

# 事務局説明資料

2019年2月13日

## 【目次】

1. これまでの議論のまとめ（上場子会社について）
2. コーポレート・ガバナンス・アンケート調査結果（速報版2）
  - （1）取締役会の監督機能の強化
  - （2）事業ポートフォリオ管理
  - （3）内部統制システムの構築
  - （4）子会社有事への対応
  - （5）子会社経営幹部の指名・報酬

# これまでの議論のまとめ

## 1. 親子上場について（評価と対応）

（投資家等の見方）

- 投資家等の声で、親会社について否定的な意見が多く取り上げられたが、ほとんどの場合は子会上場そのものを否定することが本意ではなくて、「**子会社に対して投資しやすくなるように、利益相反構造を踏まえて、独立性を確保し、少数株主保護をしっかりと図って欲しい**」と主張したいということが真意ということが多い。（青委員）
- 親子上場は、イン（外部から新しい事業を取り込む）若しくはアウト（自社の事業を外に出していく）の途中段階であり、過渡的にシナジーとガバナンスが矛盾している状態にある。純粹持株会社であれば問題ないかもしれないが、入り出が**一定期間を超えて、長期間にわたって親子上場しているということは本当にいいのだろうかというのを、海外の投資家も含めて問題提起されているのではないか。**（小口委員）
- **上場子会社に投資している投資家が、親に対して交渉したりとかエンゲージしたりするのが難しく、そのあたりの関係が少しグレーで、今そこが問題だということであれば、そこをクリアカットに焦点であるということを示したほうがいいのではないか。**（宮島委員）
- 投資家といっても様々な人がいるので、親子上場に関する考え方は1つではなく、**様々な声を少し丁寧に整理した上で議論していくべき。**（江良委員）
- **親子上場の経営判断としての位置づけ、すなわち意志のある親子上場なのかどうかは非常に重要なポイント。**意志があるものであると今後の方向性についても考慮しやすくなるので、その方向性に基づいて、投資家がプライシングがしやすくなる。また、**投資家が親子関係が存在することに基づいて判断できるような情報開示、親子関係という前提条件がクリアになっているかどうかという点が大事。**（江良委員）

# これまでの議論のまとめ

## 1. 親子上場について（評価と対応）

（実証研究、現状認識）

- 実証分析では、ロシアとか、タイとか、韓国では**支配株主による少数株主の収奪といった事実があるが、日本ではそういった事実は観察されていない。**（宮島委員）
- **なぜ100%子会社ではなくて、上場子会社になっているのかという理由を、検討していくべき。**上場子会社のパフォーマンスは、独立企業と比較するというよりは、100%子会社である場合と比較すべきではないか。（松元委員）
- 今の日本での問題は、親会社が上場子会社を搾取することというより、**全体最適を親会社が子会社に及ぼせていないところではないか。**（大杉委員）
- **上場子会社も千差万別**なので、様々なケースをよく検討していくことが必要。（翁委員）
- 事務局資料において、上場子会社の独立役員の数統計が出ているが、一般的に言えば、上場子会社は子会社だから当然規模も小さく、上場会社全体と比べれば当然取締役の数も少ない。独立役員が占めている割合で見ると、**上場子会社は所帯が小さくなるので、独立役員を2人置いていると独立役員の割合は高くなるのではないか。**当社のグループでは、本体に比べて子会社はなるべく所帯を小さくすることになっており、そこに独立役員が2人入ると比率は高くなる。こういうことが起きているかどうか見ていただきたい。（佐久間委員）

# これまでの議論のまとめ

## 1. 親子上場について（評価と対応）

（実証研究、現状認識）

- 現在の親子会社上場の問題の一端は、東京証券取引所が2000年前後に従来の方針を転換して、親子会社上場を推進する立場に転換したことに1つの原因がある。企業の方から耳にするのは、当時、東証に勧められたので子会社を上場させてみたが、あまり意味がなかった、失敗したというようなお話だ。もちろん、親子上場それ自体が悪いわけではないが、当時の方針、つまり「親会社は子会社の独立性を最大限尊重する」という方針が現在ベストではなくなっていて、大げさに言うと言いき詰まっており、見直しが必要になっていることはほぼ疑いがない。（大杉委員）
- 最近までの日本の上場子会社において、親会社による搾取等はあまり存在しなかったというのが私の感触だ。他方、海外では、上場会社に支配株主とりわけ創業家等がいるという文脈で、上場会社が搾取される事例が存在する。なぜ日本でこれまで大株主、親会社による搾取がほとんどなかったかと言うと、それは、法律が整備されていたからではなく、東証の上場規則等を通じて、上場子会社の独立性を尊重しなければならないという規範が社会全体に行き渡っていたからというのが私の見立てである。**現在、親子会社の関係には見直しが必要となっていて、従来よりも、親会社がもう少しグループ経営、グループ統制、全体最適というのを考え、一定程度子会社への統制を強めるということになれば、その過程で親会社が上場子会社を搾取する可能性は高くなっていく。**（大杉委員）

# これまでの議論のまとめ

## 2. 親子上場について（評価と対応）

（親子上場の意義）

- 親子上場の意義については、実際に我が国の親子上場を振り返ってみると、大企業の中の社内ベンチャーへの成長資金の供給を通じて上場子会社が大きく成長した事例も相当あり、**親子上場には日本の産業育成に寄与してきた面が十分にある**と考えている。（青委員）
- 子会社上場が我が国特有の実務であるといわれることもあるが、必ずしもそうではなく、確かに**米国や英国ではスピノフの前段階に行われるケースが多いものの、欧州諸国やアジアでは、我が国と同様に幅広く行われている**。（青委員）
- 上場子会社をなぜ100%子会社化しないのか。1つは当社が純粋持株会社であるため。**純粋持株会社と事業持株会社では様相が異なる**。純粋持株会社だから、監督と執行を分離し、監督に徹するのがなりわい。そのうえで、事業ポートフォリオを最適化することが純粋持株会社の株主に対する義務。親＝純粋持株会社の株主からみたとき、主要事業が景気変動など外的環境に非常に影響されやすいといったことなどを理由に、異なる事業を持つことで、企業価値の向上を図っている。（藤原様（小林委員代理））
- 特に**異業種を子会社としてぶら下げる場合、上場維持が採用活動において有利になる**。また、**上場維持がM&A受入の条件となっている**場合もある。これはやはり、子会社にとって上場企業であるということ自体が、従業員のモチベーション維持の点からも、非常に重要であるということ。だから仮に100%にしたくても、上場維持が統合の条件とされているため、契約上できないというケースが結構ある。（藤原様（小林委員代理））
- 今までの日本の産業競争力、時価総額に貢献しているといういろいろな点から考えると、**上場子会社があることによって、日本の産業競争力において極めて重要な位置づけ**であったということはまず認識しなければいけない。（寺下委員）

# これまでの議論のまとめ

## 2. 親子上場について（評価と対応）

（親子上場の意義）

- 上場子会社が今後どう使われていくかについて、産業再編におけるスピノフが極めて重要なキーテーマになる。産業再編におけるスピノフの中で、マーケットメカニズムを使うということは1つの重要な選択肢。**スピノフとして親会社も利権を得ていくことは十分考えられるということで、上場子会社制度は今後もより評価されていくだろう。**（寺下委員）
- この10年で上場子会社は相当減った印象。成長戦略の関係だと、事業ポートフォリオの見直しはかなり優先度が高いのではないかと。**事業ポートフォリオの見直しが喫緊の課題だといわれる状況下で、上場子会社という選択肢を余り絞っていいのか疑問。**（澤口委員）
- 親子上場の問題というのは、やはり企業経営側から見ると非常に重要な問題で、かつてはいざ知らず、グループ経営を強化していくという発想で捉えていかなければいけないという部分があると思う。そういう意味では一連ではなくて、例えば**自らの事業をスピアウトする、もしくは、市場にある会社を自分のグループの中に取り入れる、そういう過程の中で一時的に親子上場が起こるとするのは当然許容されて然るべきだ**と思う。一方で、3分の2以上保有しているとか、半分以上保有しているとか、またそれ以下といった場合をやはり一連として考えてはいけないのではないのか。例えば、**50%以上とか3分の2以上保有している親子上場が継続しているということがグループ経営上、本当にどういうことなのだろうか**と思う。親会社としては、当然、企業経営上、上場している子会社に対して出資もしている、リスクもとっている、リソースも配分している、それからグループ経営としてのガバナンスを共有しているわけだから、**子会社の独立性と**言っていることが**グループ経営を強化する観点から本当に正しいことなのかは考えていくべきで、やはり然るべき基準を設けて親子上場を解消していくというほうが、グローバル化の中では必要だ**と思っている。（小口委員）

# これまでの議論のまとめ

## 2. 親子上場について（評価と対応）

（親会社としての説明責任等）

- かつて上場子会社はかなり安定的な状況で維持されてきたが、全体としては、かつてに比べると安定的ではなくなっている。だからこそ企業の側は、子の状態が今後どういう位置にあるのかというのを説明する責任が出てきているのではない。上場会社を維持している状態のときに、配当、内部資金、資金循環の関係で、子会社が親との間のどのような資金的な関係をもつか。それが子会社の株主との関係で正当化できるかというところを説明しないといけない。（宮島委員）
- コンフリクトの問題はあるが、最終的には、子会社が上場していることが本当に企業成長になるのか、それとも未上場にすることで1回ディリストしたほうがよいのかを親会社の責務として取締役会として議論すべき。要するに、野放しておくわけではなく、大胆な改革をやるのか、そうでないのか、曖昧にしておかないという考え方を提起してもいい。（寺下委員）
- 親子上場について議論する際には、親会社からみて、企業グループの価値向上の観点から上場子会社として維持しておくのが良いのかどうか検討する上での考え方や視点を提供していけるとよいと思う。その際、非支配株主持分として利益が社外流出することは考慮すべき要素の一つであると思う。（青委員）

（その他）

- 投資家からみて信頼できないといわれるのは制度的な裏づけがないからだろう。コアのところにはどうしても手をつけ切っていないのだということを実感した上で、それでもまだ何かしらできることはないのかということをやっているというスタンスの問題を実感しておくべき。（後藤委員）

