事業撤退・売却を行う上での「課題はない」とする企業は 26%にとどまり、多くの企業は何らかの課題を認識している。



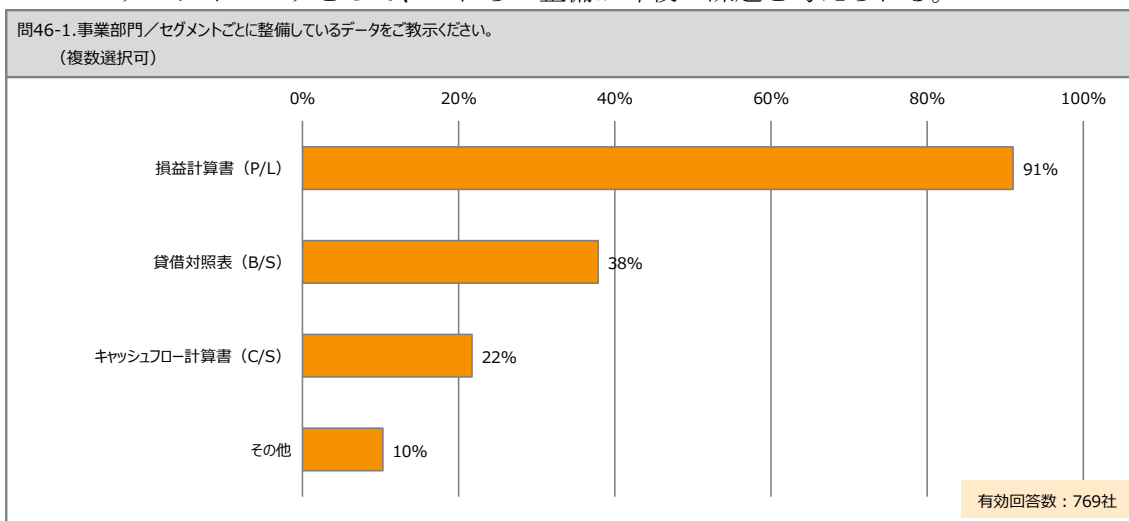
## 【社長・CEO アンケート結果 1：事業撤退・売却を行う際の課題】

- 企業向けアンケートと同様、事業撤退・売却を行う際の課題として、基準や社内プロセスの不明確さを挙げる社長・CEOが多い。
- 自社グループ内では将来の成長は見込めないとしても、売上げには貢献しているため決断しにくいとの回答も 2 割。



## 【企業アンケート結果 7：事業部門/セグメントごとに整備しているデータ】

- 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 9 割と大半を占めるが、貸借対照表 (BS) を整備している企業は 4 割、キャッシュフロー計算書 (CS) を整備している企業は 2 割にとどまっており、実効的な事業評価を行うためのデータインフラとして、これらの整備が今後の課題と考えられる。





## 【参考資料 11：企業ヒアリングに基づく現状と課題】

	取組	課題（具体例）
経営レベルの意思決定	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>「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。</li> <li>「ポートフォリオ」の将来ビジョンが描けていない。</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>各事業部門に対する評価・投資判断</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>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。</b></li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>意思決定プロセスの明確化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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。</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>コア事業に対する経営資源の集中的配分（投資、M&amp;A、再建等）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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。</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>成長性の低い事業のエクジット（売却、撤退等）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>一応の基準があっても、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）</li> <li>主要事業（祖業）をやめるという選択肢がない。</li> </ul>
適切な意思決定のための基盤（インフラ）整備	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>子会社におけるデータ（財務会計、人事、法務等）が本社において一元的に把握されていない。</li> <li><b>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。</b></li> </ul>

（出典）本研究会第 10 回資料 4（事務局資料）を一部加工。

## 【参考資料 12：事業ポートフォリオ管理に用いられる評価指標例（セグメントごとの事業評価）】

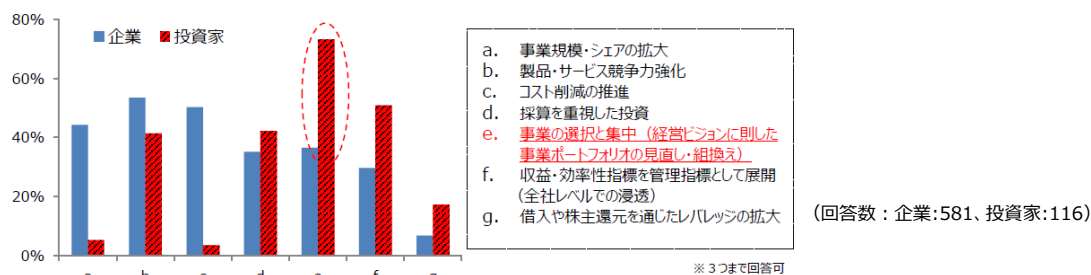
	項目	概要	備考
収益性	ROE	<ul style="list-style-type: none"> <li>「当期純利益÷株主資本」で算出。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>事業に投下された自己資本に対してどれだけの利益が創出されているかを示す指標。</li> </ul>
	ROA	<ul style="list-style-type: none"> <li>「当期純利益÷総資産」で算出。</li> <li>※ 当期純利益に代わり、会社全体に帰属する利益（営業利益や経常利益）が利用される場合も存在する</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>事業に投下された総資産に対してどれだけの利益が創出されているかを示す指標であり、資本構成による影響を排除できる。</li> </ul>
	ROIC	<ul style="list-style-type: none"> <li>「(営業利益×(1-実効税率))÷(株主資本+有利子負債)」で算出。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>事業によるみなし税引き後営業利益の創出能力を示す指標であり、資本構成等による影響を排除できる。</li> </ul>
成長性	売上高成長率	<ul style="list-style-type: none"> <li>「(当期売上高-前期売上高)÷前期売上高」で算出。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>売上高の伸び率を示す指標であり、比率が高い方が成長性が高い（過去数年のデータや同業他社等との比較が有効）。</li> </ul>
	営業利益成長率	<ul style="list-style-type: none"> <li>「(当期営業利益-前期営業利益)÷前期営業利益」で算出。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>営業利益の伸び率を示す指標であり、比率が高い方が成長性が高い（過去数年のデータや同業他社等との比較が有効）。</li> </ul>
効率性	CCC (Cash Conversion Cycle)	<ul style="list-style-type: none"> <li>「売上債権回転日数+棚卸資産回転日数-仕入債務回転日数」で算出。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>キャッシュの投入から回収までの日数を示す指標であり、期間が短いほど効率性が高い。</li> </ul>
	資産回転率	<ul style="list-style-type: none"> <li>「売上高÷総資産」で算出。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>一定期間に総資産がどれだけ売上に貢献したかを示す指標であり、比率が高いほど効率性が高い。</li> </ul>

（出典）佐藤公亮『ファイナンスの基本』（日本実業出版社）、石野雄一『道具としてのファイナンス』（日本実業出版社）、平成 30 年度産業経済研究委託事業（グループ経営におけるコーポレートガバナンスに関する調査）調査報告書などを基に経済産業省にて作成。

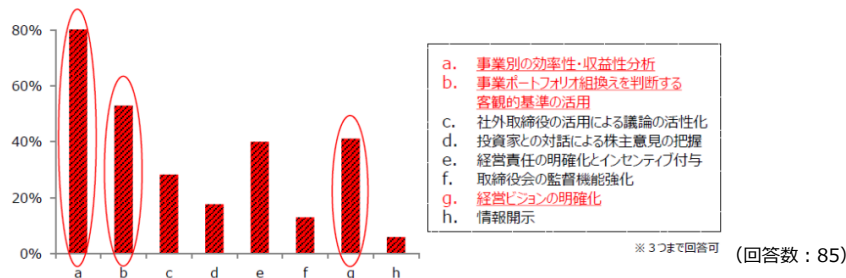
## 【参考資料 13：事業ポートフォリオマネジメントに対する企業と投資家の見方】

- 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」（そのための「事業別の効率性・収益性分析」や「事業ポートフォリオ組換えを判断する客観的基準の活用」等）を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確保の観点から、定期的に見直しを行い、その最適化を図るべきである。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通じ、コア事業に対する経営資源の集中投資が戦略的に行われることが重要である。

- 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長を図る観点から、グループ本社は、グループ全体での事業ポートフォリオ（グループ全体の事業範囲の設定と、その中で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うべきである。

- 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「コア事業」という。）は何かを見極め、コア事業への経営資源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<sup>42</sup>。
- 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<sup>43</sup>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、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（スピンオフ<sup>44</sup>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。
- また、事業ごとのライフサイクルも踏まえ、中長期の企業価値向上を実現する観点から、安定的な収益力のある事業を収益基盤としつつ、将来の成長・発展が期待される事業（市場の拡大が見込まれ、自社に技術力等があるが、競争力強化が必要な分野等）に対して重点投資していくといった動的な視点も重要である。

---

<sup>42</sup> 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（2018年5月）。

URL : [https://www.kantei.go.jp/jp/singi/titeki2/keiei\\_design/index.html](https://www.kantei.go.jp/jp/singi/titeki2/keiei_design/index.html)

<sup>43</sup> 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他社に比べて高い企業とも言える。

<sup>44</sup> 「スピンオフ」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：日本企業の取組例>

(事業ポートフォリオマネジメントに関するグループ本社の取組例)

- ・ 当社の得意な分野は何かという視点から、事業を「安定成長事業」「成長促進事業」「収益改善事業」の3つに分類し、事業売却を含め、事業の絞り込みを行っている。
- ・ 動きが速い業界であり、グループ本社において、しっかりと事業ポートフォリオの判断を行っている。とは言え、一度始めた事業から撤退するのは大変なので、雲行きが怪しくなった段階でマイルストーンを立て、何段階かに分けて検討している。最近撤退した海外子会社の案件でも、一定の猶予、検討期間を設けた上で撤退という決定に至った。
- ・ ノンコア事業は、事業を伸ばしてくれる会社に預けた方が合理的なので、赤字であっても、売却を検討・実行している。事業譲渡の対象事業や売却先を検討する際には、当該事業を自社で持ち続けた場合に自社で事業を伸ばせるか、自社より他社に預けた方が有効に事業を伸ばせるか、従業員を大事にしてもらえるか、という視点で判断している。
- ・ グループ本社のコーポレートストラテジー部門が中期計画の事業戦略を主体的に考えている。具体的な事業切り出しについては、同部門が議論や提案を行うほか、各事業部門が議論や提案を行うこともある。
- ・ 事業ポートフォリオマネジメントの結果、売却した事業については、売却した瞬間から一切関係が無くなるというわけではなく、一定期間は当グループの名前やブランドの使用を認めるなど、移行期間を設け、その期間は支援を行っている。
- ・ 事業ポートフォリオマネジメントは HD の役割として重要なので、HD において、各事業を「次世代事業」「成長事業」「基盤事業」「再構築事業」の4つに分類している。分類するための指標としては、世界の GDP 成長率予測が 3.5%であることを踏まえ、成長性指標として、事業の売上高成長率が年 4%以上かどうか、また、収益性指標として ROS、資本効率性指標として ROIC について、事業領域別に閾値を設定している。「成長事業」と「基盤事業」との分類については、定性的ではあるものの、市場は伸びそうだが自社の技術力・競争力が弱いので強化が必要な事業を「成長事業」、安定して利益を出してくれるキャッシュカウの事業を「基盤事業」としており、「成長事業」に対し重点的に資金を配分し、投資している。「再構築事業」は一律全部ということではないが、撤退・売却・JV 化等を検討するものである。

#### (独立した事業における取組例)

- ・赤字部門を切り出し、独立後は黒字化を達成できたが、成功の要因の一つは、スケールの見直しを行えたことである。独立時に人員を 1/5 に縮小するなど、採算がとれるであろうスケールにまでサイズダウンした。また、スケールの見直しに伴い、事業のターゲットとするマーケットの見直しも同時に行った。こういったことを覚悟してやらない限り、カーブアウトは成功しなかった。なお、人員の縮小は、初めから人数や割合ありきで行ったわけではなく、独立後に事業を遂行するのに必要最小限の人員を見定め、必要な人員を足し合わせた結果、結果としてその人数・割合となった。独立会社に移らない人員については、親会社側の全面的な協力のもと、配置転換によりグループ内で吸収するとともに、自主退職者に対するサポートプランを用意して対応した。
- ・独立にあたり、ブランド名をそのまま引き継ぐことができ、従業員が色々な感情を抱えて最初の船出を迎える中で、彼らを上手くまとめていく上でもブランドの存在がその手助けとなった。ブランドをもう一度輝かせたいという想いを皆で共有できたからこそ、現在の当社が存在すると思う。

#### (事業の独立時の従業員に対するサポート)

- ・カーブアウト後の従業員の気持ちのケアを気にかけている。従業員は「自分達は売られてしまった」と思いがちなので、社内へのメッセージ効果も考慮し、あえて「外部資本を導入した」という主体的かつ前向きな言い方をしている。また、カーブアウト実行時に、親会社の社長から「当グループでは当該事業を成長させる自信がなく、また、成長させることができなかったの、知見のある会社への事業譲渡を考えた」というメッセージを出してもらった。
- ・親会社に対し、カーブアウトによりキャッシュが入り、財務状況の改善に貢献できるという側面を強調し、前向きにカーブアウトを行った。

#### (事業の独立の成功の要因)

- ・独立後は、親会社から完全に独立することが非常に大事だと思っている。完全に独立し、企業として存続できなくなるかもしれないという危機感があったからこそ、成功できたと思っている。
- ・短期思考のファンドが一般的である中で、当社のケースでは、中長期的な視点を持ったファンドであったことが成功の一因だと考えている。今後も、大企業が巨大化し過ぎた結果、不採算となってしまう事業は必ず出てくるので、その事業を切り離し、独立すれば上手くいくというケースはまだまだ出

てくると思っている。そのようなケースがどんどん増えていって欲しいと思う。

#### <参考：欧米企業の取組例>

##### 1. 事業ポートフォリオの見直し

欧米企業においては、ミッションや長期戦略に沿って事業ポートフォリオの見直しを進めており、経営資源の分散を防ぎ、収益力向上を図っている。

具体的な取組としては、以下のようなものが挙げられる。

- ・ 事業ポートフォリオの検討においては、企業戦略と事業間の整合性を重視している。“Best Owner Mindset”のコンセプト（自社がその事業にとってベストなオーナーなのか）に基づき、計画的にポートフォリオの見直しを進めている。例えば、業界が成熟すると競争優位の源泉が低コストオペレーションにシフトするが、自社では低コストオペレーションを行わないため、このような場合には事業売却を進める。
- ・ その事業にとって自社が一番良いオーナーであるかを検討することにより、売却の判断を行っている。事業をより成長させるためには、必要な資金を投資することができるオーナーが必要であり、当該事業をコア事業と位置付け、関連技術を持つ他社に売却されることで、より多くの投資がその事業に対して行われると考えている。経営者にとって事業売却は難しい判断だが、感情的な判断は排除し、当該事業のベストオーナーを見つける責任があると考えている。
- ・ 過去に経営危機に直面し、取締役会レベルで抜本的な事業ポートフォリオの見直しを実施し、当社として注力すべき事業を徹底的に議論した。過去 20 年をかけて全てのノンコア事業の売却を行った。以前はコングロマリットであったが、現在はコア事業に集中している。
- ・ キャッシュカウへと成熟した既存事業が創出するキャッシュを、新規事業へ投資していくことが重要と考えている。
- ・ 事業ポートフォリオ戦略では、コア事業には、オペレーショナルエクセレンス<sup>45</sup>を追求し、高収益を実現することを目標にしている。その上で、コア事業で生み出したキャッシュを、将来の柱となる事業へ投資することを投資家へ丁寧に説明することが、資本市場からの評価につながっている。

##### 2. ノンコア事業の切出し

欧米企業においても、ノンコア事業の切出しに当たって、従業員の雇用・処

<sup>45</sup> オペレーショナルエクセレンスとは、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。

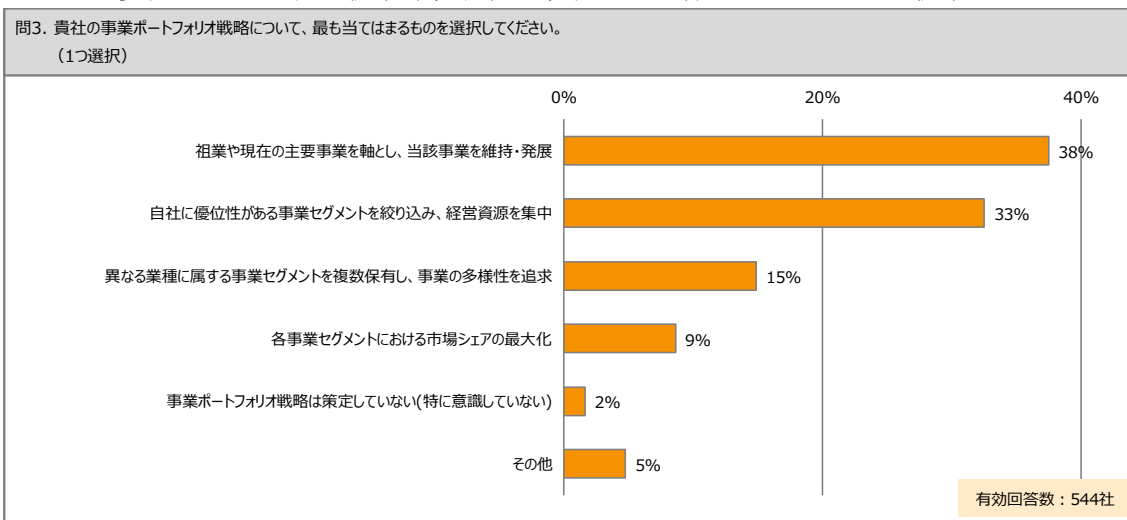
遇の問題は意識されているが、早期の事業売却が結果的に従業員にとっても良い影響をもたらすことが多く、売却せざるを得ない状況になるまで売却を先延ばしにすることは、株主のみならず、従業員にとっても不幸な結果を招くとの意見が聞かれた。

具体的には、以下のようなものが挙げられる。

- ・ 長期間に渡って投資が行われていない事業では、従業員の不満もたまっている。過去の売却事案では、売却後、新しいオーナーによるその事業への投資額は 2～3 倍になったと聞いており、事業売却が自社のみならず、売却先企業や従業員にも良い影響を与えている。
- ・ 事業売却の際は、従業員の雇用に細心の注意を払っている。過去の売却案件では、当該事業領域と深いシナジーを持つ企業に事業を売却することで、従業員の雇用が維持された。収益力があるうちに売却を判断することで、より良い企業に高値で売却が可能になると考えている。
- ・ 事業撤退を行う場合、従業員への配慮は重要な課題の一つとなる。ただし、コア事業へ集中する方向性を意思決定した場合、長期的には、非コア事業への投資が絞られ、当該事業の競争力が低下するため、従業員にとってもグループに存続することは理想的とは言えない。企業は、従業員のみならず、顧客・株主を含むすべてのステークホルダーへの責任を持っており、株主価値の向上も企業にとっては重要な責任であるため、全てのステークホルダーにとって最適な意思決定をすることが求められている。