# これまでの議論のまとめ

## 3. 上場子会社の独立性とグループ内部統制システムの実効性

- 上場子会社の少数株主の視点で考えると、重要なのは、上場子会社が、**上場子会社とその株主にとって最適になるよう、意思決定や業務運営を主体的に行い、それによって少数株主への配慮が適切に行われる**ことではないか。（青委員）
- 子会社の独立性に関して、子会社の少数株主への配慮を主眼として、上場子会社の意思決定や業務運営が主体性をもって適切に行われることが必要だということであるので、それが確保されていれば、**親子会社間で情報共有を行うことや、コミュニケーションや協議を行うこと自体に投資者も異論はない**ところではないか。（青委員）
- **親会社と上場子会社がそれぞれ独立主体としての対等な立場で、緊張感をもって健全に協議を行って、是々非々で、協調することが適当なものについては協調するという形でグループの運営が行われていくことが適当ではないか。**（青委員）
- 親子会社間で協議をすること自体は問題ないと考える一方、**親会社が承認をしないと子会社において業務上の意思決定が行えないという形は、子会社の少数株主への配慮という観点からは問題**である。（青委員）
- **親子間協定等々によって事前の協議等を求めることは、子会社の独立性確保の趣旨には当然反しない**と思う。逆に親会社にとっては事前に相談をする、報告を受けるといのはほとんど義務で、もう少し積極的に、そういうことはしないといけないということではないか。（佐久間委員）
- **親子上場のときの親にとっての子の規模によってやり方は大きく分かれる**。親の資産に比べ非常に小さい子の上場会社であれば、いちいちその人事を親会社が議論する必要はない。ただ、それが非常に大きいものや、純粋持株会社であるような場合はまた別。やはり資産規模の大小でかなり違ってくるのではないか。（佐久間委員）

# これまでの議論のまとめ

## 3. 上場子会社の独立性とグループ内部統制システムの実効性

- 海外ヒアリングの結果に関し、要するに親子の関係が強いところもあれば、**独立性の高いところもあるのだけれども、後者のタイプにおいても内部統制システムで中央集権的にやっているというのは重要な指摘**で、これが今後の日本の親会社の子会社管理において求められてきているのではないか。（佐久間委員）
- 親会社の性悪説みたいなことが語られがちだが、上場子会社のほうが超安定した株主がいるため、株主総会の運営等を含め、ある意味で緊張感に欠けている実態もあるのではないか。したがって、前回ご紹介した**巨額投資案件のようなケースを含め、何らかの形で上場子会社をきっちりチェックすることが、むしろ親会社の責任**ということ。（藤原様（小林委員代理））
- 親会社が上場子会社のリスク管理を行うにあたって、子会社の社外取締役の適格性や資質などに意見するなど、**ボード・リプレゼンテーションのところで関与することも考えられる**。（藤原様（小林委員代理））
- 上場子会社の状況で、子会社の側で大きな意思決定がされている場合に事前協議を求めることは、子会社の独立性の趣旨に反しないというのは強く強調されている。**親会社とマーケットの二重のモニターのポジティブな側面を機能させるためには、事前協議を求める等のことは当然行われるべき**。（宮島委員）
- **社外取締役の数を増やすとか、親会社の事後的な責任追及を強化する**とかいった手法をとらないのであれば、あとは**意思決定プロセスの外形に着目**するぐらいしかない。もっとも子会社の判断におよそ親会社に関与できないようにすればするほどいいわけではない。しかし、逆に全部的に関与を求める、つまり管理を非常に強く認めると、今度は（独立性が）損なわれるし、そこを**両立させる手続的なところをもう少し中身を詰めない**と、この議論は結局できない。（藤田委員）

# これまでの議論のまとめ

## 4. 事業ポートフォリオにおける上場子会社の扱い

- 親会社の株主の視点で考えると、「親会社が貴重な資本をどのように使うか」、「100%子会社ではない子会社の形態をとることが親会社にとって本当に最適なのか」は、関心が高いところだと考えられる。それらの観点から子会社上場がグループの形態としてベストなのかを、資本効率性も十分に意識して真摯に点検していただくのがよいのではないか。  
(青委員)
- 親会社のある事業と子会社のある事業を統合してシナジーが発生するのであれば、統合すること自体は市場としてはよいはず。親会社と子会社の間での対価の設定、つまり分配の問題だと考えるべきではないか。(三笥委員)
- 「上場子会社の場合には、独立当事者間の取引（事業譲渡等）として、一定の対価を支払った上で行うことが必要となるのではないか」における「事業譲渡等」というのはまさしく会社法の事業譲渡等を指すのだろうと読んだ。なぜかという、事業譲渡等に当たるということになれば、会社法上一定の手続が要求され、株式買取請求権がついてくる。子会社の少数株主に対して統合のシナジーがちゃんと行き渡るようにするというところを、株式買取請求権をテコに実現するために、事業譲渡等というフォーマルな形で事業ポートフォリオマネジメントは行うべきであるということであれば、意味をもつ主張になるのでは。(後藤委員)

(注) 事業の全部の譲渡または事業の重要な一部の譲渡は「事業譲渡等」(会社法468条1項)にあたり、反対株主は事業譲渡等をする会社に対し、株式を公正な価格で買い取ることを請求することができる(会社法469条1項)。

# これまでの議論のまとめ

## 5. 上場子会社におけるガバナンスの在り方

- 長期的に少数株主に配慮したグループ運営が確実に行われる仕組みをしっかりと作り、そのことを投資者に理解してもらうことが重要だと考えており、その際には、社外取締役の増員や、取締役の指名・報酬について客観性・透明性が確保された枠組みを作り、実際に少数株主に配慮した運営が貫徹できるよう、人選や運営も含めて実質を確保していくことが有効ではないかと考えている。とりわけ利益相反性が高い状況であるほど、外部からの理解を得られやすい方策が重要視されるべきではないかと考えている。（青委員）
- 上場子会社においては「独立社外取締役を3人以上かつ3分の1超」というようなことを提案したい。要するに、上場子会社においては取締役会の独立性を高めることが非常に重要である。親会社から子会社に対して一定の統制を及ぼして全体最適を図ることがむしろ今までよりも大事になってきていることとのバランスで、子会社の取締役会の独立性を高めるということを要望したい。（大杉委員）
- 直接に取締役の派遣等で口が出しにくい、むしろ利益相反のほうがかローズアップされてしまうため、直接に取締役の派遣等で口が出しにくいということであれば、例えば一定の数の社外取締役を入れるというようなガイドライン化・ルール化をしていただくと、大株主＝親会社からみた安心できる経営が担保できるのではないかと。（藤原様（小林委員代理））
- 上場子会社の場合、50%を親会社が持っているため、マーケットメカニズム（議決権という伝家の宝刀）が利かない。それをそのままにしておいていいのかということで、少数株主とか独立性といった問題が言われているので、親会社の取締役会として、支配株主であるということを前提とした考え方で決議等を行うというガバナンスについて、もう一度注意喚起すべき。（寺下委員）

## これまでの議論のまとめ

### 5. 上場子会社におけるガバナンスの在り方

- **日本の会社法において、支配株主が上場子会社の少数株主に対して配慮義務を有するという規定がない、判例上もないというのは、そもそもこのようなこと自体があまり問題にならなかったからというところもあるのではないか。**仮に、この認識が正しければ、そのような背景はきちんと記載すべきではないかと思う。一方で、構造的には起こりうる可能性はあるが、そういう事例があまりないという点は解釈が難しく、ほかの委員の方々からもご発言があったような、親子関係の実態というところが、確証はないが、規律として働いているのかもしれない。そのような背景から、日本において親子上場に関する潜在的リスクが、大きく頻繁に顕在化していないということであれば、それは前提条件として、実態も踏まえて書き込むべきではないか。なぜなら、**海外では、実際に親会社が明確に子会社を搾取するケースは少なくなく、法的保護が不可欠という点が前提に強くあるため、日本との前提条件や背景の違いは大きい。**これらの前提条件を理解せずに日本や海外の状況を理解することは難しい。したがって、**利益相反が顕在化するリスクとリスクへの対応、保護のバランスが重要で、セットで状況を整理することが重要ではないか。**（江良委員）
- 東証の「支配株主との重要な取引等に係る遵守事項」は、今現在、企業が親子上場間で常に考慮して守っている事項だ。支配株主との間の利害関係については、利害関係を有しない者による意見を入手しなければいけないということで、実際、必ずしも独立社外取締役だけではなく、別途、第三者のF Aをそのために起用している。東証の「遵守事項」は立派な内容になっていると思う。何でもかんでも利益相反ということになると、ほとんど全部引っ掛かるが、「遵守事項」では「重要な」と限定されている。また、「重要な」というのは適時開示という基準があるので、やはりその範囲で考えるべきではないかと思う。だから、これを出発点にしたとき、オントップであと何が必要なのか。**必要がなければ、東証の今の「遵守事項」で十分なのではないか**というところをもう少し検証すべきだと思う。（佐久間委員）

# これまでの議論のまとめ

## 5 - 1. 上場子会社の利益相反リスクへの対応の方向性

- そもそも論として、上場会社とは何なのかという議論が大事だと思う。大前提としては、上場会社というのは公開されているので、ずぶの素人がその会社の株を買える。そうすると、上場会社で誰を守るべきかと言えば、ずぶの素人を守らなければいけないのだ。だから、少数株主を保護するのは当たり前だ。（富山委員）
- 私は、この問題はやはりどう考えても**究極的には法制化するしかない**と思う。法的対応を視野に入れない限り、何をやっても意味がない。**今すぐ法的対応をとれとは言わないが、法的対応に向かっていくということを明示しなければならない。**こういう話は、基本的にグローバルルールに合わせておかないと結果的に日本の企業が不利になる。究極的には、やはり世界に合わせていくしかないのだ。だから、当面はガイドライン等による実務的対応で良いのだと思うが、究極的には法的対応に持っていくということを方向性として見せなければならない。（富山委員）
- 富山委員から、法的対応がないとどうしようもないというお話があった。私も全く同感であって、国際的な資本市場において日本企業が信頼されるために、ということを考えると、**やはり最後の最後は訴訟ができるというルートを確立しておかなければいけない**と思っている。そのためにも、今回、このフォーラムでできるわけではないということは理解しているが、**支配株主の責任の明確化は必要だろう**と思っている。ただ、**平成26年会社法改正で子会社少数株主を保護するための親会社の責任に関する規定の導入が見送られたときに何がだめだったのかを正確に認識しておく必要がある**。現行法の下で親会社の責任がおよそ存在しないところを、創設的に作ろうとしたからだめだったということではなく、親会社の不法行為責任について子会社の少数株主が代表訴訟によって追及することができない状況にあるので、親会社の責任を法定するとともに、それを子会社の少数株主による代表訴訟の対象としようとしたわけだが、日本の代表訴訟制度に対しては、経済界から色々なご指摘があり、そこでの調整がつかなかったから断念したという経緯である。（後藤委員）

# これまでの議論のまとめ

## 5 - 1. 上場子会社の利益相反リスクへの対応の方向性

- グローバルには非常に厳しい見方があるし、グループ経営をこれだけ強化していこうという方向の中で、親子上場については利益相反にどのように配慮していくかということに関して、ソフトローをしっかりと入れていくことをまずやるべきだと思う。（翁委員）
- 我が国の資本市場の健全な発展に寄与するため、海外機関投資家等からの様々な指摘を真摯に受けとめて、親子上場問題に内包される利益相反問題の緩和に向けた行動、あるいは正確な情報発信を促すガイドラインを発信していくことが必要だと強く思う。しかしながら、ハードローでの対応は、これまでの経緯から見ても時間がかかり過ぎるという懸念があるので、実務的な対応ということで、ソフトロー的に、あるいはガイドラインで示していくという対応が良いのではないか。（太田委員）
- 現在、親子会社の関係には見直しが必要となっていて、従来よりも、親会社がもう少しグループ経営、グループ統制、全体最適というのを考え、一定程度子会社への統制を強めるということになれば、その過程で親会社が上場子会社を搾取する可能性は高くなっていく。なので、実際に上場子会社からの搾取が現実になる前に、法律やソフトローを強化して、そのことを積極的に海外にアピールすべきである。（大杉委員）
- 日本は取締役による利益相反取引、競業取引については一定の法規制があるが、親会社による利益相反取引（経営指導料の徴収などの親子会社間取引）や兄弟会社による競業取引（グループ会社間の事業分野調整など）については、会社法はきわめて不十分だと思う。そもそも、親会社による搾取等が上場子会社で行われようとしているときでも、その案件が上場子会社の取締役会に上程されることが、日本の法律では担保されていないので、仮に上場子会社の独立取締役を3人にしたとしても空振りに終わってしまって意味がない。そのため、東証のルールやコーポレートガバナンス・コードの改訂で、親会社による利益相反取引や兄弟会社による競業取引について、確実に子会社の取締役会の審議がなされるということを定めていただきたい。（大杉委員）

# これまでの議論のまとめ

## 5 - 2. 上場子会社における独立社外取締役の役割とその独立性について

### (独立社外取締役の役割)

- 子会社の立場から人事・事業領域について意見を持つのは、通常、子会社のプロパーの人たちであり、**親会社に対してそれを代弁するのが社外役員、とりわけ独立社外取締役**ではないか。(大杉委員)
- 結局のところ、色々な難しい調整は、全部、独立社外取締役がやってくださいということになってしまうので、ガイドラインに何か入れるのであれば、その部分はある程度整理をしておかないと、結局、社外取締役は重要な局面で何をやって良いかかわからないということになりかねないと思う。**どういう役割のときに何をやってもらうかをガイドラインにきっちり書き込み、社外取締役が何をすべきか迷ったり、自主的におかしなことが起きないようにする工夫が必要**かと思う。(柳川委員)
- 独立社外取締役がありとあらゆる業務執行について関与し、独立性を確保するようなことを言われるのだとすると、社外取締役の責務があまりにも多くなり過ぎる気もするので、**本来要求される役割というのを特定する必要がある**ような気がする。(藤田委員)
- **独立取締役の存在、機能強化は、唯一の手法ではないにせよ、有力で、かつ最も実効性の高い手法ではないか。**(大杉委員)
- CGコードに書いてあるが、**上場会社の取締役は、社内、社外ともに、会社及び株主共同の利益により行動するのだ。これを誓約させて、サインさせて東証に提出させたほうが良い。**親会社から派遣されていても自分は少数株主保護のためにフィデューシャリーして行動するということをサインさせたほうが良い。日本人は形式に弱いので、日本人の心理としては、これは効く。上場している以上、利益相反が起きてしまった場合に、一般少数株主を保護しなければいけないのは当然なのだ。(富山委員)

### (社外監査役の役割)

- 本来、関連会社間取引や利益相反取引を見るのは監査役の仕事である。従って、「社外取締役だけ」というのは言い過ぎであり、**社外監査役も含めた独立社外役員と書くべき**だろう。(武井委員)

# これまでの議論のまとめ

## 5 - 2. 上場子会社における独立社外取締役の役割とその独立性について

(独立社外取締役に求められる独立性について)

- もともと社外取締役は、株主構成が分散しており、したがって個々の株主はモニタリングするインセンティブがない中で、業務執行者から独立な人を置いて監督させるというアイデアなのであるが、**支配株主からの独立性確保のための社外取締役というのは本当に意味のあるコンセプトなのか**少し疑ってかかったほうがいい。社外取締役を増やすことでどういう機能が本当に果たせるのかは考えたほうがいい。(藤田委員)
- 言うまでもないが、社外取締役というのは、業務執行者からの独立という要素と、利害関係がないという要素がある。ここでの業務執行者というのは子会社の業務執行者だから、例えば子会社の社長からの独立性ということになるが、それを重要な要素として考慮する必要があるのか。親会社から独立した取締役というのであれば直接趣旨がわかるが、**社外取締役に、かつ親会社から独立となると、やたらハードルが高くなる**。(藤田委員)
- 「親会社から独立した社外取締役」についてだが、これはまず子会社も上場しているわけだから、**まず子会社自身の独立社外取締役であり、同時に親会社からの独立性もあるということだ**。事務局資料では、特に最初の「親会社から独立した意思決定がなされるよう、その取締役会の構成については、『親会社からの独立性』を有する……」というように、親会社からの独立をくどいぐらいに強調しているので、ちょっとしつこいなという感じがする。(藤原様 (小林委員代理))
- 独立性基準についての赤字でのストレッチは、やるべきではない。社外取締役概念から来ている10年という制約については、本件でもそうした会社法上の社外性要件にそもそも縛られないといけないのかという点と、そもそも10年もの長いクーリングオフ期間は欧米にはないことも考える必要がある。過去10年まで遡って親会社にも兄弟会社にもいなかった人でないと独立性がないという考え方は、さすがに厳しすぎると思う。取引関係についても、親会社と取引があるからといって子において親の言うとおりに動くという話でもない。また近親者まで入れている点も特に問題で、「近親者」というのは二親等とかなので、とても広い。**子会社から見て親会社の取引先や近親者も調べるのは、現実とても難しい**。(武井委員)

## これまでの議論のまとめ

### 5 - 2. 上場子会社における独立社外取締役の役割とその独立性について

(独立社外取締役に求められる独立性について)

- **東証のルールでは、親会社の役員も1年以上前に辞めていると独立しているとみなされる。さすがにこれは世界基準から見て相当かけ離れたところにあるのではないか。** I S S 基準並みにすることも選択の一つであるが、そこまで徹底するかしないかの議論の以前に、現在日本企業のコーポレート・ガバナンス報告書は英語化され世界に発信されており現状の独立取締役 (Independent Director) の定義は証券取引所が認めたものになっている。この点は是非ご検討いただきたい。(寺下委員)
- インディペンデントの定義を考える場合、日本ではまだその概念がないのだが、I S S レポートには、インサイダーとアウトサイダーという区分がある。日本では、どう見てもインサイダーの人が独立役員や社外取締役になっていることがよくある。取締役会の中にはインサイダーの人も積極的に入れるべきであって、社外取締役をインサイダーとして入れたら悪いということではない。**インディペンデントという定義を重視しインサイダーとアウトサイダーを明確に区分した上での独立社外取締役の役割や機能の議論を進めるべき**と考える。(寺下委員)
- 独立性の定義が上場会社一般と上場子会社で異なるのは混乱を招くおそれがあるが、**親会社からの独立性についてはある程度規制を強化して、それを海外投資家にもアピールすべきだ**と考える。他方、独立取締役のなり手を確保するため、経営者からの独立性という点については多少規制を緩めることもあり得るのではないか。(大杉委員)
- 色々議論し出すときりがないので、とりあえずの割り切りとしては、親会社を起点とした独立性と読みかえる形で独立性基準を適用することを考える。その結果、**親会社の役員だった人は一定期間はなることができないといった過去要件が入る形で、とりあえず制度化するというので基本は良いのかなと思う**。(藤田委員)

## これまでの議論のまとめ

### 5-3. 独立取締役が実質的に機能するための方策（独立社外取締役の人数等）

- 一定数の独立社外取締役あるいは社外監査役の選任を勧奨することは、少数株主の権利保護やガバナンスの観点から有効だと思うが、我が国では、監査役会設置会社や監査等委員会設置会社が圧倒的に主流を占めており、例えば、3分の1を超える社外取締役の配置という議論は、本当に実態に即しているのだろうか。方向性としては、社外取締役の増員配置がうたわれていることは十分承知しているが、今の機関設計の実態を踏まえたとき、そして、取締役会の平均人数が8. 何人と言われている中で、3分の1を超える、あるいは3分の1を目処として強く推奨するというところまで行って良いものだろうか。（太田委員）
- 普通の社外性に加えて、親会社からの独立性も要求し、しかも、それは3分の1以上だということになると、それは子会社の役員の構成として現実性を欠くという意見もわかるような気もする。（藤田委員）
- 親会社と上場子会社との間で財・サービスのやりとりをする場合、相当に大きいものでも、その価格は取締役会の議題には上がらずに、執行で大体決まっているというのが実態だ。インプットについても、こちらの子会社に注文を入れるか、親会社に注文を入れるかなんていうことは日常のオペレーションの話であり、取締役会の議題には上がってこない。要するに、取締役会に議題として上がる案件のうち、利益相反が生じる案件というのは、親子間で事業譲渡が行われる局面ぐらいしかない。そういう意味では、そもそも取締役会に原則議題として上がってこないので、利益相反取引を監視するには、独立社外取締役を増やしても意味がない。独立社外取締役を増やすよりは、ある局面についてどうしたら良いのかということをもう少し検討したほうが良いのではないか。（佐久間委員）
- 上場子会社について独立社外取締役を3分の1、3人とすることを常に求めるのは、日本の現状も踏まえると、また実効性の観点からも、現実的にはかなり難しいのではないか。（江良委員）

## これまでの議論のまとめ

### 5-3. 独立取締役が実質的に機能するための方策（独立社外取締役の人数等）

- 前提として、上場子会社という仕組みは、企業の組織選択として非常に重要な仕組みなので、ネガティブな側面ばかり強調されると良くないと思う。上場子会社の近年の動向は、上場子会社の状態であった企業が完全子会社化や売却される場合と、新規に上場子会社のスキームを使うという場合があって、後者のほうが少し少ないので、上場子会社の総数が減っているという状況だ。この現状を踏まえると、**例えばスピンオフして資金調達を行う際、上場子会社という仕組みは依然として重要なスキームであり、このスキームを残しておきたいという面を考えると、ガイドラインにおいて独立取締役が3人といった高いハードルが課されると、なかなか使いづらくなる**と思う。逆に、**5年以上、上場子会社の状態を継続していて、潜在的に利益相反の問題が深刻になっているような企業に対しては、独立社外取締役の要件は生きてくる**と思う。取締役会で3分の1とか3人をハードルとして考えてみたらどうかということだが、ちょっとハードルが高過ぎるので、少しお考えになったほうが良いかなという印象がある。（宮島委員）
- 前回までの議論の中で、日本では支配株主による少数株主の収奪という事実は観察されていないという実証研究だというお話があったかと思うが、それを踏まえると、なぜこんなに厳しくしなければいけないのかというところについては、ちょっと疑問を感じる。独立社外取締役を増やすことについては、コストもかかるし、もともと適切な人材をどうやって確保するかという話があり、そういう中で、ことさらこの点について規制を強くすることの優先度はそんなに高くないのではないかと思っている。**普通の独立社外取締役を選ぶときに、親会社の影響を受けない人も選ぶようにしてください**というような、**もう少し緩やかな規制の入れ方もあるのではないか**。（三笥委員）
- 上場子会社の役員が平均人数8人とあるが、そこに3分の1では3人になってしまう。それプラス、親会社から来ている役員がいる。そうすると子会社プロパーの取締役が下手したら3人しかいなくなってしまう。約300社ある上場子会社の中には、親と子で全然違う事業をやっている上場子会社もあり、内容は多種多様である。そういうときに、親から独立だけで3分の1というのはさすがにやり過ぎだ。**親子間の個別経済取引については、親会社から独立した社外役員の同意を得るとか、任意の委員会において協議するとか、そういう立てつけはあり得るかもしれない**。（武井先生）
- **3分の1以上とか3人とかは厳し過ぎる、人を探すのが大変であるという意見が出されていたが、これに対する私の回答はきわめてシンプルで、そのような会社は上場すべきでない**と思う。（大杉委員）