## 【社長・CEO アンケート結果 2：事業ポートフォリオ戦略の方針】

- 事業ポートフォリオ戦略を意識していない社長・CEO は 2%にとどまり、祖業や主要事業を軸とする戦略、競争優位性のある事業に経営資源を集中させる戦略、事業の多様性を追求する戦略等、各社が、様々な事業ポートフォリオ戦略を立てている。



## (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、こうした取組を進める際、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、投資等の基準の設定や検討プロセスの明確化等、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<sup>46</sup>。
- 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を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、実際には、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<sup>47</sup>、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。
- また、こうした議論を行う際、株価を通じて従来の事業ポートフォリオ戦略に対する資本市場の評価を真摯に受け止めることも重要である。

<sup>46</sup> 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・カウンスル等の社内取締役が担う)、エクイティー政策(資本政策・配当政策)の立案も担っており、こうした部署の配置が有効であるとの指摘もある。

<sup>47</sup> 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うことが期待される。



<参考：日本企業の取組例>

・グループ本社取締役会において、次期中期計画における事業ポートフォリオの基本方針を定めたうえで、各事業を「成長」「キャッシュ創出」「体質強化」に分類し、具体的な組替え手法を議論している。

<参考：欧米企業の取組例>

欧米企業では、事業ポートフォリオの検討は取締役会での議論対象となっていることが多い。取締役会は、知識、経験共に多様性のあるメンバーで構成され、各事業に感情的な紐づきのない独立取締役の意見は、事業ポートフォリオを検討する際に重要な役割を担っている。

具体的な取組としては、以下のようなものが挙げられる。

- ・ 毎年、取締役会において2日間に渡る戦略ミーティングを実施している。また、事業戦略に関する内容は、投資委員会（ファイナンス及びテクノロジー領域に専門性を持つ4名の社外取締役メンバーで構成）で検討され、多くの質問やアドバイスを得ている。
- ・ 年間5～6回実施されている取締役会では、毎回、事業ポートフォリオ戦略に関する議論を実施している。

### 3.3 事業ポートフォリオマネジメントの仕組みの構築

#### （事業ポートフォリオ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、グループ本社の取締役会が中心となり、投資や事業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による「仕組み」の構築について検討されるべきである。

- 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）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」を構築することが検討されるべきである<sup>48</sup>。

<sup>48</sup> 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。

- 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<sup>49</sup>。

<参考：日本企業の取組例>

- ・エグジット基準(※)を設定しており、この基準に抵触した場合には、原則としてエグジットすることとしている。ただし、基準に抵触しても、ターンアラウンド（再生）計画を作成するチャンスがあり、経営会議における審査を通過すれば、その後は、計画の予定期間内に目標を達成できているかをモニタリングし、達成できていなければ容赦なくアウトとしている。(※①当初計画から50%以上乖離、②3年累積で赤字、又は③利益のハードルレートを3年連続下回る)
- ・本社の機能が弱く、工場の力が強い状態では、グローバル競争に勝ち残れないので、ストラテジーから考えるため「SBU (Strategic Business Unit)」制を導入した。経営プロセスとして戦略的な事業評価の仕組みと、SBU間のリソース配分状況が見える化する仕組みを作り、ポートフォリオの適正化とキャッシュフロー重視の経営へのシフトを行った。こうした仕組みにより、ポートフォリオの組換えが進んだ。
- ・前提として、事業性と収益性・財務健全性の観点から各事業の格付けを行い、格付けに応じて資本コストを変えている。低格付けの事業は、資本コストが高く設定されているため、比較的資金を得ることが難しく、都度都度、経営会議において事業継続の必要性を説明することになるが、説明は難しく、多くの場合、自主的に統廃合という流れになっていく。ルールに基づき機械的に撤退を決めるのは難しいので、事業ごとの資本コストの設定を通じて各事業が自ら考える方向性に持って行くべきだと考えている。

<参考：欧米企業の取組例>

(不採算部門からの撤退やノンコア事業の切出しの基準)

欧米企業においては、定量的、定性的な判断基準に基づき、売却や撤退を検討すべき事業の見極めを行っている。このような明確な判断基準を持つことで、投資家や取締役会、従業員といったステークホルダーとの共通認識が形成しやすくなり、適切な売却タイミングを見極めることに繋がっていると指摘されている。

具体的な取組としては、以下のようなものが挙げられる。

<sup>49</sup> 特に、純粋持株会社においては、事業ポートフォリオマネジメントが主たる業務となる。

- ・ 財務的な判断軸としては、売上成長率と収益力（EBITDA）、キャッシュ創出力で判断を行っている。これらの指標についてはターゲット値を設定しており、特に EBITDA マージンが 10%を下回る事業については、売却の対象となる。
- ・ 3 つの事業の傘下にそれぞれ 50 以上の事業領域を持っており、これらの事業領域について、財務的な基準（EBITDA）の他、事業を成長させる力があるか、という観点で事業売却を判断している。EBITDA の値がポジティブであっても、当社に事業を成長させる力がないと判断されれば、売却を決断する。ここでいう事業を成長させる力は、地域における当社の技術や人的競争力の他、各国の規制への対応力も含む。
- ・ 高品質かつ豊富なキャッシュフローを生み出す資産という基準に基づき、資産の絞り込みを行い、この基準に該当しない資産は売却することにより、50 以上あったポートフォリオを約半減させた。資産を大幅に絞り込んだにも関わらず、生産の効率性は 9%向上し、これは EBITDA 及びキャッシュフローの改善につながった。
- ・ 経営資源の配分については、各事業の評価結果に基づき、コーポレート部門において各事業への投資金額を決定しており、最も効果的に資源配分を行うため、各事業の成長可能性を見極め投資している。具体的には、毎年、CEO・CFO や各ビジネスユニットの主要幹部が集まり、事業の成長ドライバー、市場の動向、成長機会、財務見通し、そしてポートフォリオ戦略に関する議論を行っている。
- ・ 事業の評価（国単位）は、年に 4 回、グループの CEO, CFO, COO、地域統括の CEO、各国の CEO を交え、財務面と運営面（安全性等）の検証を行う。

#### （事業評価の基準）

欧米企業においては、グループ全体で統一された客観的な基準に基づいて各事業の評価を行っている。定量的な評価指標として、収益性やキャッシュ創出力、資本効率などを意識した指標を採用している場合が多い。各企業における事業の特性や成長ステージに応じ、これらの指標を組み合わせる評価を行っている。特に、資本効率性を表す指標として、ROIC（Return on Invested Capital）や ROCE（Return on Capital Employed）が多く採用されている。

具体的な取組としては、以下のようなものが挙げられる。

#### 【定量的な評価基準】

- ・ 財務面では、投下資本に対するリターンをより重要視しており、売上、

EBITDA、フリーキャッシュフローに加え、ROCEを指標として採用している。ROCEの目標値は、資本コスト(WACC)+4%としている。なお、リスクプレミアムについては、各国の事業単位ではなく、国単位で算定し、各国の利率や経済安定性を考慮し算定されている。

- ・ 事業評価の指標としては、Cash Flow Conversion（目標値年間10～15%）、ROCE（目標値はWACC+15%）、サステナビリティ指標（安全性、環境、人材）がある。リスクプレミアムは国ごとに算定している。
- ・ 事業評価の指標として、売上成長率、EBITDA マージン、ROIC、Free Cash Flow Conversion を採用している。各事業部門長のパフォーマンス評価についてもこれらの指標が採用されている。また、各事業部門へは計算方法と指標の定義を明確に説明することを重視している。
- ・ 事業の評価は、①市場の魅力（市場成長率）、②当社の競争力（市場での当社のポジショニング、マーケットシェア）③グループ内の他の事業とのシナジー（単一の事業では実現できない価値創造）、④収益力（過去2-5年間で資本コストを上回るリターンを創出しているか、将来の価値創造のポテンシャル）の4つの視点で行っている。収益力について、具体的な指標としては、ROCEを重視している。資本コストはそれぞれの事業特性に基づき事業セグメントごとに算定を行っている。グループ全体の資本コストは、各事業セグメントの平均値を使用している。

#### 【事業評価の時間軸】

- ・ 資本コスト(WACC)の4%を超えるリターンは、投資後3年以内に達成しなければいけないというルールを置いている。
- ・ 投資及び事業評価の観点では、3年という期間を設け、国単位で評価を行っている。一方、コーポレートとしてはより長期間(5～7年)の事業分析も行っている。
- ・ 時間軸をどう考えるかは非常に難しい問題。例えば、2030年以降にしか収益が出ないことが見込まれる事業であっても、社内で議論した結果、戦略的に重要ならば投資する。

### 3.4 事業評価のための基盤整備

グループ本社は、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を整備した上で、資本コストを設定するなど、事業ポートフォリオマネジメントに向けた基盤整備として、客観的な評価指標を用いた一元的な事業評価の仕組みを作ることが検討されるべきである。

こうした仕組みの構築・運用においては、CFOが主導的な役割を果た

すことが期待される。

- 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マネジメントを行うための基盤整備として、客観的な評価指標を用いた一元的な事業評価の仕組みを作ることが検討されるべきである。
- こうした仕組みの構築に際しては、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財務・経理等に関する IT システムを統合することも求められる。このように、一元的な情報収集システムを整備し、グループ各社の経営指標をリアルタイムで見える化することは、事業評価の実効性を高めるとともに、内部統制監査の効率性と精度向上にも資すると考えられる（後述 4.8 参照）。
- 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<sup>50</sup>。企業の多角化やグローバル化が進む中、CFO には、事業評価のための指標を設定し、その評価に基づき適切な経営資源配分を行う仕組みを構築・運用するに当たって、主導的な役割を果たすことが期待される<sup>51</sup>。

<参考：日本企業の取組例>

- ・ 以前は PL 重視だったが、経営改革以降、BS、キャッシュフローと、これらを組み合わせた包括的指標として TOP（Triple One Proportion）を導入した。帰納的にみると、良い会社は大体、総資産：事業規模：時価総額の比率が 1:1:1 になっている。ビジネスユニットごとに BS を策定し、BS が生み出すキャッシュフローに最も大きなウエートを置いた財務の健全性という指標

<sup>50</sup> 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指摘があった。

<sup>51</sup> 日本企業は CFO 人材が不足しており、海外子会社等に対して CFO を送り込めていないため、本社から海外子会社へ CFO 人材を送り込むことで、本社との関係で適切な経営資源配分を実現できる上で課題となっているとの指摘がある。

を採用している。事業自体の評価についても、ビジネスユニット別に市場の中でのポジションを点数化して格付けを行い、その格付けに応じて資本コストを設定している。

- **BS**をつけないと話が始まらないということで、ビジネスユニットごとに **BS**を整備し、キャッシュフローの計測も行っている。ビジネスユニット別の **BS**の作成のため、膨大なアセットを組み付けるのは大変だったが、「誰がオーナーか」により整理した。**BS**さえできれば、キャッシュフローの管理も、ポートフォリオマネジメントの管理も、それほど手間はかからなかった。

その上で、事業性と収益性・財務健全性の観点からビジネスユニットの格付けを行い、格付けに応じて異なる資本コストを設定している。どの事業がどれだけ稼いでいるかを見える化することで、社内での資金分配に関する不満を解消し、コンセンサスを形成することができるという効果もある。

- 連結経営の実効性を高めるには、単に財務諸表を連結するだけではなく、人材マネジメントとその評価基準である財務会計基準をグローバルに統一し、それに基づいて運営する必要がある。そのため、グローバル共通の情報システムで人材情報を一元管理し、見える化をした。それにより、グローバルな競争優位の確保を目指している。会計基準としては **IFRS**を導入して、人材評価と事業評価の基盤をグローバルに統一し、成長戦略の加速を図ってきている。
- チーフオフィサー制度を導入し、**CFO**の権限及び責任を大幅に強化・明確化したうえで、**CFO**が資金をグローバルで一元管理し、資金の有効活用を図っている。また、**IT**を活用し、グループ各社のキャッシュフローの動きをデイリーにモニタリングしている。変なことが起こると、まずキャッシュに出てくるので、キャッシュフローの動きをモニタリングすることにより、何かおかしいことが起こっていないか、リスクを早期に摘むこともできる。

#### <参考：欧米企業の取組例>

欧米企業においては、グループで統一された **IT**システムが導入され、グループ全体の業績が一元管理される仕組みが整備されており、データ規格や定義も統一し、統一指標を用いての業績管理が可能となっている。

また、買収先企業についてもグループで統一された **IT**システムを導入していることが多く、買収先の経営の実態をコーポレート部門がモニタリングできる体制を整備する必要があるとの意見が多く寄せられた。

具体的な取組としては、以下のようなものが挙げられる。

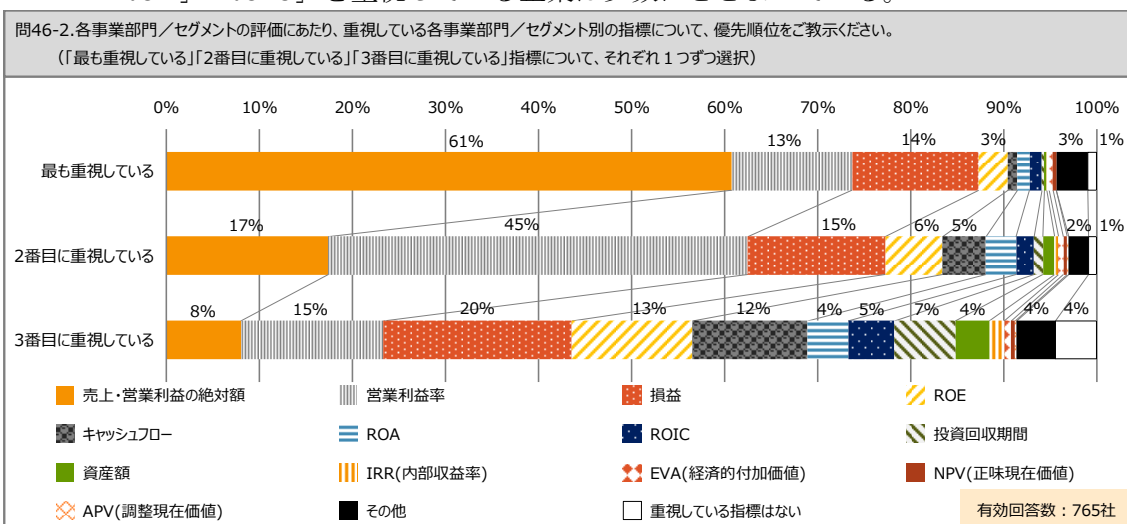
- グローバルで共通の **IT**システムを導入している。また、財務データに限

らず、人事領域でも共通の IT システムを導入している。これは買収先企業についても例外ではなく、買収後はグループ企業としての一体感を重視するため、IT システムを含めオペレーションまで深く統合する。

- ・ IT システムは全社で統一されており、本社でデータ集約が可能になっている。買収した会社についても、IT 部門が主導し早急なシステム統合を進める。買収した企業についても、持続的及び長期的な成長を見据え、積極的に統合を進める。買収先企業からの短期的な投資リターンは求めず、グループの一部になることを重要視している。
- ・ IT システムをグローバルで統合しており、コーポレート部門において、各事業の業績を確認しており、ファイナンス部門の事業アナリストが各事業部門の業績を直ちに確認できている。
- ・ 買収先企業については、内部監査人が入り、IT システムを統合することで、買収先企業の実態を可視化できると考えている。
- ・ グループで統一した IT システムが導入されており、コーポレート部門では、世界各国のデータ（業績実測・予測、各種先行指標、非財務情報）をリアルタイムで確認することができる。買収した企業についても、基本的には統一された IT システムを導入し、業務統合を行う。

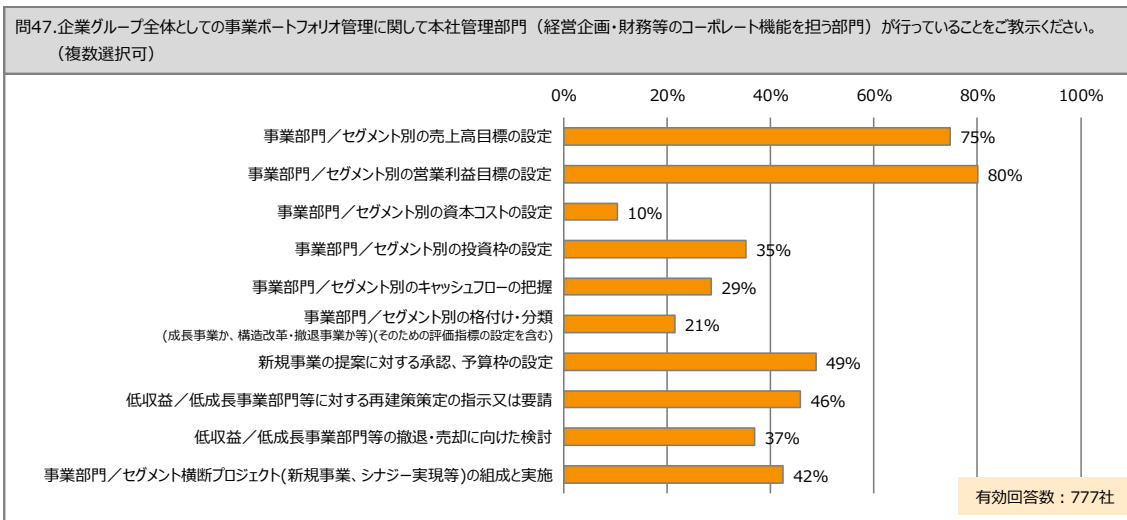
### 【企業アンケート結果 8：事業ポートフォリオ評価において重視している指標】

- 各事業部門の評価にあたり、「売上・営業利益の絶対額」「営業利益率」「損益」を重視している企業が大半を占め、セグメントごとの資本コストを勘案した「ROE」「ROA」「ROIC」を重視している企業は少数にとどまっている。



## 【企業アンケート結果 9：本社管理部門が実施している内容】

- 事業セグメント別に投資枠を設定している企業は 35%、キャッシュフローを把握している企業は 29%、資本コストを設定している企業は 10%にとどまる。





## 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 参照）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毀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。
- 内部統制に関する国際的な議論として、COSO フレームワーク<sup>52</sup>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」<sup>53</sup>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な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」

<sup>52</sup> 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、①統制環境、②リスク評価、③統制活動、④情報と伝達、⑤モニタリング活動という内部統制の 5 つの構成要素が明記され、これに関連する基本的な 17 原則と各原則に関連する重要な 87 の着眼点が整理されている。改訂版フレームワークは、グループ企業がグループ全体の内部統制システムを構築する際の有効性評価のためのツールとしての活用することも期待される。

<sup>53</sup> 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の問題も含め、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。本研究会においても、「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、実際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、訴訟や法律問題でなくても、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問題であり、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。

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）として捉え直すという視点も重要である<sup>54</sup>。
- 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」<sup>55</sup>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（適法であること）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。

---

<sup>54</sup> 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。

<sup>55</sup> 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『ジュリスト増刊 実務に効くコーポレート・ガバナンス判例精選』（2013年）134頁、146-147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頁を参照。

- このようにグループ各社の多様性<sup>56</sup>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企業が多い。
- 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。
- 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であり、第2線（管理部門）・第3線（内部監査部門）によるチェック機能も不全であった等、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<sup>57</sup>。