## これまでの議論のまとめ

### 5 - 4. 独立取締役が実質的に機能するための方策 (独立性を確保する手段としてのMajority of Minorityについて)

- 例えば、親会社の子会社を買うためにM & Aを行う際に、**海外では、株主総会において親会社は投票しない、つまり、少数株主だけが投票することが結構ある**と聞いている。こういう事例にどのようなものがあるか、実態を少し調べると、それをもとに何か議論ができるのではないか。(石田委員)
- 海外でも、支配株主がいる場合の独立社外取締役にどれほどの意味があるのかという問題が懸念されているようで、最近のアメリカの論文を読んでいると、**例えば、支配株主が独立社外取締役を選任する際、その人で良いのかどうかについて、Majority of Minorityで決定することにより、少数株主に拒否権のようなものを与えてはどうかという提案があったりする**。そこで、例えば、親会社が存在する上場企業については、独立社外取締役の選任の際に、親会社を除いた残りの株主でMajority of Minorityがとれていることを条件とすることや、親会社を除いた残りの株主がどの程度賛成していたのかの開示にとどめて、開示した結果「実は親会社以外の投資家はほとんど反対していた」という場合には、そういう評価をされている独立社外取締役だと思って扱うということなどが考えられる。どちらが良いかは考える必要があるが、独立社外取締役の人数を増やすよりはこのような形のアプローチのほうがまだ意味があるような気がする。Majority of Minorityを選任の条件とするのではなく、**親会社以外の株主の賛成率の開示であれば、計算は今すぐにでもできるはずなので、そんなに負担なく実施することができ**、かつ、もしそれで投資家からも、その社外取締役がきちんとやっているということの評価されるのであれば、それによりその社外取締役の発言力が強まることも期待できるように思っている。(後藤委員)
- 株主総会の決議を経る場合には、総会決議の後で、**支配株主及びその関係者の議決権数を控除した賛成の議決権数、反対の議決権数が果たしていくらあったのかを開示させることにしてはどうか**。これは**東証の適時開示ルールに入れることも可能**であり、さらに**金融庁で臨時報告書の記載事項と定めることも可能**な事柄なので、ぜひご検討いただきたいと思う。**MOMが成立していたかどうかというのが一目で明らかになれば一定の浄化作用、抑止効果が働くのではないかと考える**。(大杉委員)

## これまでの議論のまとめ

### 5 - 4. 独立取締役が実質的に機能するための方策 (独立性を確保する手段としてのMajority of Minorityについて)

- Majority of Minorityという発想は、理論上はあり得ると思う。ただし、少数株主も様々で、状況にもよるが、例えば十分にリサーチできる能力を有していたとしても当該企業に対する保有率が極めて低い場合、リサーチコストを十分にかけて適正に判断するインセンティブがどこまであるか、またそもそもどこまでリサーチコストをかけられるかに判断が大きく依存してしまう点は、十分に考慮しなければならないのではないかと思う。(江良委員)
- 上場子会社の独立性を確保する手段として、MOMの話が出てきたが、私も少し慎重に考えたほうが良いと思う。上場子会社の場合、親会社以外の株主は合計40数%の場合が多いが、最近はヘッジファンドが10%弱保有するようなことは珍しくない。ヘッジファンドが2つ来ると、もう20%を占めてしまうこととなるので、そうなると状況が変わってくる。そのような状況下でのMOMは、少数株主の利益に合致しているのか、それとも、特定の株主の利益を優先してしまうのではないか、疑問を感じるようなこともある。(澤口委員)
- 親会社から独立した社外取締役について、形式的な最低基準として、どういう属性でないことを要求するかという話があるわけだが、仮にこれを全て満たしたとしても、支配株主が株主総会でその人を支持したからこそ選任されているとすると、形式的な基準を満たしたところで全員信頼できない可能性がある。だからこそ、支配株主以外の少数株主も支持しているということが重要になってくるということかと思う。それ以外の少数株主の支持がどれだけあったのか、親会社を除いて何%の人が支持したのかということを開示してはどうかと思う。そうすると、例えば、ほかの取締役は全部90%の支持だけれども、ある人だけやたらと低いとか、そういうことがあると、当事者もその情報をおそらく気にするだろうし、当該社外取締役が関与した決定等を裁判所が何らかの形で評価するときにも、参考になるのではないかと思う。(後藤委員)

## これまでの議論のまとめ

### 5-5. 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

- そもそも取締役会の構成で何%にするかという案（方策Ⅰ）と、利益相反が生じる場面で何をするかという案（方策ⅡとⅢ）で、大きく分かれる。**（前者は）完全な事前の構成の規制で、（後者は）個別のトランザクションごとの承諾のルール**。方策Ⅰが厳しすぎてどうしてもとれないのであれば方策Ⅱ、Ⅲになるのだが、今度は委員会の同意なのか、個々の同意なのかという点でⅡ、Ⅲに分かれる。方策ⅡとⅢの間で選択するとすれば、**個別同意は変なルールなので方策Ⅱのほうが良い**と思う。（藤田委員）
- **方策Ⅰ～Ⅲの3つの方策は、機能する局面がずれていて、**（利益相反取引の種類のうち）①MBOとか上場子会社の完全子会社化というような局面では、目の前にやるべき取引が具体的に存在しているので、方策Ⅱ、Ⅲということになるが、①（直接取引）や②（事業譲渡等）等では、そもそもそう言う取引をしていることを取締役会や監査役、社外役員が把握して、リスクとか内容・価格をチェックするという前提としてガバナンス体制が必要になるはずだ。なので、**方策ⅡないしⅢをとれば方策Ⅰが不要ということになるものではない**。（大杉委員）
- **真ん中の方策Ⅱに絞って当研究会で議論をまとめていくことが有効ではないか**と思う。具体的には、**独立社外取締役及び独立社外監査役が過半を占める委員会、あるいは独立社外役員だけによって構成される委員会に諮ることによって実効性を担保するという手法を提案したらどうだろうか**。（太田委員）

（注）方策Ⅰ：独立社外取締役を3人以上又は1/3以上として、取締役会の独立性を高めた上で、取締役会で審議・決定する方法。

方策Ⅱ：支配株主である親会社と利益相反が生じる場面では、独立社外取締役（又は独立社外監査役）が過半数を占める委員会※で審議を行い、取締役会はその審議結果・判断を尊重することとする方法。※法定の監査等委員会や監査委員会の活用も考えられるか。

方策Ⅲ：支配株主である親会社と利益相反が生じる場面では、個別に各独立社外取締役※の同意を得ることとする方法。

※独立社外取締役が存在しない場合には、独立社外監査役の同意を得ることも考えられる。

# これまでの議論のまとめ

## 5 - 5. 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

- **方策Ⅱをメインに据えて推奨したほうが良いのではないか。**結局、親会社から独立した社外取締役を入れるということになった場合に、その方の立ち位置はやはり明確にすべきなのではないか。取締役会で、例えば10人の取締役がいる中の1人として話をするのではなく、少数株主を保護するための委員として話をするとした方がミッションが明確になるので、例えばこれが問題だと指摘するときも、やりやすいのではないか。**少数でも良いので独立した社外取締役のミッションを明確にし、少数株主の保護に資するような委員なら委員、委員会なら委員会を作るといような形を推奨するのが望ましい。**（三笥委員）
- 実際のエグゼキューションとしては、**社外の人で議論するというフォーマットのほうが多分機能する**と思う。（富山委員）
- **方策Ⅲの個別の独立社外取締役に拒否権を与えるというのは少し行き過ぎ**のような気がしており、**委員会で議論するというのが良いのではないか。**逆に、仮に方策Ⅰが可能だったとしても、取締役会全体の3分の2は社内もしくは親会社の影響を受けている人だということになるので、方策Ⅰだけでも不十分だと思う。なので、方策Ⅱをベースとしつつ、可能なのであれば方策Ⅰを加えるという形が良いと思う。さらに、個別の議論の中身というか、どういう独立取締役がどのように審議をしたのか、その案件との関係でその人が本当に独立していたと言えるのかということを経験者がチェックする必要がある。（後藤委員）

(注) 方策Ⅰ：独立社外取締役を3人以上又は1/3以上として、取締役会の独立性を高めた上で、取締役会で審議・決定する方法。

方策Ⅱ：支配株主である親会社と利益相反が生じる場面では、独立社外取締役（又は独立社外監査役）が過半数を占める委員会※で審議を行い、取締役会はその審議結果・判断を尊重することとする方法。※法定の監査等委員会や監査委員会の活用も考えられるか。

方策Ⅲ：支配株主である親会社と利益相反が生じる場面では、個別に各独立社外取締役※の同意を得ることとする方法。

※独立社外取締役が存在しない場合には、独立社外監査役の同意を得ることも考えられる。

# これまでの議論のまとめ

## 5-6. 上場子会社についての情報開示

- 重要なのは、やはり適切な情報開示だと思う。親会社による経営資源の配分の在り方として、**上場子会社の合理性、あるいは上場子会社の必要性に関して、適切な情報の開示を促すことが重要だと示すべき**ではないか。（太田委員）
- 私は親会社の立場と子会社の立場と、両方とも経験があるのだが、親会社の立場からは、グループ最適化を阻むリスクもあるし、スピードのおくれや非効率性の可能性もある中で、**なぜこういった形態をとるのかということに関して、取締役会でしっかり議論して開示するというのは、親会社の観点からは重要だ**と思う。（翁委員）
- 上場子会社について何らの方策も提言しないわけにはいかないというときに、例えば、**上場子会社側において、情報開示の充実を図ることが考えられるのではないか**。上場子会社では、社外取締役や社外監査役が「独立役員」として指定されているわけであるが、一般的な理解としては、その人たちは、親会社からも独立しているということで独立役員に指名されているはずであるし、そのような独立役員がきちんと少数株主の利益に配慮した振る舞いをする、一応期待されているはずである。そこで、上場子会社の独立役員の方々に、その点についてもっと自覚を持ってもらうという観点から、**一定の事項に関する独立役員自身の考え・意見を開示することが考えられる**のではないか。例えば、当該上場子会社の親会社からの独立性を確保する仕組みの整備状況及びその運用状況についての当該独立役員の考えや、親子会社間・兄弟会社間で利益相反的な場面が生じたときに、当該利益相反取引が当該上場子会社にとって不利益でないか当該独立役員が考える理由などが考えられる。**そのような事項が開示されると、投資家サイドからも、上場子会社の状況や独立役員の活動振りも見やすくなるのではないか**。（塚本委員）
- **持続的な企業価値の向上に向けて各企業の取締役会が自己評価をして、それを開示するという情報開示が有効ではないか**。（大場委員）

# これまでの議論のまとめ

## 6. 子会社経営陣の指名の在り方（特に上場子会社の場合）

- 子会社の指名委員会は、親が指名して送り込んでくる人に対して異議を唱えることではなくて、**事前にその理由、背景、親会社の考え方を聞かせてもらった上で、それに対して子会社の委員会としての意見を親会社に述べるということ**ではないか。もちろん親会社を覆すことはできないのだが、そういうプロセスを経れば、親も勝手なことはできにくくなるという意味での緊張感が生まれる。（大杉委員）
- **子会社の指名委員会が少数株主の利益に配慮し、上場子会社にとって最適な人選であるかをチェックするというのは、これをやって何かいいことが今と変わるのかよくわからない**。もし、これによって手続が重くなり、本当に親会社からみてマネジメントするのに最適な人材を送り込もうとしているのに、それに時間がかかって大変になると、かえって悪くなってしまうのではないかと懸念されるので、どういう形がいいのかはもう少し慎重に考えたい。（後藤委員）
- 上場子会社の指名について、**親会社から一方的にいわれて困っているとか、ガバナンスコードとの関係でどのように対応していくか非常に悩ましい**という声を上場子会社側から聞くこともよくある。上場子会社側で独自に決めて、親会社には事後的に報告するのがベストプラクティスであるというような示し方だと、多くの上場子会社にとって大分ハードルが高くなる印象があると思う。（塚本委員）
- 上場子会社側でも指名委員会をつくるということであるが、**指名委員会を上場子会社側でつくって、どこまでのことを指名委員会に求めていくのかというのが実務上は悩ましい**。上場子会社については、一定以上の人数、割合の独立社外取締役を多く求めていくということもあるかもしれないが、いっ放しになってしまわないか気になる。（塚本委員）
- **上場子会社の社長の決定プロセスについては、親会社が深く関与しているケースも非常に多い**。社長ということだから、当然株主総会の決議対象だし、法的権利の対象なので、親会社から提案があるということも当然の事象。必ずしもそれがベストプラではないと位置づけることもないように思う。**それを前提に、その上で独立性をどう担保していくのかのほうがよい**のではないかと。（澤口委員）
- リアルティィーとしては、親会社から行った人間が独立性がないというのは、余りそうではなくて、**親会社から大物のOBが行った場合が一番独立性が増す**。（佐久間委員）

## これまでの議論のまとめ

### 6. 子会社経営陣の指名の在り方（特に上場子会社の場合）

- 三菱ケミカルHDでは、「上場子会社社長の指名は上場子会社自身が行う」ことを約束事としており、実際、**上場子会社の社長の指名には、親会社は口を一切挟まないというスタンス**でやっている。一方、**完全子会社の社長の指名については親会社の指名委員会マター**である。当社は指名委員会の規則でこれらを予め明示しているわけだが、親からの独立性を担保するための方策として、そういったやり方をガイドラインにサジェスションとして記載することは可能かもしれない（藤原様（小林委員代理））

### 7. ガイドライン骨子案について

- 「3. グループ内部統制システムの在り方」のところは、どちらかと言うと、親会社における体制が想定されているのだと思うが、**グループガバナンスにおいて、縦や斜めの繋がり、すなわち親会社の各部署と、子会社のそれに対応する部署又は別の部署との連携も重要である**。また、いろいろな会社のお話を伺っていると、子会社の立場では、どこまで親会社に情報を上げたら良いのか、また、親会社の立場では、どこまで子会社に情報を求めれば良いのかといったところが非常に悩ましいようである。ガイドラインにおいて、ここまでやっておけば善管注意義務の違反を問われることはないという明確な線引きをすることは難しいと思うが、**具体的にどう対応していけば良いのかということ、親会社・子会社両方の目線から書いていただくと、実務において非常に有益なのではないか**と思う。（塚本委員）

# 上場子会社のガバナンスの在り方について（取りまとめの方向性）

- 前回までの議論を踏まえ、以下の方向でとりまとめることとしてはどうか。

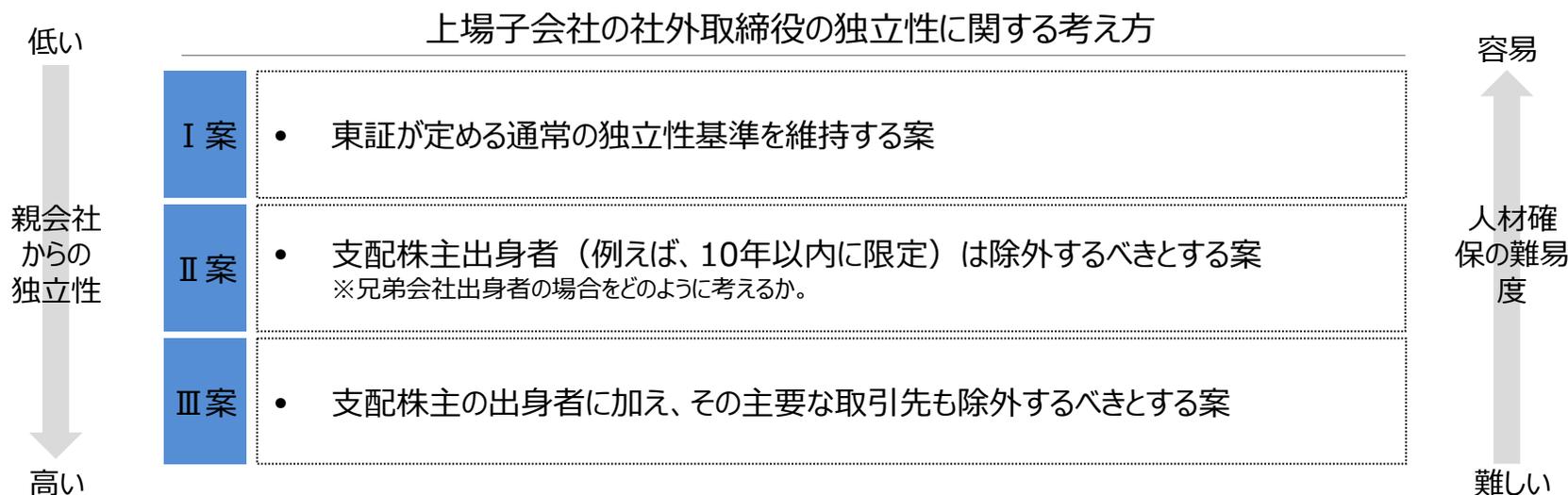
想定される対応策

前回までの研究会での議論を踏まえた取りまとめの方向性

①実務的 対応	上場子会社の ガバナンス の在り方 (独立社外取締 役の役割等)	<p>法的対応には時間がかかるため、まずは実務的な対応として、以下につきガイドラインで示す。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 上場子会社の少数株主保護及び独立した意思決定の確保のためには、独立社外取締役の役割が特に重要であること。</li> <li>● 上場子会社においては、支配株主からの独立が重要となるため、独立社外取締役の独立性判断基準については、少なくとも支配株主出身者（10年以内に支配株主である親会社に所属していた者）は選任しないこと。</li> <li>● 上場子会社の取締役会の独立社外取締役比率を高めること（1/3以上や過半数）を目指す。</li> <li>● （このような対応が直ちには困難であることを想定して）利益相反取引が発生する具体的な局面においては、独立社外取締役（又は独立社外監査役）のみ又は過半数を占める委員会において、少数株主の利益保護の観点から審議・検討することとし、取締役会においてもその審議結果が尊重される仕組みをつくること。</li> </ul>
	情報開示	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 親会社は、上場子会社として維持することの合理的理由とともに、そのガバナンス体制の実効性について、情報開示を通じて、投資家等に対して説明責任を果たすこと。</li> <li>● 上場子会社においても、少数株主の利益を確保するためにどのようなガバナンス体制を構築しているかについて、投資家等に対して情報開示を行うこと。</li> </ul>
②法的対応		<p>これまでの議論を踏まえ、以下につきCGS報告書に記載する。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 将来的には、国際的な資本市場からの信頼を確保するため、上記①の実務的対応を踏まえた、法的対応についても検討を行うべきこと。</li> </ul>

# (参考) 対応策2-1：上場子会社の社外取締役に関する独立性基準

- 一般に、独立社外取締役には、①執行陣による業務執行を監督する役割が求められるため、その適格性としては「執行陣からの独立」が重要となる。
- 他方、上場子会社の独立社外取締役には、上記①の役割※に加え、②支配株主との利益相反を監督し、**少数株主の利益を確保する役割が求められるため、「支配株主からの独立」も重要**となるのではないかと。 ※支配株主が上場子会社の経営に直接関与している場合には、一般の場合に比べて①の重要性が低くなるという考え方もありうるか。
- 現行、東証が定める独立性基準においても、支配株主からの一定の独立性が求められているが、**投資家の視点からも実効的と評価されるガバナンス体制の中核的担い手として、ガイドラインレベルでの望ましい在り方をどう考えるかが問題**となる。
- また、上場子会社の独立社外取締役については、**少数株主の利益保護が重要な役割であるという意識を高める**とともに、**選任に当たってもその点に配慮**することも重要ではないか。



## （参考）「親会社から独立した社外取締役」の範囲

- 「親会社から独立した社外取締役」の範囲に関し、例えば、現行の取締役の社外性・独立性の基準を前提としつつ、親会社から見た場合の社外性・独立性も考慮すると以下のような整理が考えられるか（以下の表の赤枠内に該当しない取締役）。
  - 青色部分に該当する場合、当該取締役には社外性なし（会社法2条15号参照）。
  - 黄色部分・黄色字に該当する場合、当該取締役には独立性なし（東証「上場管理等に関するガイドライン」Ⅲ 5.（3）の2参照）。
  - 赤字部分は、親会社から見た独立性を考慮した追加的要素。

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

※ 親会社が1社しかない場合を想定

（注1）配偶者又は2親等内の親族

（注2）重要でない者の近親者を除く。

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

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

（注5）自社又は親会社を主要な取引先とする者を含む

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

「取締役等」……ここでは取締役若しくは執行役又は支配人その他の使用人

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

「支配株主」…株式会社の経営を支配している者（法人であるものを除く。）

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

- 上場子会社において、利益相反リスクに適切に対応し、少数株主利益を保護する（それにより、投資家からの信頼を確保する）ための実効的なガバナンスの仕組みをいかに構築するかという観点から、各社において、それぞれの個社事情に合った適切な方策を検討し、情報開示することが考えられるのではないかと。
- 具体的な方策として、前述②「利益相反が生じる場面」の整理も踏まえ、対象とすべき利益相反取引等を付議基準等により明確にしたうえで、例えば、以下のような仕組みとすることが考えられるのではないかと。