#### 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

グループ全体での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が検討されるべきである。

また、内部統制システムの高度化に当たっては、ITの活用等により効率性とのバランスを図ることも重要である。

<sup>56</sup> 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。

<sup>57</sup> 日本監査役協会ケース・スタディ委員会『企業不祥事の防止と監査役等の取組ー最近の企業不祥事案の分析とアンケート結果を踏まえてー』（2018年12月3日）においては、不適切事案に関する調査報告書の概要として、内部統制機能の逸脱や無効化が社内で発生したことを不祥事の発生原因の一つとして指摘する事例が多い。また、企業不祥事防止に向けた取組に対する監査役等の視点として、「まずは自社の会社規模や業種等を念頭に置きながら、リスクが発生しやすいポイントを押さえつつリスク分析やリスクアプローチを検討していくべきであり、その上で、監査役等として考える企業不祥事防止策等を執行側に提案していくことも考えられる。…（中略）…加えて、企業不祥事防止策の策定に当たっては、現場部門、内部統制部門及び内部監査部門の3ラインディフェンスの役割が特に重要である。それぞれの機能や性格を考慮して、これら3ラインディフェンスが適切に連携し、縦割り組織の弊害を乗り越え全社横断の観点から十分な機能を発揮することにより、企業不祥事防止の実は上がることとなる。監査役等は、3ラインディフェンスが適切に機能し全体を見渡せる体制になっているかについて、特に注視すべきである。」と指摘している。

- 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定し、「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<sup>58</sup>。
- グループ本社（親会社）は、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、グループ全体のレピュテーションの問題として企業価値を毀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、前述 2.3.3 参照）。

<sup>58</sup> 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」について、取締役会において決定しなければならない旨規定されている（会社法 362 条 4 項 6 号等）。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）。

- イ 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
- ロ 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
- ハ 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
- ニ 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

- 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。

＜参考：日本企業の取組例＞

- ・業務プロセスを高度化するため、暗黙知ではなく明文化すること、ヒューマンエラーを防ぐために、いかに IT を活用するかが重要。
- ・「グローバルポリシー」を業務プロセスに持ち込んでいくことが重要で、ファイナンスでは、資金をグローバルベースで一括管理することで有効活用する。最も重視しているのは、グループ各社のキャッシュフローを日々モニタリングすることで、リスクを早期に摘むという機能。これには IT の仕組みが必要。

#### 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定し、子会社を含めたその構築・運用状況を監視・監督する責務を負う。

- 前述の通り、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定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<sup>59</sup>。
- 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、親会社の資産としての子会社株式の価値を

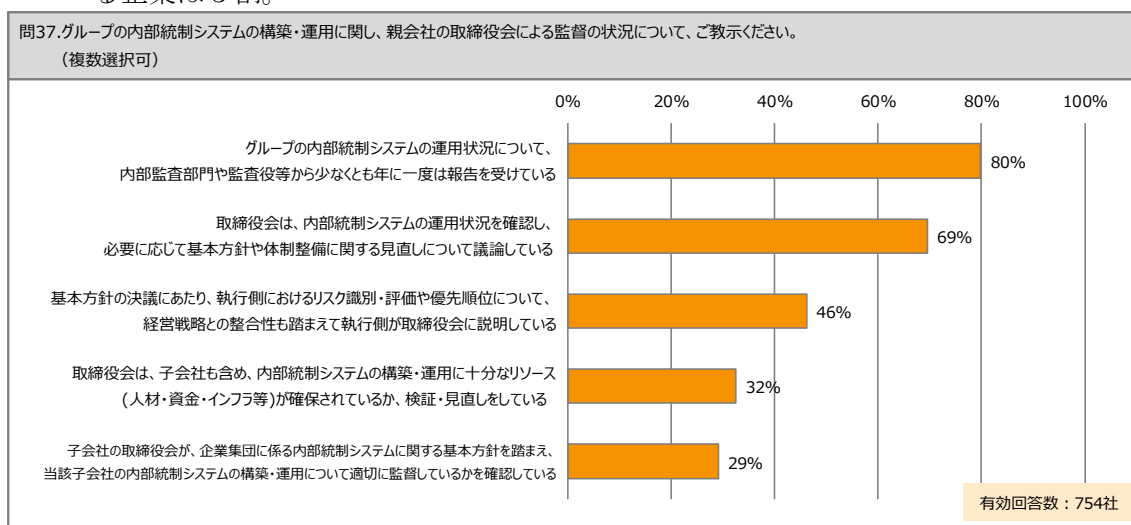
<sup>59</sup> グループ全体の内部統制システムの構築は、①子会社における内部統制の構築責任と、②親会社による管理・支援という2つの面がある。ただ、現実には、子会社や海外拠点では人数の少なさ等から自前では難しいため、親会社からのサポートが必要な場合が多いとの指摘があった。

維持するため子会社を適切に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<sup>60</sup>。

- こうした点も踏まえ、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、親会社の取締役が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・監査等委員会・監査委員会（以下「監査役等」という。）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。

### 【企業アンケート結果 10：グループ内部統制システムに対する親会社取締役会の監督状況】

- 親会社取締役会において、グループの内部統制システムの運用状況を確認し、必要に応じ見直しについて議論している企業が 7 割あるのに対し、子会社も含めたリソース確保の状況や子会社取締役会による監督の状況について検証や確認を行っている企業は 3 割。



<sup>60</sup> 2014 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、と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）

## 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、効率的に行うことが検討されるべきである。

- 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<sup>61</sup>。
- 現状、日本企業では一般的に、内部統制システムの構築・運用については、取締役会の定める基本方針に従って、代表取締役・代表執行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とされ、監査役等は、これら業務執行役員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<sup>62</sup>。
- 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われることが重要である。
- なお、会計監査人も、財務報告の信頼性確保の観点から内部統制システムの有効性を監査する役割を担っており、監査役等と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<sup>63</sup>に統一しておくことが望ましい。

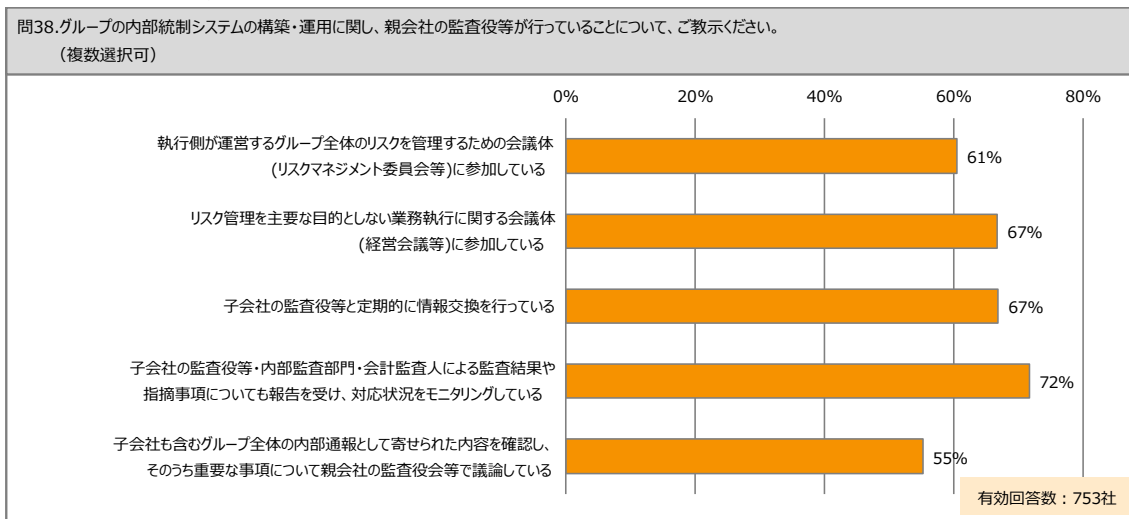
<sup>61</sup> 監査役等の職務の重さや拘束時間の長さ等を勘案すれば、現状の報酬水準は必ずしも十分とは言えないのではないかとの指摘があった。また、取締役と監査役との間に報酬水準の格差がある場合には、その合理性を確認し、必要に応じて見直すことも考えられるとの指摘もあった。

<sup>62</sup> 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（後述（内部監査部門との連携）参照）。

<sup>63</sup> 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、会計事務所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。

## 【企業アンケート結果 11：グループ内部統制システムに対する親会社監査役等の取組】

- 親会社の監査役等が、子会社の監査役等と定期的に情報交換を行っている企業は67%。グループ全体の内部統制システムを効率的に監査するため、子会社の監査役等との連携を深めることが望まれる。



### (内部監査部門との連携)

監査役等の機能発揮のため、内部監査部門の活用を図ることが有効である。こうした視点から、内部監査部門から業務執行ラインに加えて監査役等にも直接のレポートライン（報告経路）を確保し、とりわけ経営陣の関与が疑われる場合にはこちらを優先することを定めておくことが検討されるべきである。

- 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<sup>64</sup>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、①3線ディフェンス（後述 4.6.1 参照）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

<sup>64</sup> 公益社団法人日本監査役協会『役員等の構成の変化などに関する第19回インターネット・アンケート集計結果（監査役（会）設置会社版）』（2019年5月24日）29頁によると、上場企業の監査役スタッフの設置比率（2018年度）は、専属スタッフのみが31.6%、兼務スタッフのみが62.4%、両スタッフがいるのは6.0%となっている。また、上場会社における監査役スタッフの平均人数は、専属スタッフが0.76人、兼務スタッフが1.14人、合計スタッフ1.90人となっている。



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（報告経路）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を確保すること（いわゆる「デュアルレポートライン」）を社内規程で定めておくことが望ましい<sup>65</sup>。

- その実際の運用については、経営実態を踏まえた適切な監査を実施すること等の理由から、監査役等への相談・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あるが、とりわけ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、あらかじめ明確に社内規程等に規定しておくことも検討されるべきである。
- この点に関し、IIA（Institute of Internal Auditors）の国際基準の実施ガイダンスでも、内部監査部門は職務上（functionally）は取締役会及び監査委員会等に報告（report）し、部門運営上（administratively）はCEOに報告するものとする「デュアルレポートライン」を確保することが明記されている<sup>66</sup>。

---

<sup>65</sup> 不正を防止するためには、平時の内部監査の段階から、監査役等に対してリスクの所在が伝えられ、中長期の企業価値の維持・向上の観点から必要な対策が講じられるような仕組みを構築しておくことが重要であるとの指摘があった。

<sup>66</sup> 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「内部監査基準」（2014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。

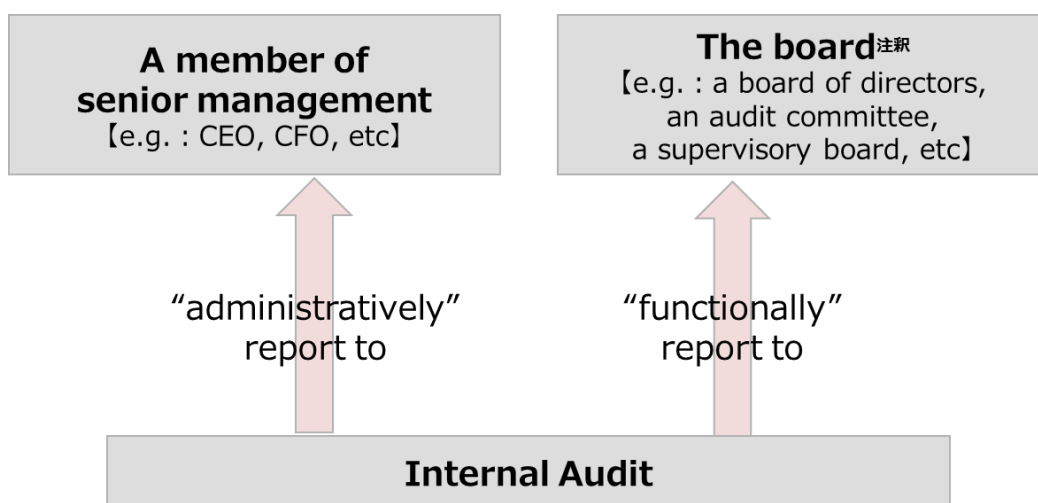
また、コード補充原則 4-13③において、「上場企業は、内部監査部門と、取締役・監査役との連携を確保すべきである」と規定されており、金融庁・東京証券取引所「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」の「コーポレートガバナンス改革の更なる推進に向けた検討の方向性——『スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議』意見書（4）——」でも「内部監査部門については、CEO等のみの指揮命令下となっているケースが大半を占め、経営陣幹部による不正事案等が発生した際に独立した機能が十分に発揮されていないとの指摘がある。内部監査が一定の独立性をもって有効に機能するよう、独立社外取締役を含む取締役会・監査委員会や監査役会などに対しても直接報告が行われる仕組みの確立を促すことが重要である。」と記載されている。

<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。

【参考資料 14：内部監査部門のレポートライン（IIA の実施ガイダンス）】



(出典) 『Implementation Guide 1110』(International Professional Practices Framework) を基に経済産業省において作成。

(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)」とある。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、内部統制システムを活用した監査が基本であるが、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体制（専任の担当者の配置等）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。
- こうした観点から、IIA の国際基準の実施ガイダンスに沿って、内部監査部門を執行ラインに加えて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、監査委員会等に内部監査部門の長に対する人

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<sup>67</sup>。

- 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<sup>69</sup>の観点からは、監査委員会等と同様、十分な監査リソースの確保は重要な課題である<sup>70</sup>。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

---

<sup>67</sup> この点に関連して、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、これに対し、「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。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。

<sup>68</sup> 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は通常困難であることから、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らない範囲において、内部監査部など既設の部署の活用も考えられている（金融庁企業会計審議会「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」（2011年3月））。

また、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指摘があるが、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を補助すること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）））。

<sup>69</sup> 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観性を確保すべきとの指摘があった。

<sup>70</sup> 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<sup>71</sup>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<sup>72</sup>。

<参考：日本企業の取組例>

- ・ 監査委員会の直下に、執行から完全に独立した組織として監査部を置いている。それとは別に執行ラインの中に内部監査部も存在し、年間の監査計画も別々に作成している。実際の監査に際しては、内容的に重なれば互いに依拠する場合もあるが、基本的にはそれぞれ別々に動いている。内部監査部が何か発見した場合には、社長に対する報告とほぼ同時に、監査委員会に対しても報告が行われる。
- ・ 監査委員会は、リスクアプローチに基づき、事業セグメント単位で内部監査計画を策定している。内部監査部門の監査に先立ち監査を実施し、その結果判明した課題について、追加で、詳細な調査を内部監査部門に対して指示する。内部監査部門は内部監査の状況を監査委員会へ報告し、監査委員会が内部監査部門による監査内容の評価を行っている。
- ・ 内部監査部門は取締役会に直属している。内部監査部門から、内部監査機能に関するレポートラインは取締役会へ、部門運営に関するレポートライン（監査人材確保、内部監査態勢整備、監査品質向上の取組など）は、所管役員へとつながっている。取締役会には2か月に1度、経営会議には毎月、内部監査結果のサマリーを報告している。また、常勤監査役との間で毎月定例会があり、取締役会や経営会議への報告について全件事前に報告している。さらに、非常勤監査役を含めた監査役会のメンバー全員とは、年に2回意見交換の機会を設け、内部監査計画やリスクの認識などについて意見交換し、内部監査計画の策定や個別監査の検証の視点に反映している。他方、個々の監査結果については、被監査部署へ報告するとともに、同時にその写しを常勤監査役へ送っている。内部監査部門は、組織上監査役に対する直接のレポートラインはないが、監査役から求められたときには内部監査部門が監査役の監査に対し協力する旨を社内規程で定めている。

<sup>71</sup> 監査役は、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。

<sup>72</sup> 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」（2017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。

## (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監査役等や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、子会社の監査役等や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、親子間で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。

<参考：日本企業の取組例>

- ・ HD の監査委員と子会社の監査役とが直接連携しており、例えば、子会社で不祥事が起きた場合には、子会社の執行側から HD の執行側に報告されるルートのほか、子会社の監査役から直接、HD の監査委員にも報告が入る体制になっている。また、HD の監査委員が子会社の監査役を兼任している場合もある。
- ・ HD の監査役は、概ね、各事業会社の監査役を兼務しており、また、監査役同士で情報のやり取りを行っており、グループ全体の監査情報を共有して監査の実効性を高めている。

## 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が検討されるべきである。

- 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）、第1線・第2線の有効性に対する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<sup>73</sup>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されるべきである。

- 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、監査役等及び（会計面においては）会計監査人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されるべきである。
- 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<sup>74</sup>。
- また、不祥事が発生した場合の社会的損害やグループとしてのレピュテーションダメージを最小化するためには、早期発見・早期対応が基本である。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が検討されるべきである。その際、子会社における不祥事についても、グループ本社の内部通報窓口（担当部門）や監査役等で直接受け付ける体制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

---

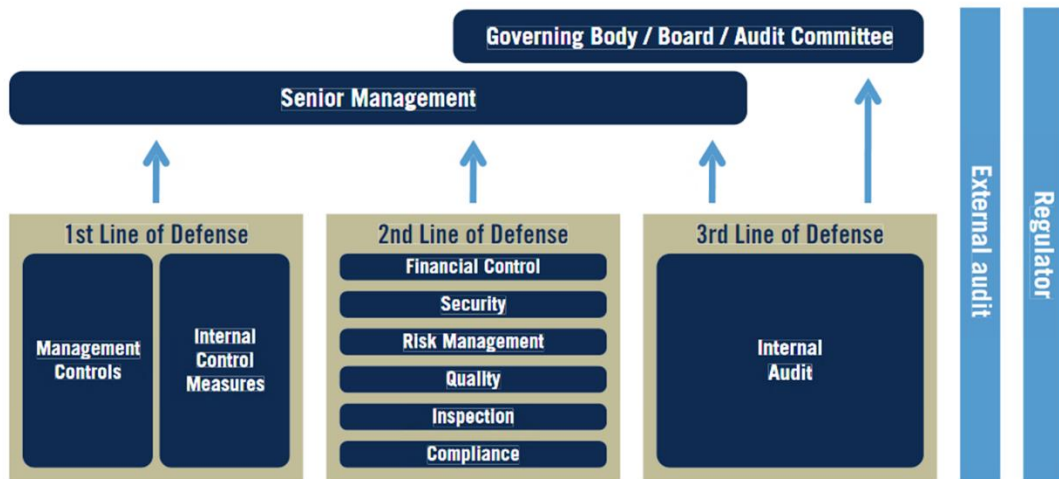
<sup>73</sup> 現在、IIAにおいて3線ディフェンスに関する考え方の改訂が進められている。現行モデルでは、内部統制システムの運用に必要となる役割と責任を示し、その役割分担を明確にするなどリスク管理に重点が置かれているが、改訂案では、リスク管理に止まらず、企業価値の向上や組織目標に応じた先見的な対応などにも重点が置かれることが予定されている。

<sup>74</sup> 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ったことを挙げている。また改善策として、指名委員会にグループ本社のCFOの選解任に対する拒否権を付与し、カンパニーのCFOの人事権をグループ本社の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。

行うためには、グループ本社への報告基準の具体化・明確化<sup>75</sup>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。