### 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（例）

方策Ⅰ	<ul style="list-style-type: none"><li>● 独立社外取締役を3人以上又は1/3以上として、取締役会の独立性を高めた上で、取締役会で審議・決定する方法。 ※CGコード原則4-8参照（35頁）</li></ul>
方策Ⅱ	<ul style="list-style-type: none"><li>● 支配株主である親会社と利益相反が生じる場面では、独立社外取締役（又は独立社外監査役）が過半数を占める委員会※で審議を行い、取締役会はその審議結果・判断を尊重することとする方法。 ※法定の監査等委員会や監査委員会の活用も考えられるか。</li></ul>
方策Ⅲ	<ul style="list-style-type: none"><li>● 支配株主である親会社と利益相反が生じる場面では、個別に各独立社外取締役※の同意を得ることとする方法。 ※独立社外取締役が存在しない場合には、独立社外監査役の同意を得ることも考えられる。</li></ul>

※ 上記のような方策に加え、例えば、利益相反の可能性が極めて高い局面において、会社側の判断で、当該利益相反取引について株主総会に上程して意見を確認することも考えられる。

## 【目次】

1. これまでの議論のまとめ（上場子会社について）

2. コーポレート・ガバナンス・アンケート調査結果（速報版2）

（1）取締役会の監督機能の強化

（2）事業ポートフォリオ管理

（3）内部統制システムの構築

（4）子会社有事への対応

（5）子会社経営幹部の指名・報酬

# コーポレート・ガバナンス・アンケート調査の概要（平成30年度・速報版）

- 経済産業省において実施（※）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結果について、グループガバナンスに関連する項目を中心に、機関設計や売上規模などの観点からクロス集計（速報値）を実施。 ※回収・集計作業については、デロイトトーマツコンサルティングに委託。
- 主な分析項目と概要は次頁以降を参照。

## 企業向けアンケート調査の回答状況

### 市場別の回答企業割合

東証一部	母集団	2,107	34.3%
	回答企業	722	
東証二部	母集団	502	19.9%
	回答企業	100	

### 機関設計別の回答企業割合

指名委員会等設置会社	母集団	63	63.5%
	回答企業	40	
監査等委員会設置会社	母集団	673	26.7%
	回答企業	180	
監査役会設置会社	母集団	1,873	32.1%
	回答企業	602	

### 売上規模別の回答企業割合

500億円未満	母集団	1,289	20.6%
	回答企業	266	
500億円～1000億円未満	母集団	395	31.6%
	回答企業	125	
1000億円～5000億円未満	母集団	628	38.9%
	回答企業	244	
5000億円～1兆円未満	母集団	142	57.0%
	回答企業	81	
1兆円～3兆円未満	母集団	105	63.8%
	回答企業	67	
3兆円以上	母集団	50	78.0%
	回答企業	39	

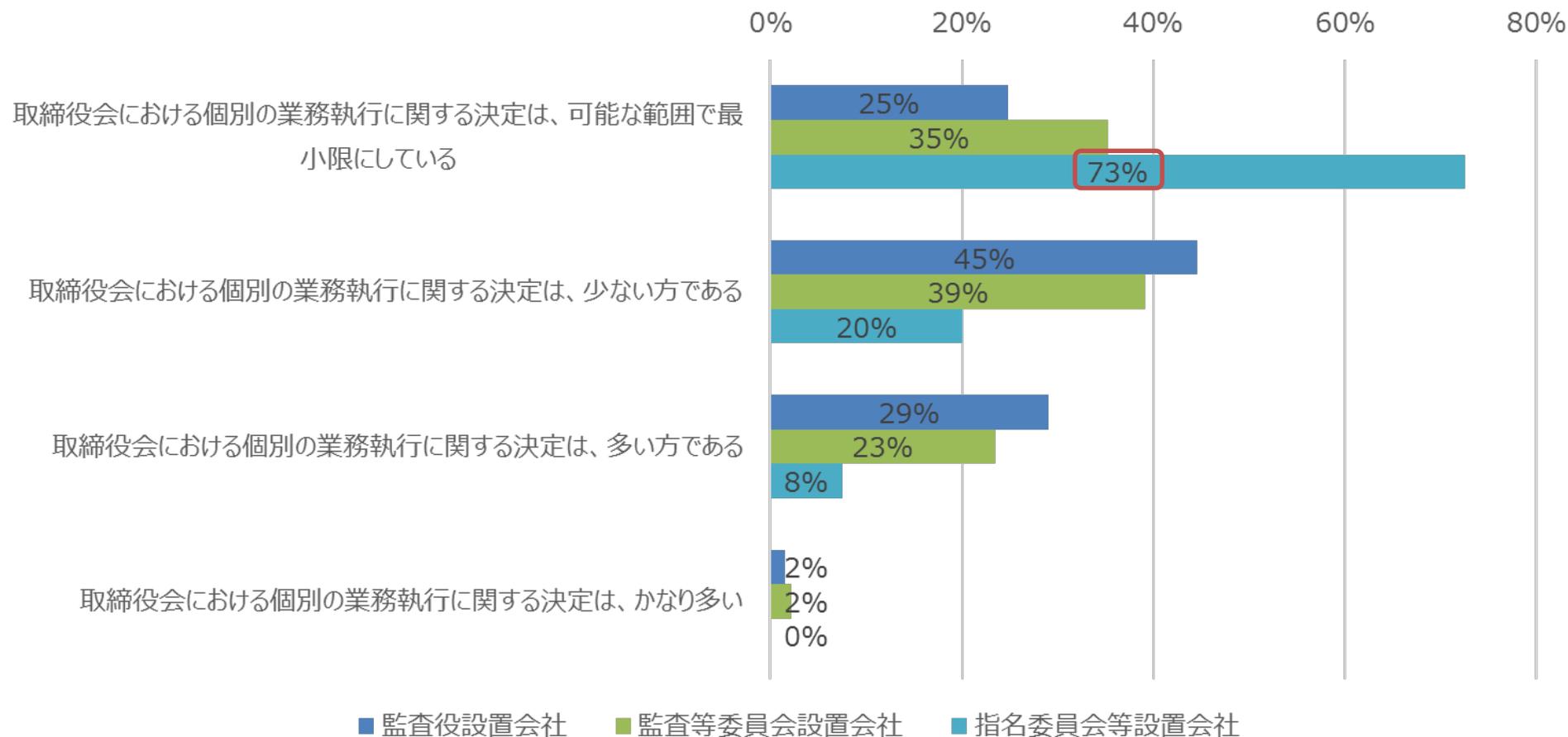
## 【目次】

1. これまでの議論のまとめ（上場子会社について）
2. コーポレート・ガバナンス・アンケート調査結果（速報版2）
  - （1）取締役会の監督機能の強化
  - （2）事業ポートフォリオ管理
  - （3）内部統制システムの構築
  - （4）子会社有事への対応
  - （5）子会社経営幹部の指名・報酬

## 取締役会における個別の業務執行の決定

- 取締役会における個別の業務執行の決定については、指名委員会等設置会社は約73%が「可能な範囲で最小限にしている」と回答しているのに対し、監査役設置会社や監査等委員会設置会社は、絞り込みの傾向はみられるものの、「多い方」又は「かなり多い」との回答も、それぞれ約31%、約25%ある。

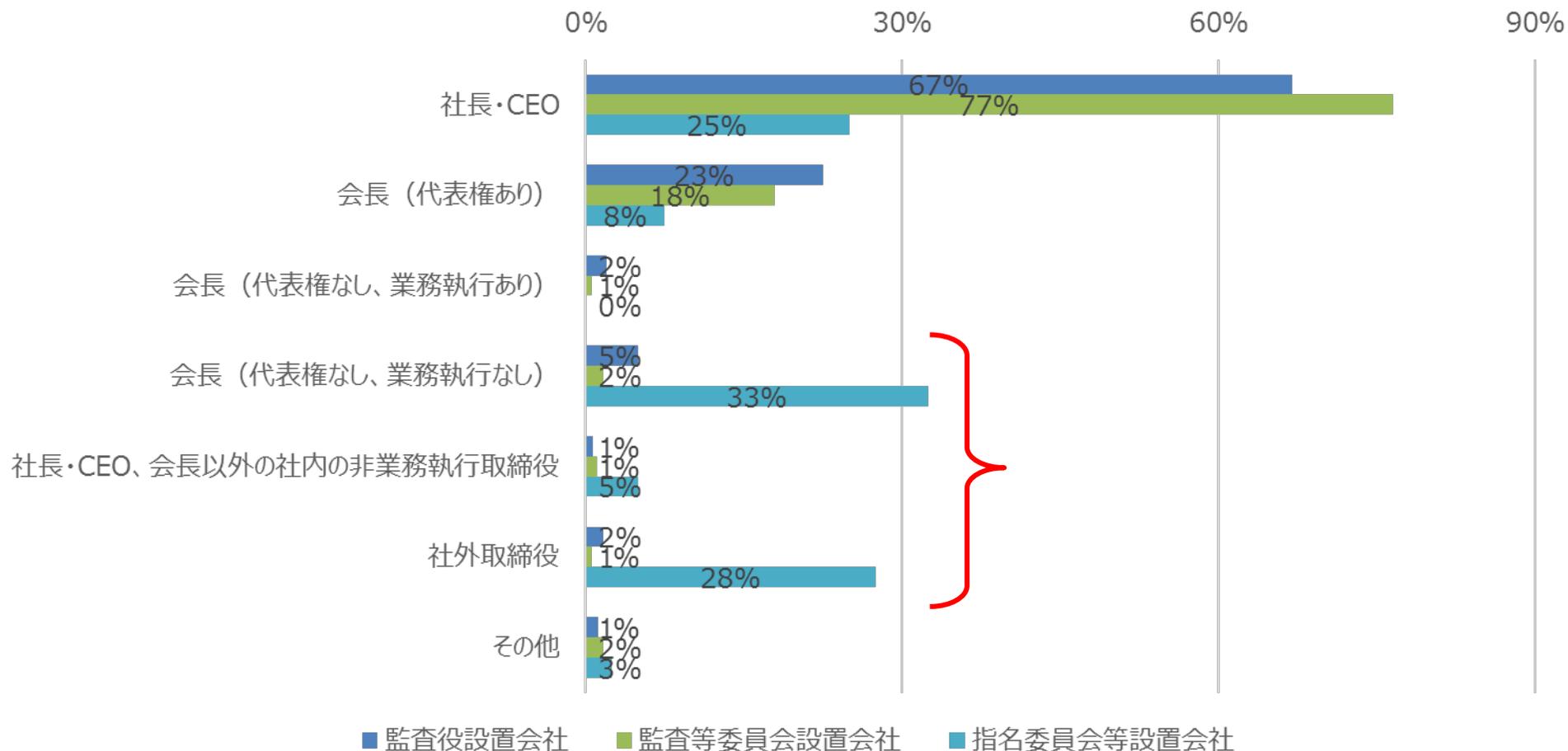
問3. 取締役会における個別の業務執行に関する決定の多寡について、現状をご教示ください。（1つ選択）