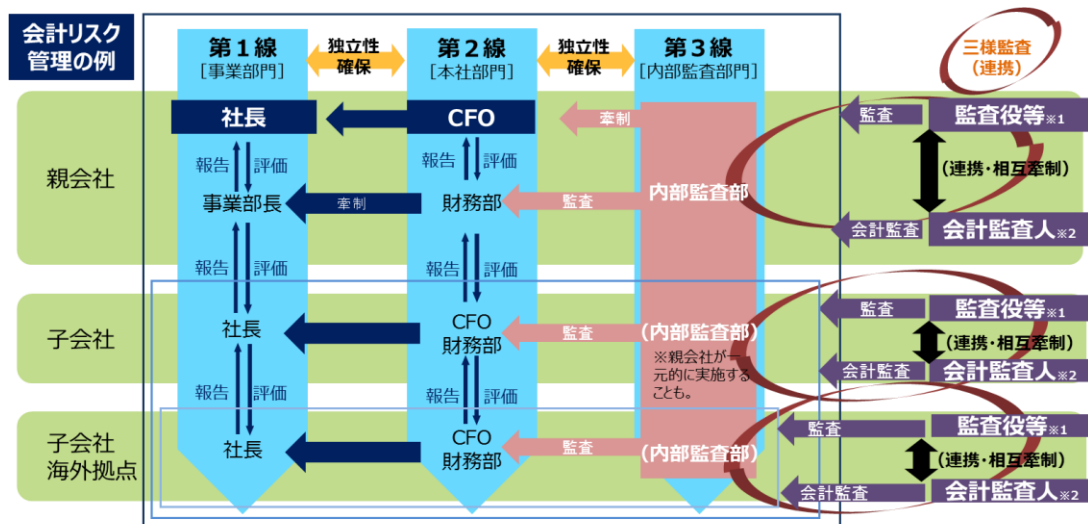
【参考資料 15 : IIA における「3 線ディフェンス」の全体像】

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。

【参考資料 16 : 「3 線ディフェンス」の運用例】



※1: 監査等委員、監査委員の場合も同様  
 ※2: 監査等委員会設置会社、指名委員会等設置会社、大会社の場合、設置が必須。(会社法第327条第5項、328条1項・2項)

(出典) 本研究会第 8 回資料 4 (事務局資料) より抜粋。

<sup>75</sup> 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>

(3線ディフェンスに関する取組)

欧米企業では、3線ディフェンスの概念が浸透しており、第1線の事業部門、第2線のコーポレート部門、そして第3線の内部監査部門がそれぞれお互いをけん制し合いながら、企業のガバナンスやリスク管理、内部統制環境を構築している。

具体的な取組としては、以下のようなものが挙げられる。

- ・ 会社組織はマトリックス構造（事業軸×地域軸）となっており、意思決定は相互に連携し行われる。3線ディフェンスもこの組織体系にあわせ適用されている。第1線は事業や地域ごとにお互い監視し合い、第2線としては、ファイナンス部門等のコーポレート機能での監視を行う。内部監査部門は、第3線として組織からは独立した立場として監査を実施する。
- ・ 第1線は、各事業の中でそれぞれのマネジメントの責任で実施している。各事業のマネジメントが実行とレポートの責任を持つ内部統制上のキーコントロールを置いている。第2線では、組織のコンプライアンスに責任を持ち、製品安全性管理や環境や法規制対応が含まれ、組織の管理機能を担う。第3線は内部監査部門で、独立した立場で監査を行い、監査委員会へ直接のレポートラインを持つ。

(内部通報制度に関する取組)

欧米企業では、不正や不祥事を早期発見する仕組みとして、内部通報制度の整備がグループ全体に整備されている。内部通報制度の報告先はグループの本社の取締役会やコンプライアンス部門、外部機関となっており、組織からの独立性が担保された形で整備されている。

具体的な取組としては、以下のようなものが挙げられる。

- ・ ホットライン（内部通報制度）を通じて社内の人間が匿名でコンプライアンス部門に通報する仕組みを整えている。内部監査部門としてもホットラインで報告された事象の調査にあたることもある。ホットラインは海外子会社を含め全社的に整備されており、子会社の不祥事も本社の取締役会に情報が入ってくる仕組みとなっている。
- ・ 各国のコンプライアンスオフィサーは本社のスーパーバイザリーボードへ直接報告することができ、本社において、問題解決にあたる体制を整えている。



#### 4.6.2 第1線（事業部門）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（現場におけるコンプライアンス意識の醸成・浸透）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かかわらず、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指摘されている。
- 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<sup>76</sup>。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<sup>77</sup>に加え、企業文化や経営理念等に基づく現場へのコンプライアンス意識の浸透を図るソフト面の対応も重要である。
- 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。
- 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

<sup>76</sup> 「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、それぞればらばらに部門を作って対応しており、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。

<sup>77</sup> システム化することで、人の恣意的な介入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。

ヨ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、前述 4.6.1 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（管理部門）の役割と独立性確保・機能強化

第 2 線（管理部門）の実効的な機能発揮のため、第 1 線（事業部門）からの独立性を確保し、親子間で直接レポート等のラインを通貫させることが検討されるべきである。

- 管理部門（第 2 線）は、事業部門（第 1 線）から独立した立場で、実際に法令遵守やリスク管理等が行われるよう支援・指導する<sup>78</sup>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 線の実効的な機能発揮のためには、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が検討されるべきである<sup>79</sup>。
- 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し、中長期的な企業価値向上に向けて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中、「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。

<sup>78</sup> 外国政府による規制の域外適用リスクも踏まえ、強行法規（カルテルや贈収賄等）等に関するグループ規程の整備と研修等を通じた周知徹底を行うことも重要である。

<sup>79</sup> 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 5.4.3 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が検討されるべきである<sup>80</sup>。

<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。（以下略）

<参考：日本企業の取組例>

- ・コーポレート部門は、部門ごとに、親会社のコーポレート部門と子会社のコーポレート部門とが直接のライン（ソリッドライン）を構成している。以前は、子会社のゼネラルカウンセル（法務担当役員）は子会社の社長に対して報告していたが、それでは子会社の方を向いてしまうので、全子会社のゼネラルカウンセルが、親会社のリスク管理担当役員に対して報告する体制に変えた。同様に、子会社の経理部長は親会社の CFO に報告することになっている。また、人事についても、親会社の第 2 線で子会社のコーポレート部門の人事を決定することができる体制に変え、事業部門からの独立性を持たせた。これらの取組により、子会社における各コーポレート部門の情報は、一元化されて親会社に上がってくる。なお、子会社のコーポレート部門同士の横の連携が弱くならないよう、同一地域内での連携を図っており、それによ

<sup>80</sup> 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）。

<sup>81</sup> 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』（2018 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。

り、本社の意思がより伝わりやすくなった。

- ・ 本社の法務部門が、海外を含めた子会社の法務部門メンバーの人事（業績評価、昇降任、採用、解雇等）と予算・執行の全てに責任を持つことがマネジメントを効かせるのに一番強力だと考えており、それを可能とするためのグローバルマネジメント体制がグループ全体で構築されている。そうした権限を背景に、本社の法務部門のグローバル責任者は、各地域の法務責任者を通じて、その責任者が管掌する各国の子会社からリーガルレポート（定期的なものと同緊急・重大案件発生時の臨時のものを含む）を提出させる第2線の仕組みを構築している。更に、本社の事業担当役員と法務・コンプライアンス担当役員が海外の主要な統括会社の取締役会や監査役会において社外役員の立場でメンバーとなり、管理・監督をしている。

#### <参考：欧米企業の取組例>

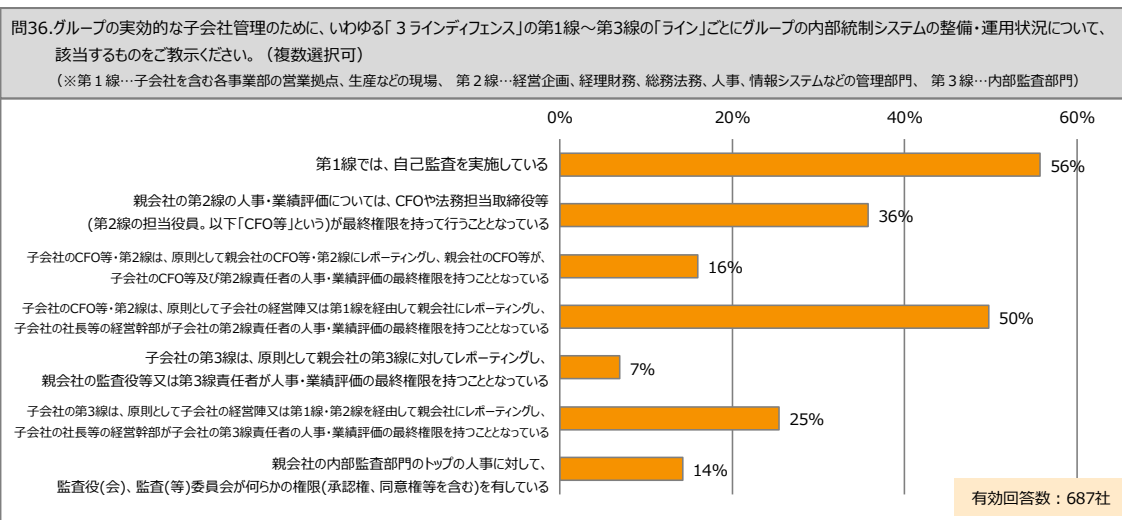
欧米企業では、第2線の独立性を確保し、株主等のステークホルダーに対し、事業部門におけるリスク管理が有効に機能していることを示す企業も存在している。

具体的な取組としては、以下のようなものが挙げられる。

- ・ リスク管理部門のトップは、監査委員長と CFO の両者に報告する体制となっている。監査委員会とのミーティングは年間計4回（監査計画、監査結果報告等）実施している。
- ・ リスク管理チームは、事業への理解を深めるため、各ビジネスユニットや現地のマネジメントチームと良好な関係を築くことが重要であると考えているが、レポートラインはビジネスユニットから独立している必要がある。

## 【企業アンケート結果 12：第2線及び第3線の独立性確保のための取組】

- 親会社の第2線の人事・業績評価の最終権限を第2線の担当役員に持たせている企業は36%。
- 子会社の第2線のレポートラインを親会社の第2線に直結させるとともに、その人事・業績評価の最終権限を親会社の第2線の担当役員に持たせ、第2線の独立性を確保している企業は16%。



### 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）からの独立性が実質的に確保されるべきである。

子会社業務の内部監査については、各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が適切に判断されるべきである。

- 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かどうかを評価し、意見を述べる等の役割を担うべきものとされている<sup>82</sup>。

<sup>82</sup> 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』（2014年改訂）1.0.1）。

- 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、事業部門や管理部門から実質的に独立していることが重要であり、こうした独立性を確保するための方策が検討されるべきである。
- 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、経営幹部の関与が疑われる場合も含めた不正事案の実際の場合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<sup>83</sup>（内部監査部門と監査役等との連携の在り方については、前述 4.5 参照）。

<参考：欧米企業の取組例>

欧米企業では、内部監査部門は、監査委員会（取締役会から権限を委譲された委員会）に対してと、CEO や CFO 等の執行部門に対しての二つのレポートラインを持つ場合が多い。監査に関する報告は監査委員会がメインとなる一方、副次的なレポートラインとして執行部門へのレポートラインも存在している<sup>84</sup>。

内部監査部門は、監査委員会へ直接のレポートラインを持つことで、執行部門から独立した客観的な意見を述べるができる組織体制となっている。

なお、監査委員会と内部監査部門のコミュニケーションにおいては、取締役会等の公式な場での報告に加え、執行部門を除いたセッションを実施していることが多く、このような取組により、内部監査部門としての独立性を確保している。

具体的な取組としては、以下のようなものが挙げられる。

- ・ 内部監査部門は、独立性を保つため、監査委員会へレポートラインを持つとともに、CFO へは副次的なレポートラインを持っている。監査委員会は、他社の現役または元 CEO や CFO 等の独立取締役で構成されており、彼らの経験や知識に基づき、非常に多くの質問が投げかけられ、同時に示唆も提供される。

<sup>83</sup> 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たりすることも多いため、内部監査部門に所属する従業員の意識が経営者寄りになる傾向があり、経営者の不正をチェックするという役割意識が必ずしも十分ではないことが、その独立性を確保する上での課題であるとの指摘もあった。

<sup>84</sup> 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（取締役会や監査委員会等）は、内部監査活動の範囲を決定する際に顕著（prominent）な役割を果たすとされている。

- ・ 内部監査部門は、機能的なレポートラインは監査委員会、事務的なレポートラインは CEO に対して持つ。監査結果の報告先や内部監査部門の人事権を持つのは監査委員会であり、これを機能的なレポーティングラインと呼んでいる。執行サイドと意見が食い違う場合もあるので、機能的なレポートラインを監査委員会へ持つことは非常に重要であると感じている。
- ・ 内部監査部門は、監査委員会に対して直接のレポートラインを持ち、四半期ベースで報告を行っている。さらに、年度末には次年度の監査計画や前年度の結果報告を行う。また、取締役会や監査委員会全体でのミーティング前には、監査委員会議長と個別に打ち合わせを行い、アジェンダや報告内容の共有を行っている。その他、監査委員会議長とは正式なミーティングの場以外においても頻繁にコミュニケーションをとっている。

- 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が適切に判断されるべきである。

<参考：日本企業の取組例>

- ・ 海外子会社を含め、子会社に対する内部監査は、リスクアプローチに基づき監査対象会社の選定を行っている。すなわち、これまでの監査結果が良好か否か、規程類等の整備が完了しているか否か、顧客情報を扱うなど当該子会社が扱う事業の統制環境上の懸念が大きいかな否か、グループの共通業務システムを導入しているかな否か等をマッピングし、要注意の子会社に対して重点的な監査を行っている。その上で、統制環境が優れている子会社については子会社の内部監査部門に監査を任せ、親会社の内部監査部門は、子会社の内部監査部門が行った監査の実施状況のレビューを行うだけという体制に移行している。
- ・ グループ会社のうち、小規模な子会社には内部監査部門が存在しないので、親会社の内部監査部門が直接監査を行っている。従業員が数百人程度の子会社の場合、子会社側にも内部監査部門が存在するが、2~3 人程度と小規模なため、原則として、親会社側の内部監査部門が監査を実施しており、各子会社の状況に応じ一部の監査を任せているという状況。

<参考：欧米企業の取組例>

欧米企業においては、買収先企業のリスクや課題を把握し、買収後の統合計画において監査計画も細かく策定されている。監査実施後も、内部監査部門が継続的に改善アクションをモニタリングし、買収先企業との統合を支援している。

また、買収前のデューデリジェンスの段階においても、買収先の内部統制環境の評価を実施し、その結果が買収判断における一つの評価項目となっている。買収先の経営インフラが脆弱であることも例外ではなく、適切な内部統制環境を整備できる土台があるかどうか、買収前に評価している。

具体的な取組としては、以下のようなものが挙げられる。

- ・ 買収先企業の内部監査機能は直ちに統合する。ディール締結後、30 日以内には内部監査部門が買収企業を訪問し、内部統制上のコントロールやコンプライアンス状況の評価を行う。6 か月後に再度訪問し、改善状況の確認及び事前監査を行う。1 年後の監査の際には、事前に提示された改善事項を含めた監査が実施される。IT 統合までは長い時間も要することから、一定期間は買収先企業が元々持つ IT システムを使い続けるので、信用力のある IT システムを持つことも買収の条件として考慮される。統合後、買収先企業の内部監査チームのレポート先は本国の内部監査部門となる。なお、全社で設置する統合（PMI）のプロジェクトチームには、内部監査部門のメンバーもアサインしている。
- ・ 買収後 1 年以内に、買収先企業の内部統制上のコントロールと業務プロセスを評価するというルールを持っている。評価の結果、本社が求める水準と乖離がある場合には、アクションプランを作成し、プロセスの適正化を図る。指摘された課題への対応状況を定期的にモニターする体制を敷いている。

#### 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指名・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。

管理部門や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 4.5 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、社内の常勤監査役については、従来、いわゆる「処遇ポスト」（子会社の場合は充て職）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、このような慣行は望ましくなく、監査役の人材育成（社内登用の場合）や指名・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<sup>85</sup>。
- 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各部門の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<sup>86</sup>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。
- 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・選抜のための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。

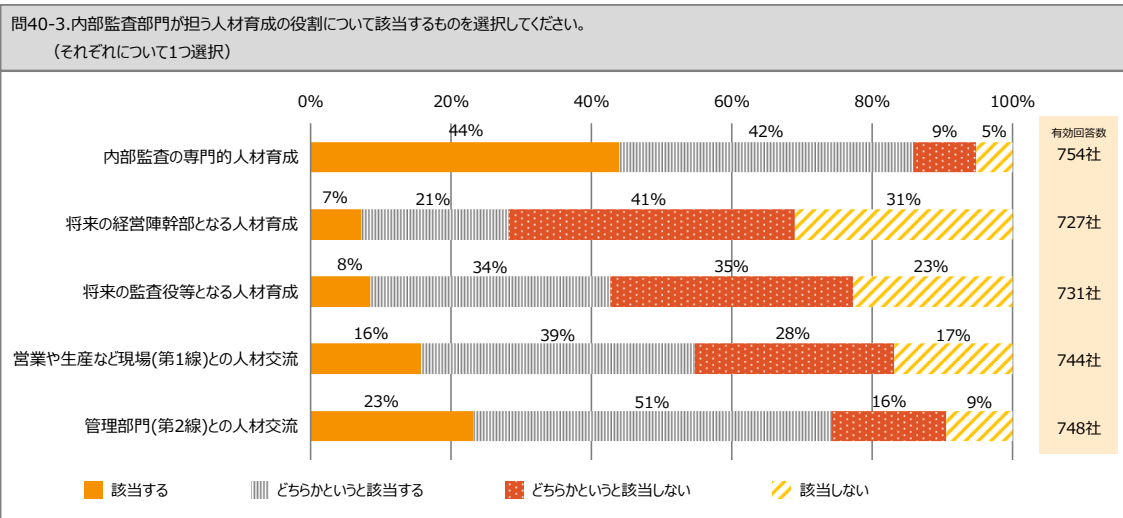
---

<sup>85</sup> 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、その他の社外取締役は、監査役等と機能分化と連携を図り、「攻めのガバナンス」に集中することができるようになるとの指摘もあった。

<sup>86</sup> 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）、内部監査士や公認不正会計士（CFE：Certified Fraud Examiner）、ACFE（公認不正検査士協会）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。

## 【企業アンケート結果 13：内部監査部門が担う人材育成の役割】

- ▶ 内部監査部門が「将来の経営陣幹部となる人材育成」を担っているとする企業は28%。



### <参考：日本企業の取組例>

- ・国内外子会社の社長候補や事業部門長候補など、幹部候補の育成のため、キャリアパスとして数名を内部監査部門で預かっている。内部監査部門は、グループ会社が直面している何十もの経営課題を知ることができる大情報源であり、また、会社トップの考えに直接触れることができる絶好の機会があるため、経験として非常に有益である。
- ・内部監査部門は経営監査も行っているので、例えば営業出身の人員が内部監査部門に来ることにより、経営的な視点を身に付けることができる。

### <参考：欧米企業の取組例>

欧米企業においては、内部監査部門は、経営課題をトップダウンで改善し経営目標を達成するために不可欠な機能として認識されている。このため、内部監査部門の社内での位置づけは高く、人材育成の場として優秀な人材が登用されている。実際に、ヒアリングした企業では、CxO レベルは内部監査部門の業務経験者を採用しているという事例も聞かれた。

具体的な取組としては、以下のようなものが挙げられる。

- ・ 内部監査部門はファイナンス領域における将来のリーダー候補の育成の場として位置づけられている。2～4年の内部監査部門での経験を経て、社内の様々なファイナンス領域のリーダーに就任する。
- ・ 内部監査部門として、内部監査業務を通じて人材を育成し、社内の各リーダーポジションに人材を輩出することに取り組んでいる。例えば、内部監

査部門の出身者が COO (Chief Operating Officer) や CIO (Chief Information Officer) に就任した前例もある。

- ・ 内部監査部門は、将来のリーダー育成ポジションと位置付けられている。内部監査部門のトップは、将来のリーダーポジションを担う、実績を兼ね備えた有望な人間がアサインされている。
- ・ 内部監査部門の部門長は、社内の様々なリーダーポジションを経験した後、に就任し、その後、事業側のポジションに戻ることも多い。

#### 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、IT やデータアナリティクスの活用が検討されるべきである。

- 内部監査の効率性と精度を向上させる観点から、IT や CAAT (Computer Assisted Audit Techniques) などを用いたデータアナリティクスを活用した内部監査の実施についても検討が行われるべきである。
- 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<sup>87</sup>。

<参考：日本企業の取組例>

- ・ 子会社の管理状況を把握すると同時に子会社自身の実力を高めるため、各子会社が自ら分析・改善を行えるよう、海外子会社を含む子会社に CAAT を導入した。
- ・ 500 万件超の膨大なデータがある発注・納期管理のデータや、出勤退勤時刻や残業代などのデータを全て数値で管理できる労務データは、CAAT での分析に適合しており、大いに活用している。
- ・ グループ本社及び大半の子会社において、当社独自の共通業務システムを導入しており、スケジュール管理や労働時間管理、物品購入申請・承認、飛行機やホテルの予約、旅費の精算等を行っている。監査の際にも、共通業務システム上で必要なデータを参照している。

<sup>87</sup> グループ内のデータインフラの一元化に際しては、経済産業省『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)』(2018 年 12 月公表)などを参照。企業のデジタル・トランスフォーメーションの取組を後押しするための自己診断指標である「DX 推進指標」については、注 33 参照。

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

＜参考：欧米企業の取組例＞

欧米企業の取組として、内部監査におけるデジタル技術の積極活用が挙げられる。ビッグデータ分析を活用しリスクのある取引を特定した上で監査を行うため、従来のサンプリング手法と比べ、監査の精度を向上させることに成功している。また、監査作業の自動化を進め、内部監査部門はコンサルティング等により付加価値の高い業務へのシフトを図っている。さらに、データサイエンティスト等の専門家人材の採用や、デジタル技術に関するトレーニングを実施しており、デジタル技術の活用に必要な人材投資も積極的に進めている。

具体的な取組としては、以下のようなものが挙げられる。

- ・ ビッグデータ分析は 6～7 年ほど前から活用を始め、非常に効果的。この分野の専門家を採用し、高度な分析を実現している。毎四半期に 45 のテストを実施し、週末の異常な支出や、企業サーバーへのアクセス履歴等のデータの分析を行い、異常取引や不正の特定を行っている。
- ・ データアナリティクスの活用を本格化するため、経理財務グループとして複数名のデータサイエンティストの採用を行った。売上取引や四半期調整仕訳等のデータを用いてアルゴリズムを作成することで、潜在リスクのある取引データを特定し、監査に役立てている。また、データアナリティクスをリスクの優先順位付けに活用し、こうしたリスク評価の結果を監査計画に反映させている。
- ・ データアナリティクスは積極的に活用している。取引のアルゴリズムができるので、従来のサンプル検査ではなく、全数取引の中からリスクのある取引を特定し、それを集中的に監査ができる。
- ・ デジタル化による内部監査の役割の拡大を受け、これから何が起こるかという将来予測も、内部監査部門の役割としている。

#### 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が検討されるべきである。

- 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たセキュリティ対策の在り方について検討されるべきである。

※ 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」<sup>88</sup>などを適宜参照。

<参考：「サイバーセキュリティ経営ガイドライン」の概要>

- サイバー攻撃は年々高度化、巧妙化してきており、攻撃の踏み台にされるのみではなく、顧客情報の流出、重要インフラにおける供給停止など、その脅威は増大してきている。経営者が適切なセキュリティ投資を行わずに社会に対して損害を与えた場合、経営責任や法的責任が問われる可能性がある。
- セキュリティ投資は事業継続性の確保やサイバー攻撃に対する防衛力の向上にとどまるものではなく、IT を利活用して企業の収益を生み出す上でも重要な要素となる。セキュリティ対策の実施を「コスト」として捉えるのではなく、将来の事業活動・成長に必須なものと位置づけて「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。

<sup>88</sup> 経済産業省・独立行政法人情報処理推進機構『サイバーセキュリティ経営ガイドライン ver 2.0』（2017年11月公表）を参照。

URL：[http://www.meti.go.jp/policy/netsecurity/mng\\_guide.html](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独立行政法人情報処理推進機構「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」（2019年3月公表）も適宜参照。

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

- ・仮にグループ会社等に委託した情報が漏洩した場合、「当社で生じた事故ではないので関係ない」と言い訳することはできない。グループ会社等における対策も、基本的には親会社も責任を問われることになる。
- ・経営戦略としてのセキュリティ投資の判断や、万が一の事態に迅速かつ適切な対応を行えるようにするために、グループ会社等に対して、サイバーセキュリティ対策を実施する上での責任者となる担当幹部を任命することが重要である。
- ・グループ会社等に対して適切なセキュリティ対策の実施を指示するとともに、指示したセキュリティ対策が着実に実施されていることを確認すること重要である。確認の手段としては以下の方法が考えられる。
  - ・グループ会社等から対策状況報告を受ける  
グループ会社等にチェックシートを提示し、グループ会社等にてそのチェック項目をセルフチェックする。
  - ・自社がグループ会社等の対策状況を確認する  
自社がグループ会社等を訪問し、対策状況に関する確認、監査を行う。
  - ・第三者がグループ会社等の対策状況を確認する  
セキュリティ監査の専門業者に委託し、第三者の客観的な視点で対策状況に関する確認を行う。専門業者の選定にあたっては情報セキュリティサービス基準適合サービスリスト<sup>89</sup>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 ACTION**<sup>90</sup>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。

<sup>89</sup> 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）

URL : [https://www.ipa.go.jp/security/it-service/service\\_list.html](https://www.ipa.go.jp/security/it-service/service_list.html)

<sup>90</sup> 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） URL : <https://www.ipa.go.jp/security/security-action/>

## 4.10 有事対応の在り方

### 4.10.1 基本的な考え方

中長期の企業価値を支えるレピュテーションへのダメージを最小化し、一般消費者を含む多様なステークホルダーの信頼の早期回復を図るためにも、グループ本社を中心として、不祥事等の早期発見と被害の最小化のための迅速な対応など、有事対応が適切に行われるべきである。

- 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（以下「不祥事等」という。）の発生の防止に努めることは、企業の社会的責任として当然の要請である。
- しかしながら、現実には、事業活動を遂行する上で不祥事等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、グループ本社を始めグループ各社の経営陣は、内部統制システムの構築・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、不祥事等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重要となる。
- こうした有事対応は、一つ間違えれば、長年の経営努力により築き上げてきたグループとしての信用やブランド力を一瞬にして崩壊させるリスクを孕むものである。グループとしての中長期の企業価値を支えるレピュテーションへのダメージを最小化し、一般消費者を含む多様なステークホルダーの信頼の早期回復を図るためにも、グループ本社を中心として有事対応が適切に行われるべきである。

### 4.10.2 有事対応の在り方について

#### （有事対応の目的）

有事対応の目的は、速やかに事実関係の調査、根本原因の究明、再発防止策の検討を行い、十分な説明責任を果たすことにより、ステークホルダーからの信頼回復とそれを通じた企業価値の維持・向上を図ることである。

- 企業における有事対応において最も重要なのは、社内あるいはグループ内における不祥事等の発生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。

#### (事案の公表等<sup>91</sup>)

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、社会的観点から必要に応じて謝罪を行いつつ、正確な説明を心掛けるべきである。

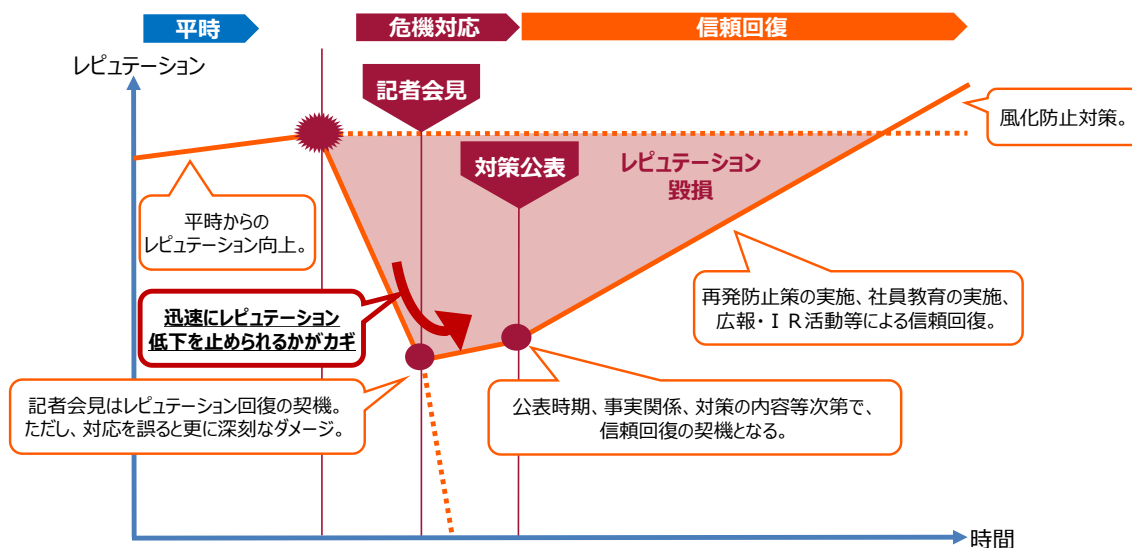
- 社内あるいはグループ内において問題を把握した際の初動として、事案の重大性を見極めと公表の要否の判断が特に重要である。
- 被害の大きさ（人の身体の安全や健康に関わるものか）や影響範囲（不特定多数に及ぶか、継続しているか）等を踏まえ、公表が必要と判断した場合には、迅速かつ適切に行うことが求められる。
- 公表については、そのタイミング（迅速性）と内容（正確性）の両立が課題となるが、過去の不祥事事案の教訓から、会社としての正式発表前に報道されると隠ぺいが疑われて信頼回復に時間を要することとなりやすいため<sup>92</sup>、まずは「迅速な第一報」を優先させ、社会的観点から必要に応じて謝罪を行いつつ、正確な説明（調査の進捗状況を含め、その時点で可能な限りの説明）を行うことを心掛けるべきである。

<sup>91</sup> 公表の要否やそのタイミングについて、上場会社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除き、直ちにその内容を開示しなければならない（有価証券上場規程 402 条）。上場会社の子会社において一定の事項の決定・一定の事実の発生があった場合についても同様である（同 403 条）。

<sup>92</sup> SNS の普及による情報拡散力の拡大により、内部告発等を端緒として一瞬にして社会問題として拡散され、会社としての対応が後手に回ることで、レピュテーションダメージが大きくなるケースが増加しており、クライシスコミュニケーションが特に重要性を増しているとの指摘がある。



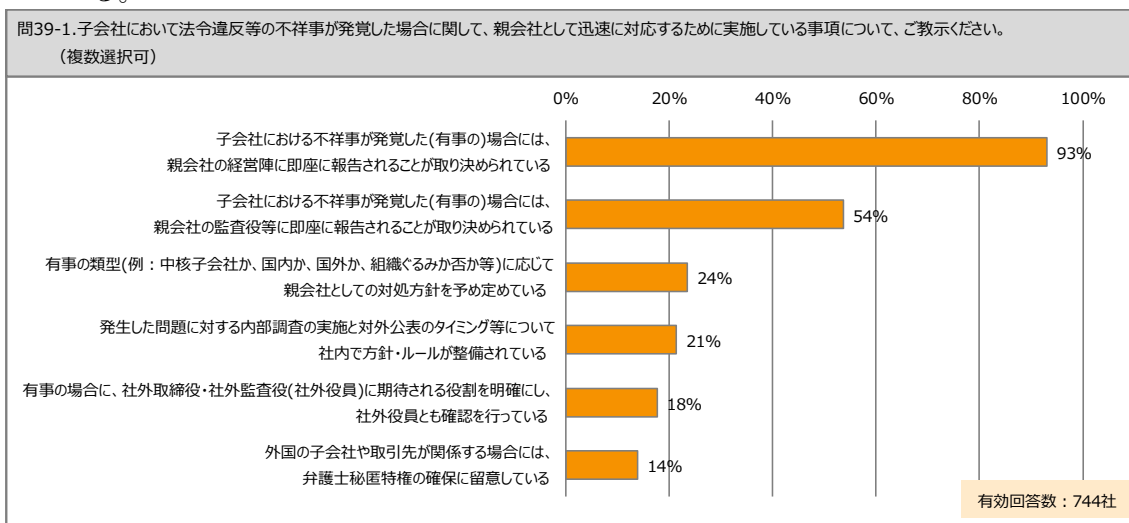
## 【参考資料 17：レピュテーション・マネジメント（有事対応の場合）】



(出典) 本研究会第 8 回資料 4 (事務局資料) より抜粋。

## 【企業アンケート結果 14：子会社不祥事が発覚した際の親会社の対応方針】

- 子会社不祥事が発覚した場合、93%の企業では、親会社の経営陣に対して即座に報告することとなっているが、親会社の監査役等に対して即座に報告することとなっている企業は 54%にとどまる。
- 子会社不祥事に際し、社外役員が果たす役割を明確にしている企業は 18%にとどまる。



## (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。

- 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<sup>93</sup>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<sup>94</sup>。
- 個々の事案の具体的状況に応じ、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、執行陣から独立した立場にあり、株主総会において選任され、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。

<sup>93</sup> 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、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。

<sup>94</sup> 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プル」（2016年2月24日）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。

- 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選択することが必要である<sup>95</sup>。
- まず、社内あるいはグループ内において重大な不祥事等が発生した場合、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<sup>96</sup>が重要である。その上で、調査体制として、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する<sup>97</sup>か、あるいは第三者委員会を設置するか等を選択するに当たっても、独立社外役員が主

<sup>95</sup> 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に関する監査委員会監査基準や監査等委員会設置会社に関する監査等委員会監査等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、当該企業不祥事の実態関係の把握に努めるとともに、原因究明、損害の拡大防止、早期収束、再発防止、対外的開示のあり方等に関する取締役及び調査委員会の対応の状況について監視し検証しなければならない。
- 2 前項の取締役の対応が、独立性、中立性又は透明性等の観点から適切でないと認められる場合には、監査役は、監査役会における協議を経て、取締役に対して当該企業不祥事に対する原因究明及び再発防止策等の検討を外部の独立した弁護士等に依頼して行う第三者委員会（本条において「第三者委員会」という）の設置の勧告を行い、あるいは必要に応じて外部の独立した弁護士等に自ら依頼して第三者委員会を立ち上げるなど、適切な措置を講じる。
- 3 監査役は、当該企業不祥事に対して明白な利害関係があると認められる者を除き、当該第三者委員会の委員に就任することが望ましく、第三者委員会の委員に就任しない場合にも、第三者委員会の設置の経緯及び対応の状況等について、早期の原因究明の要請や当局との関係等の観点から適切でないと認められる場合を除き、当該委員会から説明を受け、必要に応じて監査役会への出席を求める。監査役は、第三者委員会の委員に就任した場合、会社に対して負っている善管注意義務を前提に、他の弁護士等の委員と協働してその職務を適正に遂行する。

<sup>96</sup> その際、報告すべき「重大な不祥事等」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。

<sup>97</sup> 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、このように独立社外取締役による委員会を設置し、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、こうした調査体制をとる場合でも、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との関係については、本文参照）。

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。

- 独立社外役員が中心となってこうした判断を行うに当たっては、社内の監査役等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。
- 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が<sup>98</sup>、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<sup>99</sup>。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の付与及び資金・人的リソースの提供が重要である。
- また、調査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に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調査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等における訴訟対応への影響を踏まえることも重要である。こうした検討により、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、米国における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、仮に調査報告書を公

---

<sup>98</sup> 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。

<sup>99</sup> 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。

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が検討されるべきである。

#### 4.10.3 子会社で不祥事等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、親会社には、子会社を含むグループ全体の内部統制システムを構築・運用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を構築・運用する義務を負っていることを前提とし、その上で、必要な監督及び支援を行うことを想定したものである。

##### (実務上の対応)

子会社で不祥事等が発生した場合には、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。

- 子会社における不祥事等は、親会社の直接の関与があったような特殊な場合を除き、第一次的には子会社の取締役等の責任であり、親会社の取締役等の責任（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・運用において、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二次的なものであり、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。
- 本ガイドライン等を踏まえて適切な内部統制システムの構築と運用（必要な体制整備や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の取締役等の責務であると考えられる。
- 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状況をモニタリングするとともに、その経営陣の責任追及や再発防止策の有効性や実施状況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<sup>100</sup>、親会社の取締役等の責任は、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等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、前述のようなグループ内部統制システムに関する基本的な考え方を踏まえれば合理的なものとは言えない。

---

<sup>100</sup> ただし、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、親会社が不祥事等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。

## 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 上場子会社に関するガバナンスの在り方」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た記載としている<sup>101</sup>。