# 取締役会議長の属性

- 取締役会の議長の属性について、「社外取締役を含む非業務執行の取締役」と回答した割合は、監査役設置会社が約8%、監査等委員会設置会社が約4%と僅かなのに対し、指名委員会等設置会社が約66%となっており、機関設計により結果に大きな差が出た。

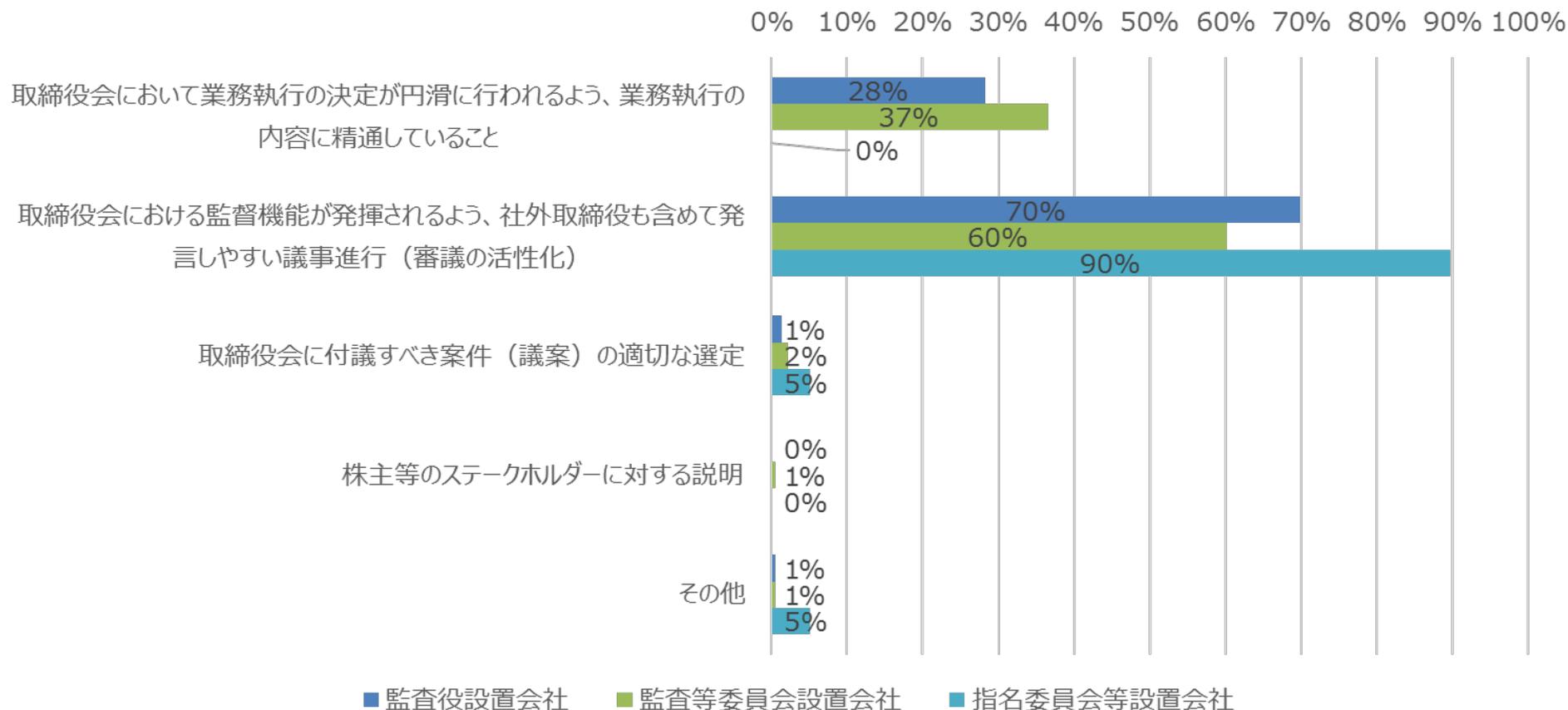
問8-1 取締役会議長の属性についてご教示ください。（1つ選択）



## 取締役会議長に期待する役割

- 取締役会議長に期待する役割として、指名委員会等設置会社の約90%、監査役設置会社の約70%、監査等委員会設置会社の約60%が「監督機能の発揮のための審議活性化」と回答。
- 他方、監査役設置会社や監査等委員会設置会社は、それぞれ約28%、約37%が「業務執行の内容に精通していること」を求めており、機関設計に応じて議長に求める役割に大きな差が存在。

問8-2 取締役会議長の役割として特に重視していることについて、ご教示ください。（1つ選択）



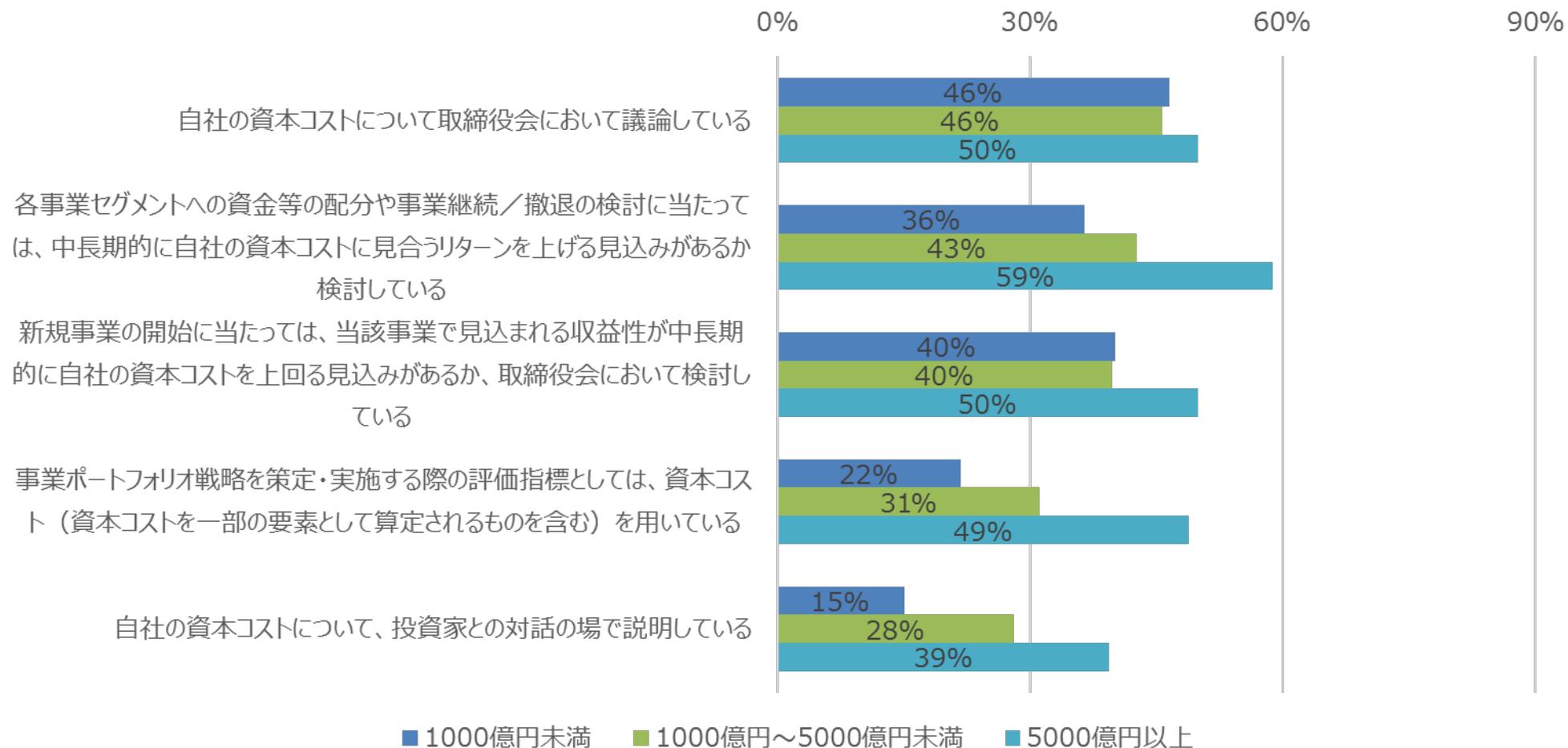
## 【目次】

1. これまでの議論のまとめ（上場子会社について）
2. コーポレート・ガバナンス・アンケート調査結果（速報版2）
  - （1）取締役会の監督機能の強化
  - （2）事業ポートフォリオ管理
  - （3）内部統制システムの構築
  - （4）子会社有事への対応
  - （5）子会社経営幹部の指名・報酬