### 5.1 現状と課題

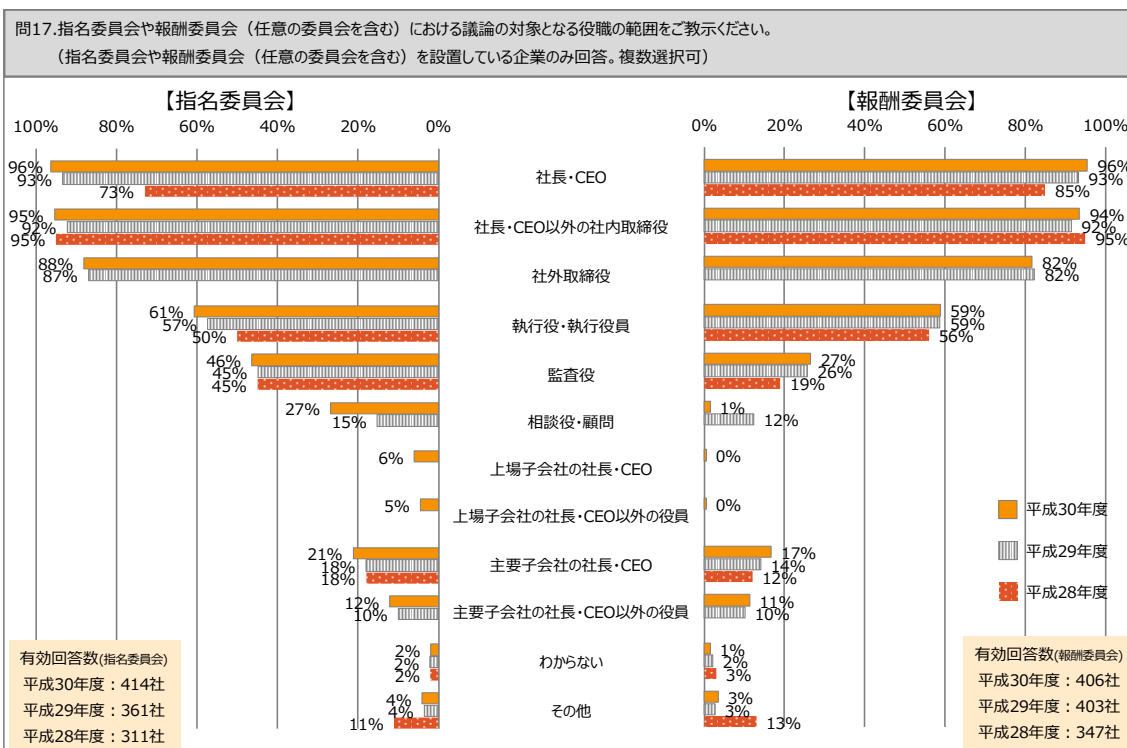
- 国内市場の縮小などの要因もあり、近年では、製造拠点の海外移転や海外での販売網の構築のみならず、海外に積極的に開発・生産拠点などの主要機能を置き、現地市場に即した製品販売を行うなど、経営のグローバル化が進展している。
- このような中、グループとしての企業価値を向上させる観点から、子会社経営陣の指名・報酬についても、グループ一体経営のためのグループとしての共通化・一元化の要請と、各子会社・各地域の多様性に応じた柔軟な対応の要請との適切なバランスを図っていくことが重要である。
- このため、グループ本社においては、グループ統一的な人事・報酬政策を明確に示した上で、その共通の枠組の中で、各子会社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）のためのグループ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（企業アンケート結果 15 参照）。

---

<sup>101</sup> 本章で引用されている企業アンケート結果やヒアリング結果は、特段記載のない限り、上場子会社と完全子会社を明示的に区別せずに調査したものである。

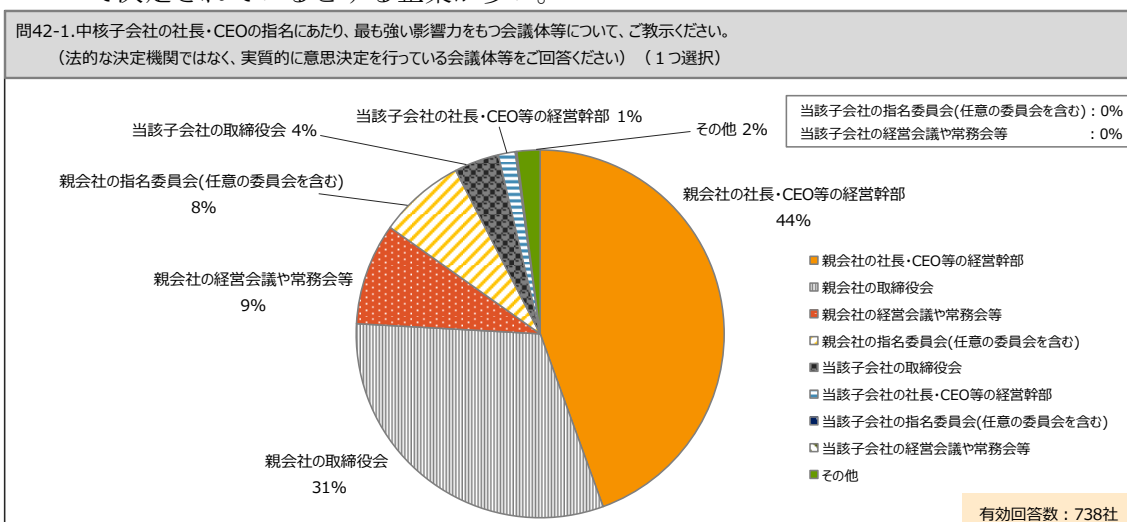
## 【企業アンケート結果 15：指名委員会及び報酬委員会の審議対象範囲】

- 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割にとどまる。



## 【企業アンケート結果 16：中核子会社の社長・CEOの指名に最も影響力を持つ機関】

- 中核子会社の社長・CEOの指名は、実質的に、親会社の経営幹部や取締役会において決定されているとする企業が多い。



（注）中核子会社とは、事業持株会社における代表的な100%子会社、また純粋持株会社における代表的な100%子会社を指す。



## 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向上の観点から、親会社の取締役会及び指名委員会・報酬委員会においては、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が検討されるべきである。

- 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向上を図る観点から、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、グループの主要な完全子会社の経営トップの指名や後継者計画、報酬について、審議対象とすることも考えられる。
- もっとも、主要な完全子会社の数によっては、その経営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>

- ・非上場の完全子会社のうち、主要な事業子会社の社長については、HD の指名委員会に諮られ、さらに HD の取締役会で決議する。社長以外の代表権保有者（代表取締役、会長、副社長）については、HD の指名委員会には諮らず、直接 HD の取締役会で決議する。主要な事業子会社のその他役員については、HD の取締役会の付議事項とはせず、人事担当間で情報共有を行っている。
- ・主要子会社の役員人事については、主要子会社が申請し、社外取締役だけで構成されている親会社の指名委員会で承認する。主要子会社以外の子会社の役員については、各子会社が親会社に申請し、親会社役員が承認している。
- ・HD の指名委員会は、HD 及び主要子会社の執行役員以上の全員を対象としている。これらを一体的に見ることにより、グループとしての最終的な後継者計画に結びついていくと考えている。
- ・親会社から子会社に派遣している取締役を除き、子会社の役員については、子会社が提案し、HD が承諾している。HD の指名委員会は、主要子会社の代表取締役の指名を対象としている。

- 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、上記とは別途、特段の配慮が求められる（後述 6.4・6.5 参照）。

### 5.3 グループとしての経営陣の指名・育成の在り方

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

グループとしての社長・CEO 等の後継者計画の一環として、「タフ・アサインメント」の対象として子会社の経営陣ポスト（特に社長・CEO）を積極的に活用することも有効である。

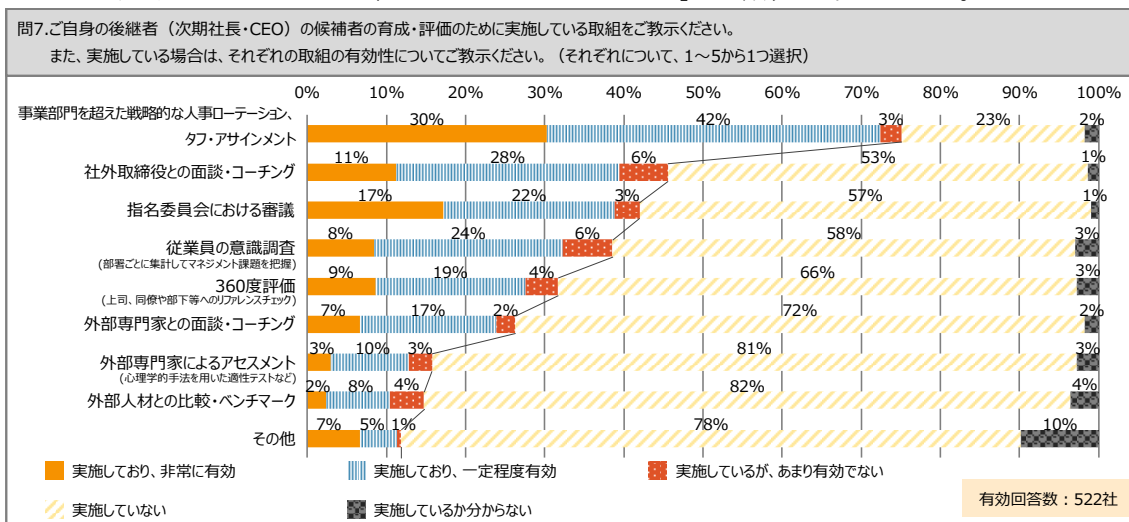
- 経営環境が急激に変化する中、グループとしての将来の社長・CEO 等の経営陣の候補者を育成するための中長期の後継者計画を策定し、親会社の指名委員会でこれを適切に監督していくことの重要性が高まっている。
- こうした中、後継者計画の一環として、「タフ・アサインメント」の対象に子会社の経営陣ポスト（特に最終的な経営責任を負う社長・CEO）を活用することは効果的であるため、子会社側の事情に十分配慮しつつも、積極的に活用していくことも考えられる。

<参考：日本企業の取組例>

- ・地域統括会社の外国人社長に対して広範な権限を与える一方で、日本から幹部候補人材を送り込み、日本本社との連携・橋渡しの役目を担わせている。本社とのコミュニケーションに齟齬がないようにするとともに、グローバル経営の視点を持たせ、将来の幹部候補として育成するという目的もある。

### 【社長・CEO アンケート結果 3：後継者育成・評価の取組】

➤ 後継者育成・評価のためには、7割以上の社長・CEOが「事業部門を超えた戦略的な人事ローテーション、タフ・アサインメント」が有効と考えている。



### 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が検討されるべきである。

このため、人事情報の一元化による統合的な人事管理や経営陣候補者への株式報酬の付与等も有効である。

- 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、グループ各社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。

＜参考：欧米企業の取組例＞

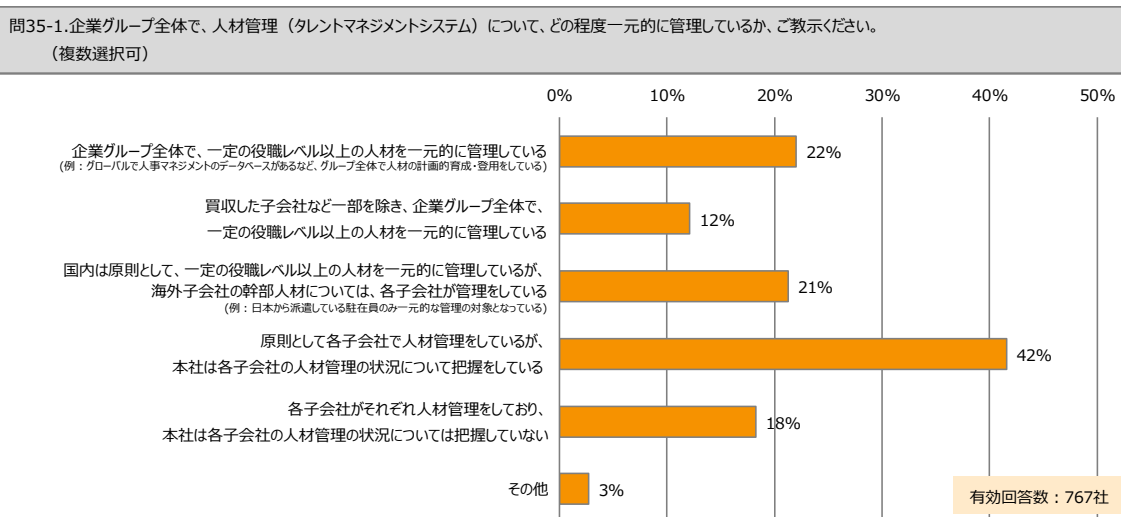
欧米企業においては、グループ全体で統一された人事システムにより、社員それぞれの評価やスキル、経験を可視化しており、グループ全体の人材プールとして活用し、将来の経営幹部候補者を選抜し、育成を行っている。

具体的な取組としては、以下のようなものが挙げられる。

- ・ トップティアタレント（将来の経営者または事業部長やコーポレート部門長を担うことが期待される人材）を選抜し、これまでの経験を洗い出し、将来のリーダー就任に備えるために必要な経験を与えている。リーダーには、国内だけではなくグローバルなビジネス経験も求められる他、事業部門やコーポレート部門双方の経験も求められている。
- ・ グローバルで共通のシステムを用いてグループ全体でのタレント管理を実現している。また、将来グループの幹部役員となることが期待される人材については、親会社の取締役会において、育成の課題やそのプランについて、詳細な評価を行っている。

【企業アンケート結果 17：グループ内の人材管理】

- 「企業グループ全体で、一定の役職レベル以上の人材を一元的に管理している」企業は 22%にとどまっている。
- 各子会社の人材管理の状況について把握していない企業も 18%存在している。



## 5.4 グループとしての経営陣の報酬の在り方

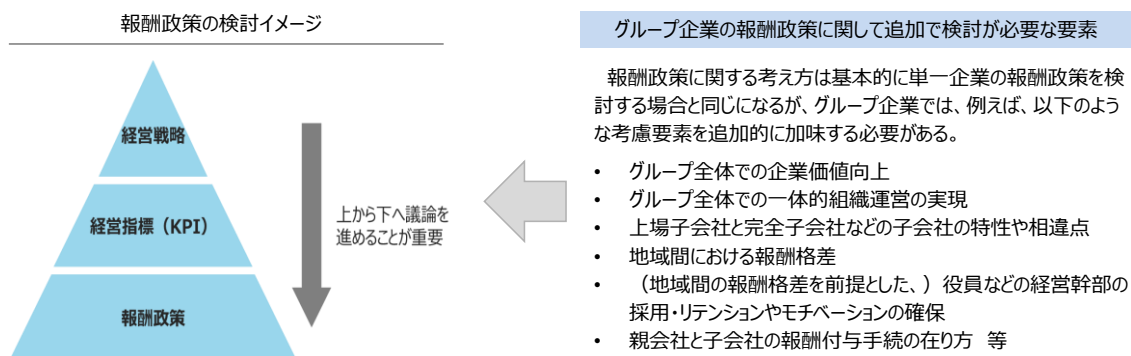
### 5.4.1 グループ全体での報酬政策の策定

グループとしての企業価値向上に向けてグループ各社の経営陣に適切なインセンティブを付与するため、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政策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陣の視線を合わせ、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）を設定し、その実現の手段として報酬政策の在り方が検討されることが重要である。
- 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揃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<sup>102</sup>。また、グループ企業において報酬政策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（詳細は後述 5.4.4 参照）。

<sup>102</sup> この点に関しては、「労働市場の流動化が進み、経験者採用（中途採用）が増加する中、グローバル経営に対応できる優秀な人材を確保しようとするれば、わが国の年功序列賃金体系を前提とした硬直的な賃金体系自体が障害となりうるため、このような賃金慣行や労働規制の在り方についても再検討する必要がある」との意見があった。

## 【参考資料 18：グループ企業における報酬政策の検討イメージ】



(出典) 本研究会第 12 回資料 4 (事務局資料) より抜粋。

### 5.4.2 グループ企業における報酬水準の在り方

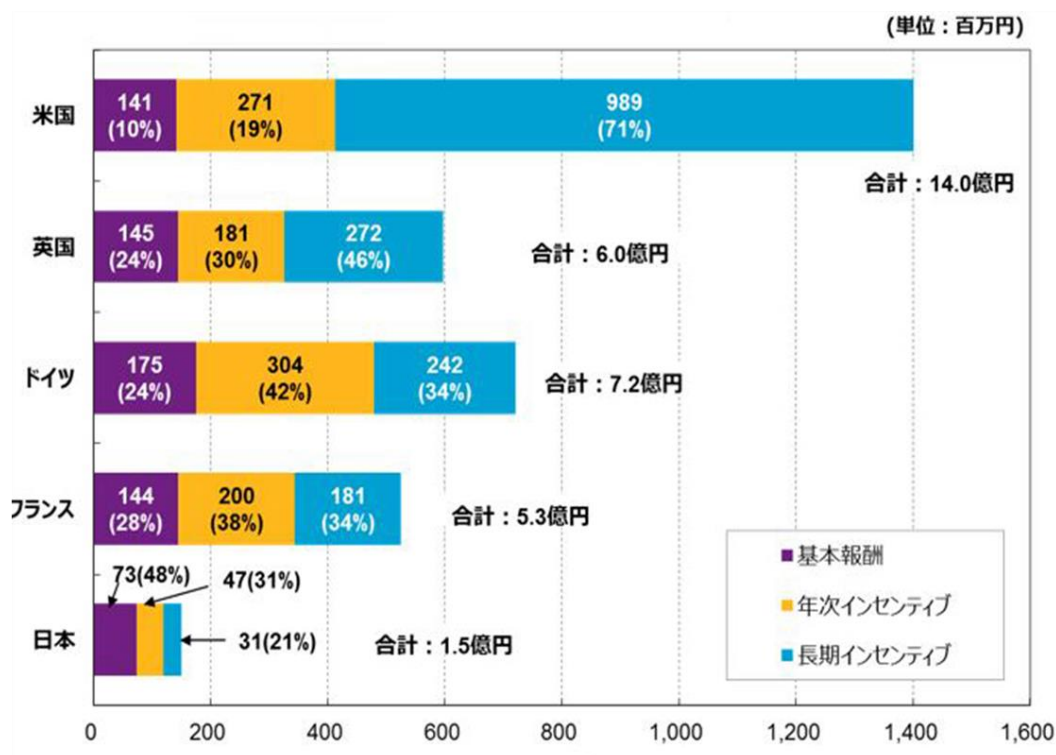
優秀な人材の確保やグループ内での最適な人材配置が円滑に行えるよう、中長期的には、グローバルな報酬水準及びその考え方の統一を目指すことが期待されるが、当面の対応としては、職務格付けなどを用いた客観的かつ統一的な基準を導入し、これに基づき各地域における具体的な水準を決定することが検討されるべきである。

- 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、報酬水準の問題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等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、一体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、中長期的には、グロ

一様な報酬水準及びその考え方を統一していくこと<sup>103</sup>を目指すことが期待される。

- 現状の欧米との報酬水準格差を踏まえれば、当面の現実的な対応として、グループ全体として一定レベル以上のポストを対象に、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に関するグループ共通の考え方等）を導入し、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・市場の報酬水準、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。

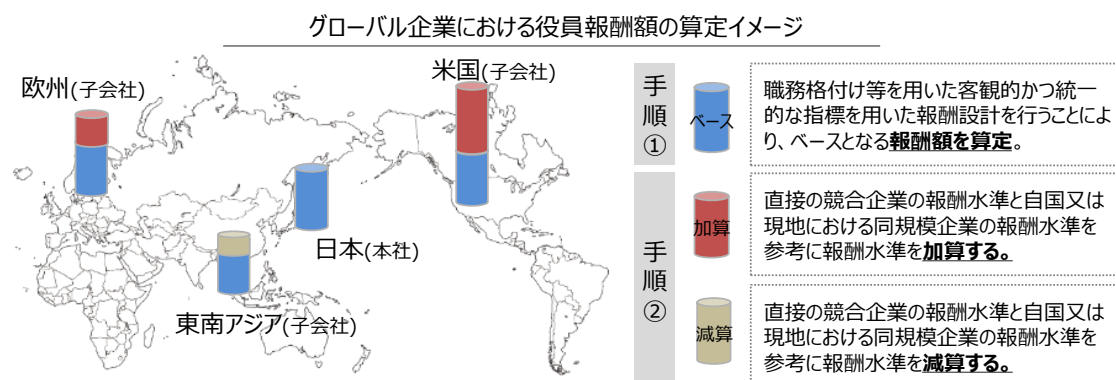
【参考資料 19：売上高 1 兆円以上の企業における CEO 報酬水準比較】



(出典) ウィリス・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。

<sup>103</sup> 「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。

## 【参考資料 20：グローバル企業における報酬政策の検討イメージ(1)】



(出典) 本研究会第 12 回資料 4 (事務局資料) より抜粋。

(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。

## 【参考資料 21：グローバル企業における報酬政策の検討イメージ(2)】

項目	検討内容
報酬水準の調査	<ul style="list-style-type: none"> <li>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。 <ol style="list-style-type: none"> <li>① グローバルの直接競合他社の報酬水準</li> <li>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</li> <li>③ 現地企業の報酬水準</li> <li>④ 人材マーケットにおける報酬水準 等</li> </ol> </li> </ul>
報酬構成の検討	<ul style="list-style-type: none"> <li>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)。</li> </ul>
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"> <li>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。</li> <li>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。</li> <li>具体的には、ジョブグレード制などを社内で構築することが考えられる。</li> </ul>

(出典) 本研究会第 12 回資料 4 (事務局資料) を一部加工。



## 【参考資料 22：ジョブグレード制（イメージ）】

＜親会社＞					↓ 数値化
	掌握人数	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

＜子会社・甲＞					↓ ジョブサイズで報酬を決定
	掌握人数	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＞					
	掌握人数	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

(出典) 本研究会第12回資料4(事務局資料)より抜粋。

### ＜参考：日本企業の取組例＞

(海外子会社の報酬政策に関する取組例)

- 海外子会社を含め、グローバルにジョブグレード制を導入している。ポジションごとに職務の格付けを行い、ジョブグレード別の研修を実施するなど、指標としても使っている。また、一定以上のジョブグレードに対しては、グループとしてのインセンティブを与えるという観点から、賞与を与えている。
- 国内と比較して非常に高い報酬を貰っている海外子会社の社長もいるため、海外子会社と役員報酬の水準を合わせるのは困難だと思っているが、報酬に関する考え方は統一する予定。
- 以前は、海外子会社の役員報酬は例外として個別に決定していたが、現在は、全世界の子会社の役員を①日本出身の人、②海外子会社出身の人、③スペシャリティの高い人の3つに分類し、報酬体系及び報酬の決定方法を定めている。基本的に、海外子会社については、その地域の市場水準に合わせた報酬となっている。
- 当グループにおけるグローバルな報酬水準の方針は、日本における報酬水準を海外子会社に対して一律に適用するのではなく、市場ごとの適正水準にするという方針。

### 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陣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、報酬の種類ごとに、その目的や位置づけに即した成果指標（KPI（非財務指標を含む））を設定し、情報開示を通じて透明性・客観性を確保することが検討されるべきである。

- グループ各社の経営陣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<sup>104</sup>（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、後述 6.5.2 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 を設定することが考えられる（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。）。
- 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

<sup>104</sup> 株式報酬を付与された場合、税金を納付するために株式を売却することを考えるが、インサイダー取引規制があるので処分が困難な場合があり、今後インセンティブ報酬の比率を高めていくと、こうした課税の問題が顕在化するので、制度上の手当てが必要になってくるとの指摘があった。

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・客観性を十分に確保すること等が検討されるべきである。

- その他、顧客・従業員の満足度や事故件数等の非財務的な要素も企業価値に大きな影響を与えうるため、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<sup>105</sup>。

### 【参考資料 23：グループ企業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)	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> <li>② 年間単位での業績管理</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ (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。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 基本的には、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。</li> </ul>
長期インセンティブ (LTI)	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 経営幹部のリテンション効果</li> <li>② グローバル組織としての一体性の醸成</li> <li>③ 中長期的な株主との利害関係の一致</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 基本的には親会社と共通のKPIとすることが望ましい。</li> </ul>	

(出典) 本研究会第12回資料4(事務局資料)より抜粋。

#### 5.4.4 グループ企業における報酬に関する情報開示の在り方

グループとしての報酬政策に関する基本的な項目や、KPI の選定理由・算定方法等について開示することが検討されるべきである。

- 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が検討されるべきである。また、報

<sup>105</sup> 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。

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が検討されるべきである<sup>106</sup>。

- 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が検討されるべきである。

### 【参考資料 24：グループ全体としての報酬政策に関する開示のイメージ】

1. 基本方針		<ul style="list-style-type: none"> <li>・経営計画の実現に資するもの</li> <li>・中長期的な企業価値の増大への貢献意識を高めるもの</li> <li>・会社業績との連動性が高く、透明性客観性高いもの 等</li> </ul>
2. 報酬水準の考え方		<ul style="list-style-type: none"> <li>・同業他社の水準を踏まえて適正な水準を確保</li> </ul>
3. 報酬構成		<ul style="list-style-type: none"> <li>・基本報酬：短期インセンティブ：中長期インセンティブ＝〇：〇：〇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</li> </ul>
4. インセンティブ報酬	短期	<ul style="list-style-type: none"> <li>・各事業年度の〇〇に応じて、〇～〇%の範囲で変動</li> </ul>
	中長期	<ul style="list-style-type: none"> <li>・〇年間にわたる〇〇、〇〇に応じて、〇～〇%の範囲で変動</li> </ul>
5. 報酬の決定プロセス		<ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> </ul>

(出典) 本研究会第 12 回資料 4 (事務局資料) より抜粋。

<sup>106</sup> 金融庁金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ報告－資本市場における好循環の実現に向けて－」（2018年6月28日）を受け、2019年1月31日、企業内容等の開示に関する内閣府令（昭和四十八年大蔵省令第五号）の改正法が公布・施行され、役員報酬について、報酬プログラムの説明（業績連動報酬に関する情報や役職ごとの方針等）、プログラムに基づく報酬実績等の記載が求められることとなった。

## 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 事業ポートフォリオマネジメントの在り方」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について株主に対する説明責任を負っているが<sup>107</sup>、子会社のうち上場しているもの（いわゆる親子上場における子会社。以下「上場子会社」という。）については、その一般株主<sup>108</sup>との間の利益相反リスクについての対応が問題となるため、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、その他の支配株主<sup>109</sup>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、ある会社の主要株主等が、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、実質的に当該会社を支配

<sup>107</sup> 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こと」とされている。

<sup>108</sup> ここでいう一般株主とは、支配株主以外の株主を指す。

<sup>109</sup> 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 2 条 2 号、同条 42 号の 2、同施行規則 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）

※「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を支配している会社等」とは、他の会社の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や、他の会社の議決権の 40%以上、50%以下を自己の計算において所有し、かつ、役員が当該他の会社の取締役会の構成員の過半数を占めている会社などが該当する（財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則 8 条 4 項）。

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。）

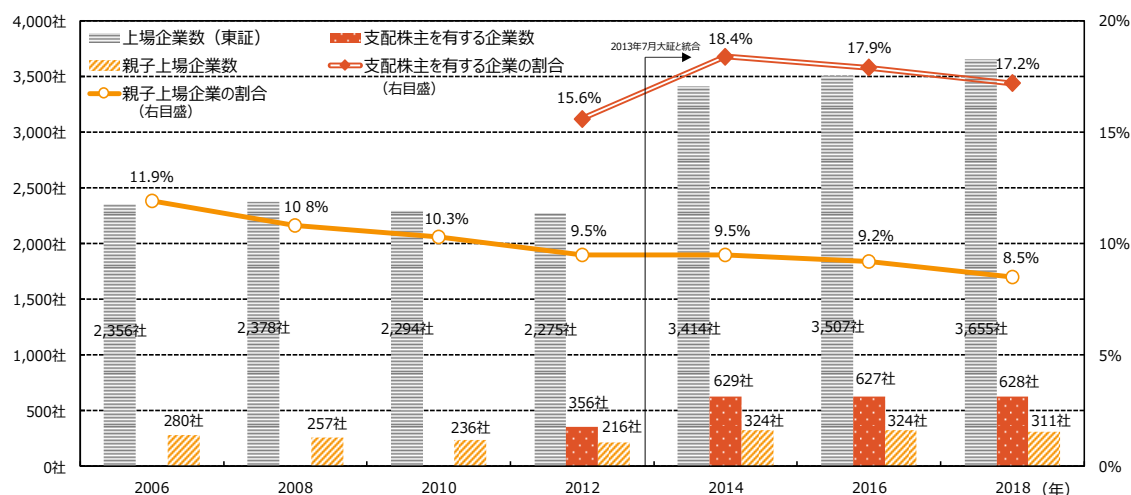
イ 当該主要株主及びアが、議決権の過半数を自己の計算において所有している会社等（会社、指定法人、組合その他これらに準ずる企業体（外国におけるこれらに相当するものを含む。）をいう。）及び当該会社等の子会社

していると考えられる場合には、同様の利益相反リスクが存在すると考えられるため、本指針の趣旨を踏まえ、適切なガバナンスの在り方を検討することが期待される。

## 6.1.2 上場子会社の現状

- 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%）が支配株主を有する企業、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、近年、緩やかな減少傾向にあるものの<sup>110</sup>、欧米各国と比較してかなり高い水準にある<sup>111</sup>。

### 【参考資料 25：上場子会社数等の推移】



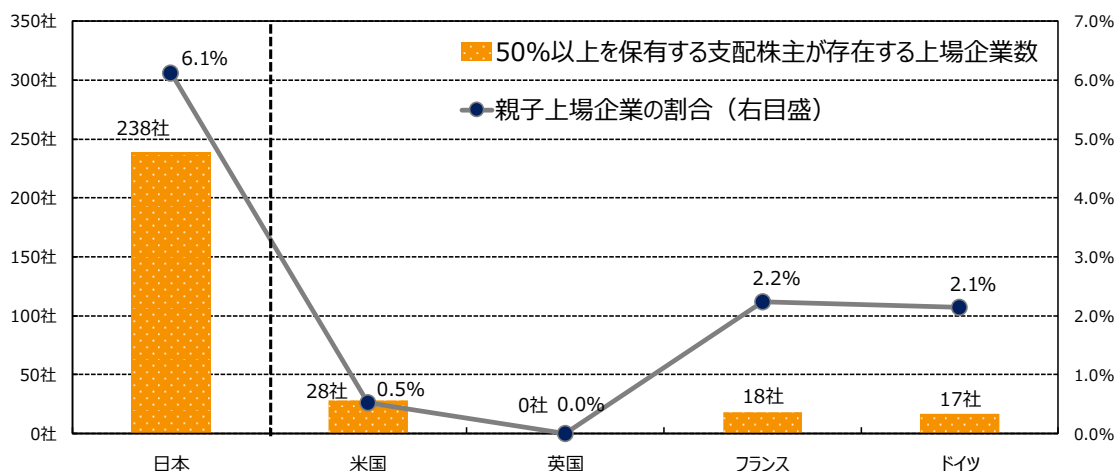
(出典) 東京証券取引所「東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書」のデータを基に経済産業省において作成。

(注) 2011年3月より、コーポレート・ガバナンスに関する報告書において、支配株主の有無の記載を求めることとしたため、「支配株主を有する企業」についてのデータは2010年以前は存在しない。

<sup>110</sup> 宮島英昭『日本の企業統治-その再設計と競争力の回復に向けて-』（東洋経済新報社、2011）「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。」と指摘している。

<sup>111</sup> 本研究会では、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 26：上場子会社数の各国比較】



(出典) 経済産業省 第3回公正なM&Aの在り方に関する研究会資料(海外調査中間報告資料(ホワイト&ケース法律事務所))のデータを基に経済産業省において作成。

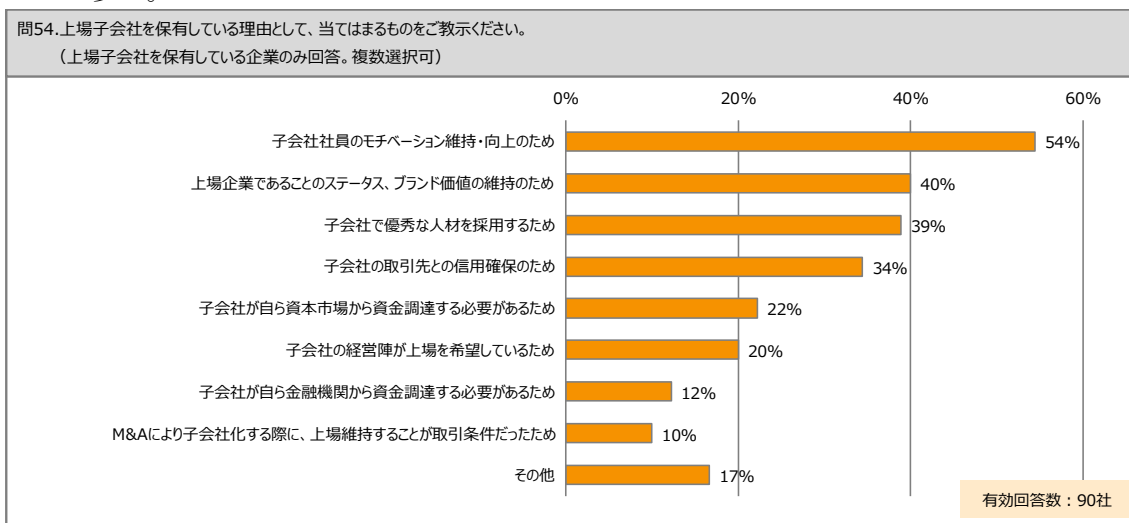
(注) データは、S&P Capital IQの検索結果をもとに、ホワイト&ケース法律事務所が集計(2018年12月時点)。対象上場会社の発行済株式の50%以上を直接保有している支配株主と対象会社の両者が、同一国のいずれかの取引所(同一市場には限られない)に上場している件数が集計されている。カウントの対象とされている範囲が参考資料25とは異なるため、注意が必要。

- 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(企業アンケート結果18参照)。
- 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、「少数株主に配慮する必要があるため上場子会社の経営資源をグループ全体のために活用しづらい」、「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いが、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(企業アンケート結果19参照)。

- グループ全体と上場子会社との間のような緊張関係は、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。

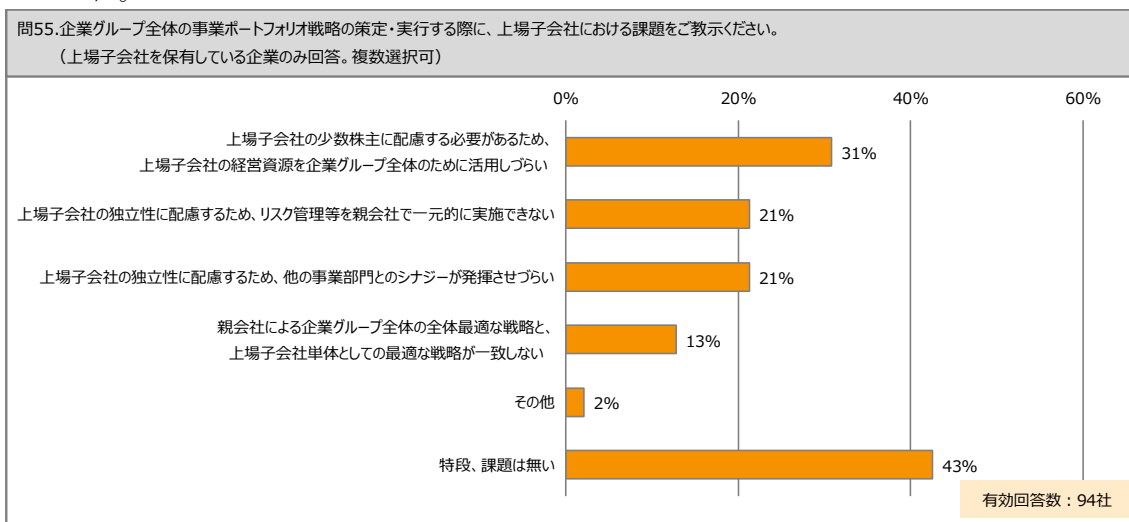
### 【企業アンケート結果 18：上場子会社を保有している理由】

- 上場子会社を保有する理由としては、「社員のモチベーション維持・向上」や「上場企業としてのステータス維持」、「優秀な人材の採用」などを理由にあげる企業が多い。



### 【企業アンケート結果 19：事業ポートフォリオ戦略における上場子会社】

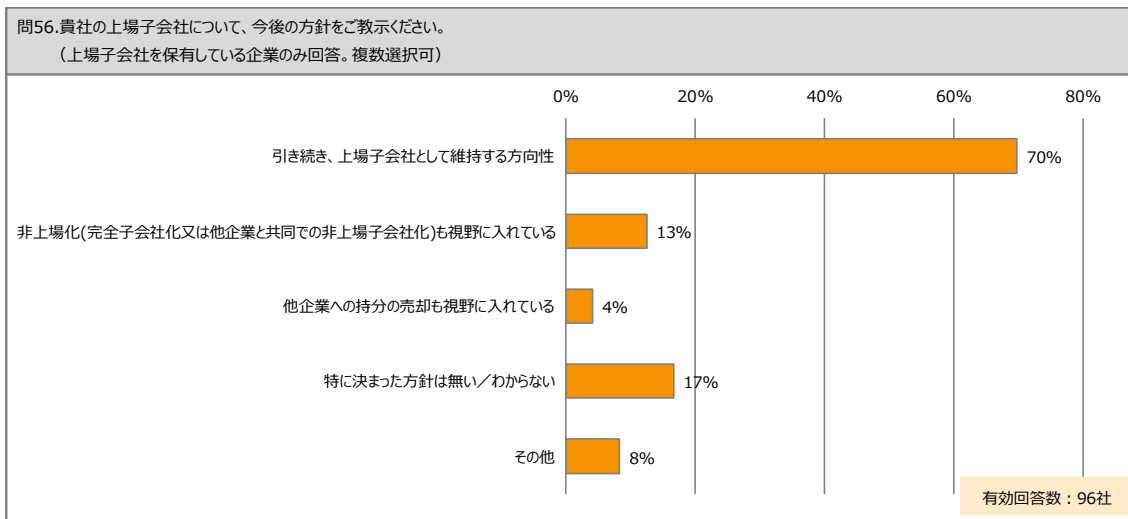
- 6割弱の企業が上場子会社について何らかの課題があると認識している。
- 具体的な課題としては、「上場子会社の少数株主に配慮する必要があるため、上場子会社の経営資源を企業グループ全体のために活用しづらい」(31%)、「リスク管理等を親会社で一元的に実施できない」(21%)、「他の事業部門とのシナジーが発揮させづらい」(21%)が多い。
- グループの全体最適と上場子会社単体の最適戦略が一致しないとする企業も 13%存在。





## 【企業アンケート結果 20：上場子会社の今後の方針】

- 上場子会社を整理することを視野に入れている企業は1~2割であり、7割の企業が上場子会社を維持する方針となっている。
- なお、今後の方針を定めていない企業も2割弱存在している。



### 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構造的な利益相反リスクが存在する。
- こうした利益相反リスクが顕在化する局面として、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。参考資料 27 参照）には、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<sup>112</sup>ため、上場子会社における実効的なガバナンス体制の構築を通じ、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には、利益相反取引が発生する蓋然性や上場子会社の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<sup>113</sup>。

<sup>112</sup> 例えば、上場子会社が生産する部品を親会社に対して、市場価格に比して著しく安い価格で納入する取引や、親会社からの製品・サービスの購入の義務付け（独占契約）、上場子会社から親会社に対する資金の無償供与（あるいは無利子預入）等が考えられる。

<sup>113</sup> 他方、純粋持株会社傘下の上場子会社については、通常、親子間では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、兄弟間に事業の重複等がなければ、利益相反リスクは比較的小さいとも考えられる。

## 【参考資料 27：上場子会社において利益相反が生じる具体的な場面<sup>114)</sup>】

※ 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－」（経済産業省）<sup>115)</sup>を参照。

	類型①：直接取引（②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"> <li>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。</li> <li>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。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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。</li> <li>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。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>親会社は、できる限り安価で子会社株主から株式を取得し、完全子会社化したい。</li> <li>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。</li> </ul>

（出典）本研究会第 13 回資料 4（事務局資料）を一部加工。

<参考：日本企業の取組例>

・以前は、親会社と上場子会社とが重複した事業を行っており、取引においても競合していた。そのような状態に対し、資本市場が、上場を無意味なものとして捉えるのは当然であったと考えている。

<sup>114)</sup> 類型①で子会社にとって「重要な財産の処分」に当たる場合には、その取締役会決議が必要となる（会社法 362 条 4 項 1 号）。

類型②で子会社の「事業の全部の譲渡」又は「事業の重要な一部の譲渡」（総資産の 1/5 以下の場合を除く）に当たる場合には、その株主総会特別決議が必要、かつ、反対株主に株式買取請求権が認められる（同 467 条 1 項、469 条、309 条 2 項 11 号）。

類型③で、例えば、株式交換（組織再編）や株式併合等によるキャッシュアウトの場合には、子会社の株主総会特別決議が必要（同 180 条 2 項、309 条 2 項 4 号、783 条 1 項、309 条 2 項 12 号など）、かつ、反対株主の株式買取請求権が認められる（同 785 条 1 項、182 条の 4 など）。また、TOB の後に株式等売渡請求によりキャッシュアウトを行う場合については子会社の取締役会決議（承認）が必要となる（同 179 条の 3 第 3 項）。

<sup>115)</sup> 2019 年 6 月 28 日公表。

URL : [https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei\\_innovation/keizaihousei/pdf/fairmaguidelines.pdf](https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/pdf/fairmaguidelines.pdf)

#### 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、グループ全体としての企業価値向上や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<sup>116</sup>一方、親会社と上場子会社の間には利益相反が発生しう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しうるような事例も散見されるとの指摘<sup>117</sup>がある。
- 特に、国内外の投資家からは、上場子会社という形態の合理性や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

---

<sup>116</sup> 宮島英昭『日本の企業統治-その再設計と競争力の回復に向けて-』（東洋経済新報社、2011）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。

<sup>117</sup> 本研究会では、「上場子会社問題は根が深いと思っている。利益相反問題は、色々なところで起こっている。（中略）例えば上場子会社と親会社傘下の事業会社との間で取引がなされている場合、その間では何らかの取引条件が決められる。この取引条件の設定の仕方では、上場子会社に利益が落ちないようになってしまうケースがないでもない。ということは、上場子会社の一般株主、少数株主の利益が、そこで損なわれることにもなりかねない。つまり、親会社の株主のほうに利益が移転してしまうという問題が生ずるケースがみられる。」との指摘があった。

企業価値が資本市場においてディスカウントされている可能性を指摘する声もある<sup>118</sup>119。

## 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（グループの事業ポートフォリオ戦略と整合的か、ベネフィットが制約やコストを上回っているかなど、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が合理的か）や上場子会社のガバナンス体制の実効性確保（必要な資質を備えた独立社外取締役等の適切な選解任権限の行使に係る考え方）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、欧米等の諸外国においても組織再編（M&A あるいは切り出し（カーブアウトやスピノフ））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

<sup>118</sup> 親子上場に対しては、国内外の投資家より、「米国では規制等で親子上場維持にコストがかかるが、日本はそれがないので親子上場が数多く存在するのではないか」、「子会社上場が従業員のモチベーション維持に役立つという点は分からなくもないが、グループ全体として経営の舵取りが難しくなる」、「親子上場は少数株主の立場からはガバナンスが効きにくく、少数株主の権利が侵害されやすいため問題がある」、「グループ全体への貢献度が高い上場子会社であれば完全子会社化することが合理的であり、そうでなければ保有株式を市場に売却すればいい。上場子会社形態を維持し続けることに合理性があるかは疑問がある」などの指摘があった。

これに対して、経営者からは、「問題の本質は、持続的な成長をしていない企業が上場を維持している現行制度や経営者のマインド自体に問題があるのではないか。上場子会社形態をとることが、グループ全体の成長戦略と一致し、上場子会社にとっても資金と人材の獲得により、持続的な成長の実現につながっていることが重要である。」との指摘があった。

<sup>119</sup> Credit Suisse 「日本株式市場～少数持ち分再編のフレームワーク～」（2019年3月）では、支配株主の有無による上場企業の資本効率性を比較し、他の企業が50%以上株式を支配している企業の方が、支配株主の存在しない企業と比較して低いとしている。具体的には、5年間のCFROI（Cash Flow Return on Investment：事業のために投じた資本から、どれだけの利回りでキャッシュフローを生み出しているかを示す指標）の中央値は、他の企業が50%以上株式を支配している企業は4.4%なのに対し、支配株主の存在しない企業は6.1%となっている。

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、親会社（支配株主）と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行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、子会社上場の意義も時の経過により変化しうることに留意しつつ、グループ全体としての企業価値向上や資本効率性<sup>120</sup>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<sup>121</sup>。

<参考：日本企業の取組例>

（上場子会社の扱いに関する方針）

- ・ 昔は上場子会社が問題とはされなかったが、現在は、一般株主が存在し、グループとして一体的な経営戦略が進めにくい面がある。今後は完全子会社にするか、売却するかの二択になるだろう。グループ全体の成長戦略と当該上場子会社の成長戦略を実行する上で、どうすれば成長を実現できるかといった観点から、各上場子会社の扱いについて検討している。具体的には、当該上場子会社がグループのリソースを活用して成長を実現できるか、グループの優先順位との関係で大きな投資ができなくなっていないか、当グループではなく他社と一緒にの方が成長を実現できるのではないかなどを検討し、完全子会社化や切り出しを実行している。
- ・ 独自ブランドを有するわけでもなく、親会社の一部機能を担っているだけの

<sup>120</sup> 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、グループとしての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。

<sup>121</sup> 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との指摘もある。

上場子会社（例えば、親会社から製造委託を受ける上場子会社）については、上場させている意味がないので完全子会社化した。

- ・上場子会社を完全子会社化すれば連結的業績は増えるかもしれないが、完全子会社化により本当にグループ全体の企業価値が高まるのか、それを説明できるかどうかポイントだと考えている。完全子会社化しなくても、グループ全体の企業価値が高まるという考え方があっても良い。

- こうした観点から、親会社は、当面、上場子会社として維持する場合には、特に以下の 2 点について、取締役会で審議し、投資家に対して、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<sup>122</sup>。

① 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、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、グループ全体の事業ポートフォリオ戦略との整合性や、上場子会社の一般株主利益に配慮しなければならない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、ベネフィット（自社グループにとって上場子会社を維持することの利益）が上回っているかなど、グループとしての企業価値を最大化する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について具体的に説明すること<sup>123</sup>。

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の選解任権限を行使できる立場にあるが、一般株主の利益に十分配慮し、上場子会社における実効性のあるガバナンス体制（必要な資質を備えた独立社外取締役の選任など）を確保するための適切な選解任権限の行使に関する考え方を説明すること。

<sup>122</sup> コード原則 5-2 では、「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。」とされており、その一環として、こうした説明を行うことも期待される。

<sup>123</sup> この具体的な説明として、個社ごとの具体的な検討内容（完全子会社化や売却等の方針等を含む）を開示することに支障がある場合には、例えば、定期的に取り締り会等で十分な議論が尽くされ、客観的に確認されていることをプロセスとして説明することも考えられる。



### 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、業務執行を監督する役割を果たすための執行陣から独立性に加え、一般株主の利益を確保する役割も期待されるため、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>

- ・親会社が取締役を派遣しようとしたところ、上場子会社側の社外取締役が経営上の必要性に納得できず取締役会において強い異論を述べた事例があるなど、実質的に、社外取締役が上場子会社の企業価値や一般株主の利益の確保に非常に機能している。

### 6.3.3 上場子会社における独立社外取締役の独立性に関する考え方

(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主要な取引先等の業務執行者であった者を除外するとされてきた（参考資料 28 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 年以内に親会社で業務執行を行っ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べきである<sup>124</sup>。

### 【参考資料 28：独立社外取締役の独立性<sup>125</sup>について】

		取締役の属性		
		上場会社・子会社の業務執行者	親会社・兄弟会社の業務執行者	主要な取引先、多額の金銭その他の財産を得ているコンサルタント等の業務執行者
該当時期	現在	独立性×	独立性× <sup>注1</sup>	独立性×
	最近 <sup>注2</sup> (1年以内)	独立性×	独立性× <sup>注1</sup>	独立性×
	過去 (10年以内)	独立性× <sup>注3</sup>	<b>独立性○ ⇒ 独立性× (10年以内に親会社の業務執行者であった者)</b>	独立性○

(出典) 東京証券取引所「独立役員確保に係る実務上の留意事項(2015年6月改訂版)」9頁の図を基に経済産業省において作成。

※ 濃青色部分に該当する場合、社外性なし(会社法2条15号参照)。  
 ※ 濃青色部分に加え、水色部分に該当する場合、独立性なし(青太線枠内)。  
 ※ 近親者や上場会社の経営を支配している自然人については省略。

(定義) 「業務執行者」とは、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を指す。

(注1) 親会社の業務執行者でない取締役を含む。

(注2) 実質的に「現在」と同視できるような場合を指す。1年以上前については「最近」には通常該当しない。

(注3) 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。

### (上場子会社における独立社外取締役の選任)

上場子会社の独立社外取締役については、特に一般株主の利益を保護するという重要な役割を担える人物であるかを確認の上、その指名・選任が行われるべきである。

<sup>124</sup> 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。

<sup>125</sup> 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)。なお、コード原則4-8では、「独立社外取締役を少なくとも2名以上選任すべきである」とされている。

- 上場子会社の独立社外取締役については、特に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、このような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人選に際しては、その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役割を明示的に確認しておくべきである。また、独立社外取締役がこのような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、上場子会社の独立社外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るべきである。

- 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、支配株主としての独立社外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実効的なガバナンスの確保の観点から適切な選任がされるよう、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<sup>126</sup>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が有効であるとの考え方もある。

<sup>126</sup> ここでいうマジョリティ・オブ・マイノリティ条件（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ことを指す。

#### 6.3.4 上場子会社における実効的なガバナンスの仕組みの在り方

上場子会社においては、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が構築されるべきである。

取締役会における独立社外取締役の比率を高めること（1/3 以上や過半数等）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が検討されるべきである。

- 支配株主を有する上場企業に関しては、現行でも、支配株主との取引に関する開示を中心に、一定の規律付けがなされている<sup>127</sup>。
- 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

<sup>127</sup> 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（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（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（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）。
- ・ 不利な条件による支配株主（親会社）との取引等により上場子会社の利益が害された場合、上場子会社又はその一般株主は、親会社又は親会社取締役に対して、不法行為責任を追及しうる場合があるとの見解もある（民法 709 条、会社法 350 条）。

的なガバナンスの仕組みを構築することが重要である<sup>128</sup>。

- 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<sup>129</sup><sup>130</sup>。
- 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」<sup>131</sup>が発生する具体的な局面において、独立社外取締役

---

<sup>128</sup> 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かと思う。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ように思う。」「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。

<sup>129</sup> 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。

<sup>130</sup> この点については、「監査役設置会社においては、監査役の任期が4年であり、経営陣からの独立性についても取締役よりも監査役の方が高いと考えられるため、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も有効である」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」、「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」、「機関投資家からの投資を引き寄せるためには、グローバルに比較した際のわかりやすさが重要であり、そうした観点から、社外監査役ではなく社外取締役が望ましい。」との意見が出された。

<sup>131</sup> 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が定められることを想定している。

(又は独立社外監査役<sup>132</sup>)のみから構成される、又は過半数を占める委員会において、一般株主の利益保護の観点から審議・検討することとし、取締役会においてもその審議結果が尊重される仕組みをつくることが検討されるべきである<sup>133</sup>。

- 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：日本企業の取組例>

(上場子会社のガバナンス体制に関する取組例)

- ・上場子会社の取締役会は、8人中3人が社外取締役で、いずれも親会社から独立した者を選任している。取締役会の構成については、事前に親会社と相談はしているものの、親会社と取り決めがあるわけではなく、最終決定はあ

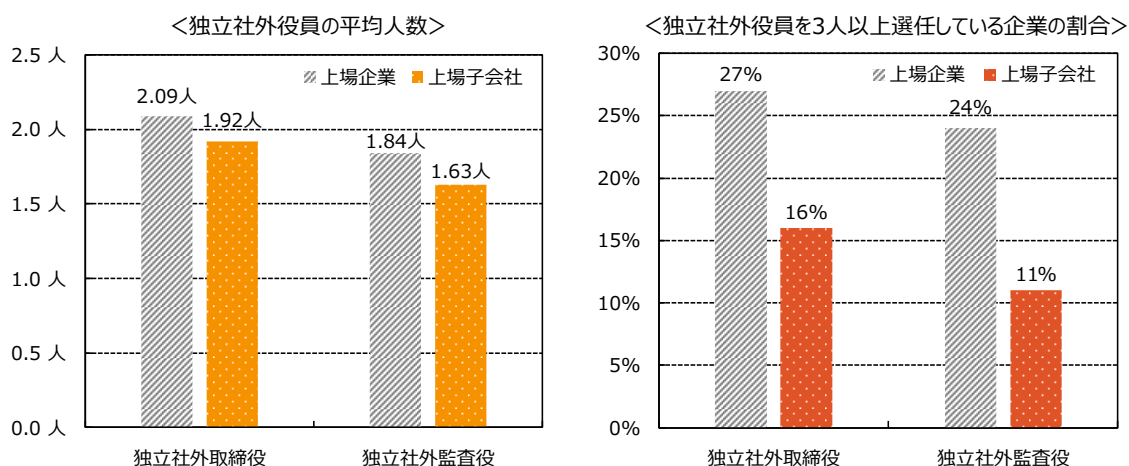
<sup>132</sup> 重要な利益相反取引を付議する委員会の役割を踏まえれば、経営判断について広い裁量を有し、独立当事者間の取引と同視しうる交渉が行われているかという観点からプロセスを監督することについて責任を担いうる独立社外取締役が最善の委員候補であるものの、現状では、独立社外取締役が少数にとどまっている企業も多いため、一般に当該企業に関する豊富な知識・情報を有すると言われる独立社外監査役を、独立社外取締役を補完する委員候補として活用することも考えられる。

<sup>133</sup> 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。

くまでも上場子会社側で行っている。

- ・ 社外取締役の指名については、上場子会社側で決定しており、親会社が反対することはない。なお、社外取締役の候補者を探すに当たっては、親会社からの独立性が高くなければならないと考えているため、そもそも親会社出身者は候補者に入っていない。

### 【参考資料 29：上場子会社の独立社外役員の選任状況】



(出典) 2018年11月のEOLデータを基に経済産業省において作成。

(注) ここでの「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。

### 6.3.5 上場子会社による情報開示の在り方

上場子会社は、そのガバナンスの方策について、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ているとの指摘もある。
- 上場子会社の経営陣の指名については、支配株主と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向上に貢献できる人物を選定することが課題となる。

#### 6.4.2 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向上に貢献するかという観点から、上場子会社が独立した立場で、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。

その際、親会社と連携することは合理的であるが、親会社から提案された候補者についても、その適格性について客観的に判断すべきである。

- 上場子会社の経営陣には、一般株主の利益に配慮しつつ、その企業価値の向上に貢献する役割が求められるため、上場子会社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、通常は、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、上場子会社の企業価値向上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やネットワーク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、上場子会社において、その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 上場子会社の指名委員会と親会社との関係

上場子会社の指名委員会は、上場子会社の企業価値向上にとって最適な経営陣の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。

- コード補充原則 4-10①では、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、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、自社の企業価値向上に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。

- 上場子会社の経営陣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、その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とも検討されるべきである。
- 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経営陣の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：日本企業の取組例>

(上場子会社における指名委員会に関する取組例)

- ・(指名委員会等設置会社) 指名委員会は、4人中3人が社外取締役で、いずれも親会社から独立した者を選任している。指名委員会では、社長の後継者計画を含めた取締役・執行役人事について議論している。
- ・(監査役会設置会社) 任意の指名委員会を設置しており、指名委員会の4人中、委員長を含めた3人が社外取締役で、いずれも親会社から独立した者を選任している。社長の指名については、一つの上場会社として、候補者の適正性やプロセスの透明性をきちんと確保する必要があると考えており、こうした考え方を社外取締役としっかり共有したうえで、指名委員会において議論する方針である。取締役人事については、親会社とコンフリクトがないか等の調整は行っているが、上場子会社側の指名委員会で議論したうえで、あくまでも上場子会社側が選任している。
- ・(監査役会設置会社) 指名委員会の4人中2人が社外取締役で、いずれも親会社から独立した者を選任している。上場子会社の社長人事は、上場子会社側で原案を決めた後、非公式の場で親会社の社長に報告し、その後、上場子会社側の指名委員会で審議、取締役会で議決している。

## 6.5 上場子会社経営陣の報酬の在り方

### 6.5.1 上場子会社経営陣の報酬決定に関する課題

- 上場子会社の経営陣の報酬については、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<sup>134</sup>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 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向上への適切なインセンティブとなるよう、上場子会社において独立した立場で検討されるべきである。

- 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向上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向上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。
- 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、基本的には避けるべきである。

### 6.5.3 上場子会社の報酬委員会と親会社との関係

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、親会社からの独立性が実質的に担保されるべきである。

- コード補充原則 4-10①では、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、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、自社の企業価値向上の観点から最適な報酬設計が

<sup>134</sup> 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。

行われるために、その報酬委員会が実効的に機能するように、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。

- 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、一般株主の利益にも配慮し、上場子会社の企業価値向上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なるべき役員報酬について、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には、上場子会社の独立した意思決定が担保されるよう配慮すべきである。

## 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回開催された本研究会において、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グループにおいて、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期待している。

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ナルシェアホルダーサービーズ 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 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 暢子	学習院大学法学部 教授
	三笥 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 範之	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）