# 事業ポートフォリオ戦略と資本コストの関係（売上規模）

- 事業規模別に見ると、売上規模が大きい企業の方が、より資本コストを意識した事業ポートフォリオ戦略を行う傾向が見られた。

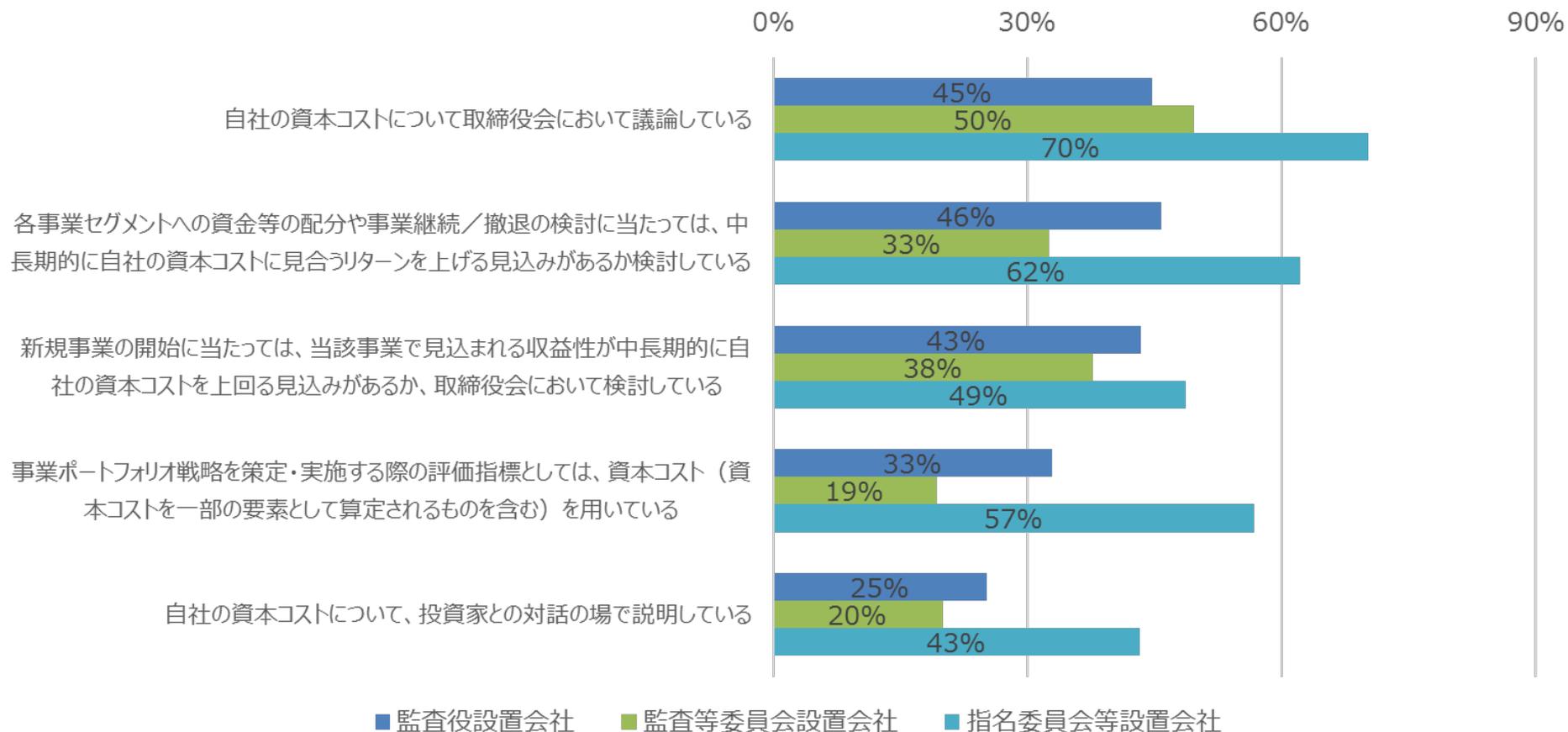
問44. 貴社の事業ポートフォリオ戦略と資本コストとの関係について、ご教示ください。（複数選択可）



## 事業ポートフォリオ戦略と資本コストの関係（機関設計）

- 事業ポートフォリオ戦略について、指名委員会等設置会社が全ての項目において、資本コストを意識した対応をより積極的に行う傾向が見られた。
- 監査等委員会設置会社に比べ、監査役設置会社の方が、事業ポートフォリオに関する検討において資本コストを意識する傾向が強い。

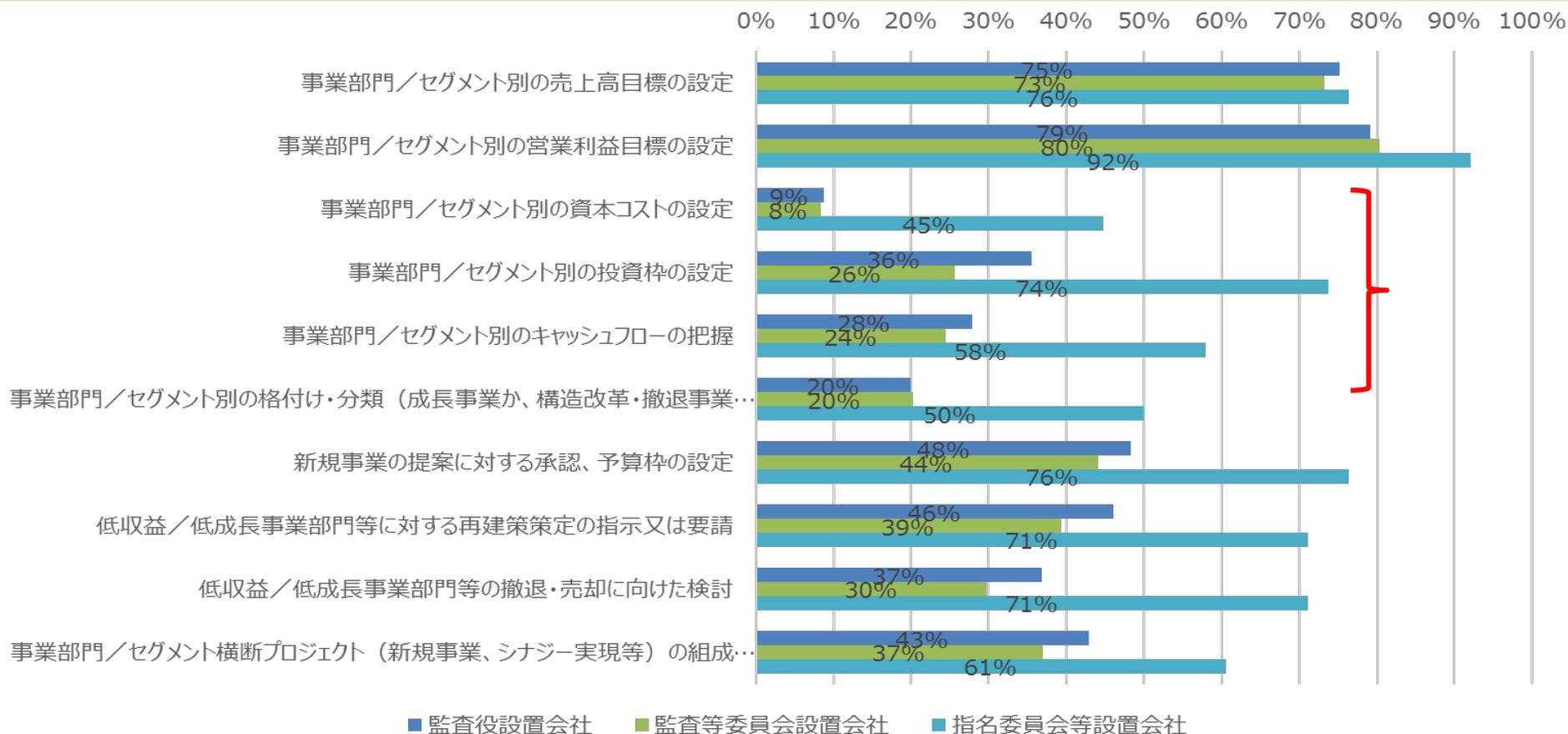
問44. 貴社の事業ポートフォリオ戦略と資本コストとの関係について、ご教示ください。（複数選択可）



# 事業ポートフォリオ管理に関する本社管理部門の役割

- 指名委員会等設置会社においては、事業ポートフォリオ管理に関して本社管理部門がより広範な役割を担っている傾向が見られた。
- 特に、監査役設置会社・監査等委員会設置会社では、事業部門ごとの資本コストの設定、キャッシュフローの把握、格付け・分類等を行っている企業は少なく、今後の課題を示唆。

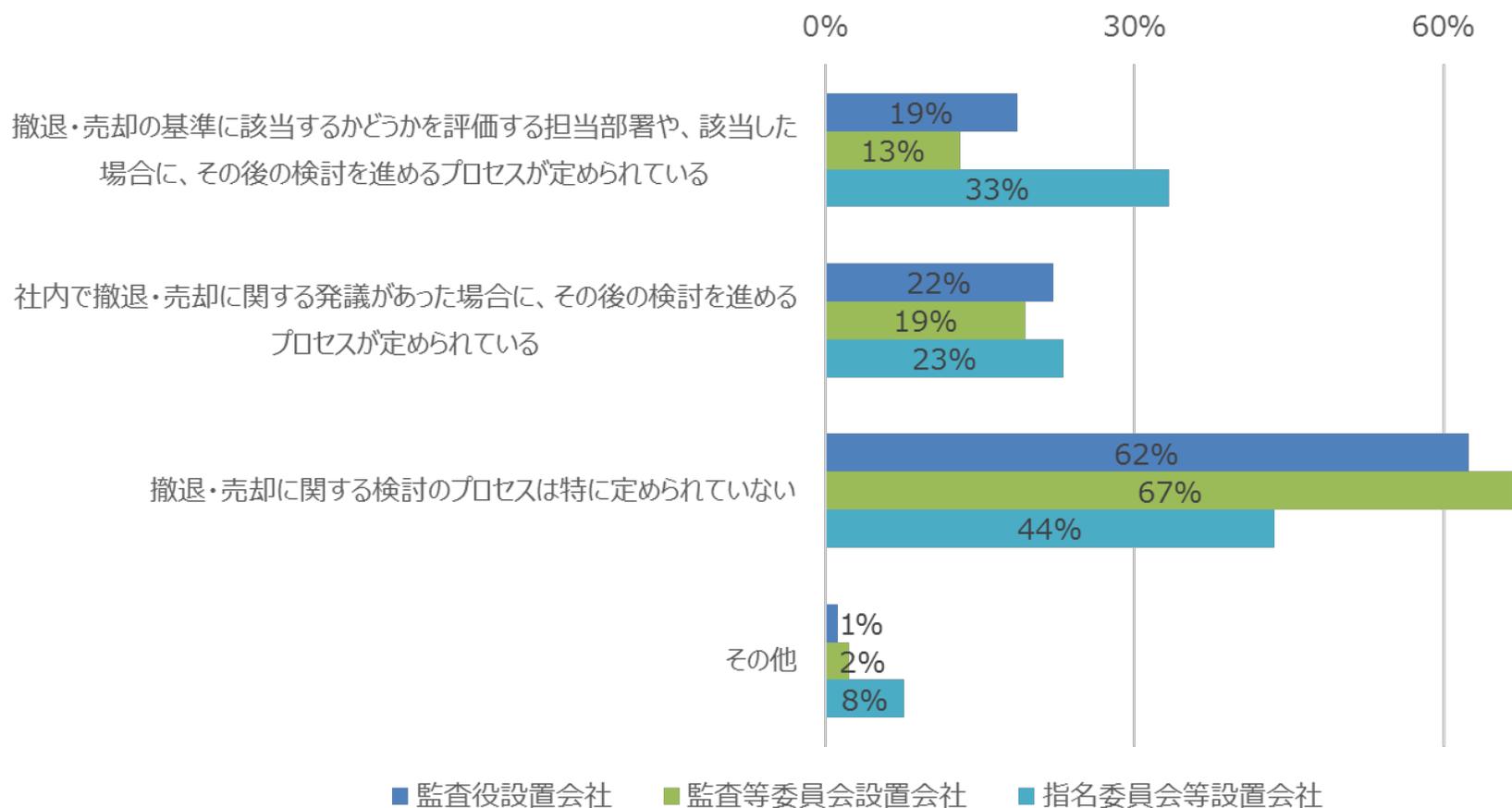
問47. 企業グループ全体としての事業ポートフォリオ管理に関して本社管理部門（経営企画・財務等のコーポレート機能を担う部門）が行っていることをご教示ください。（複数選択可）



# 事業撤退・売却に関する社内プロセス

- 全体的に事業撤退・売却に関する社内プロセスが整備されていない企業が多い。
- 機関設計ごとに比較すると、指名委員会等設置会社において、事業撤退・売却に関する社内プロセスの整備が進んでいる傾向が見られた。

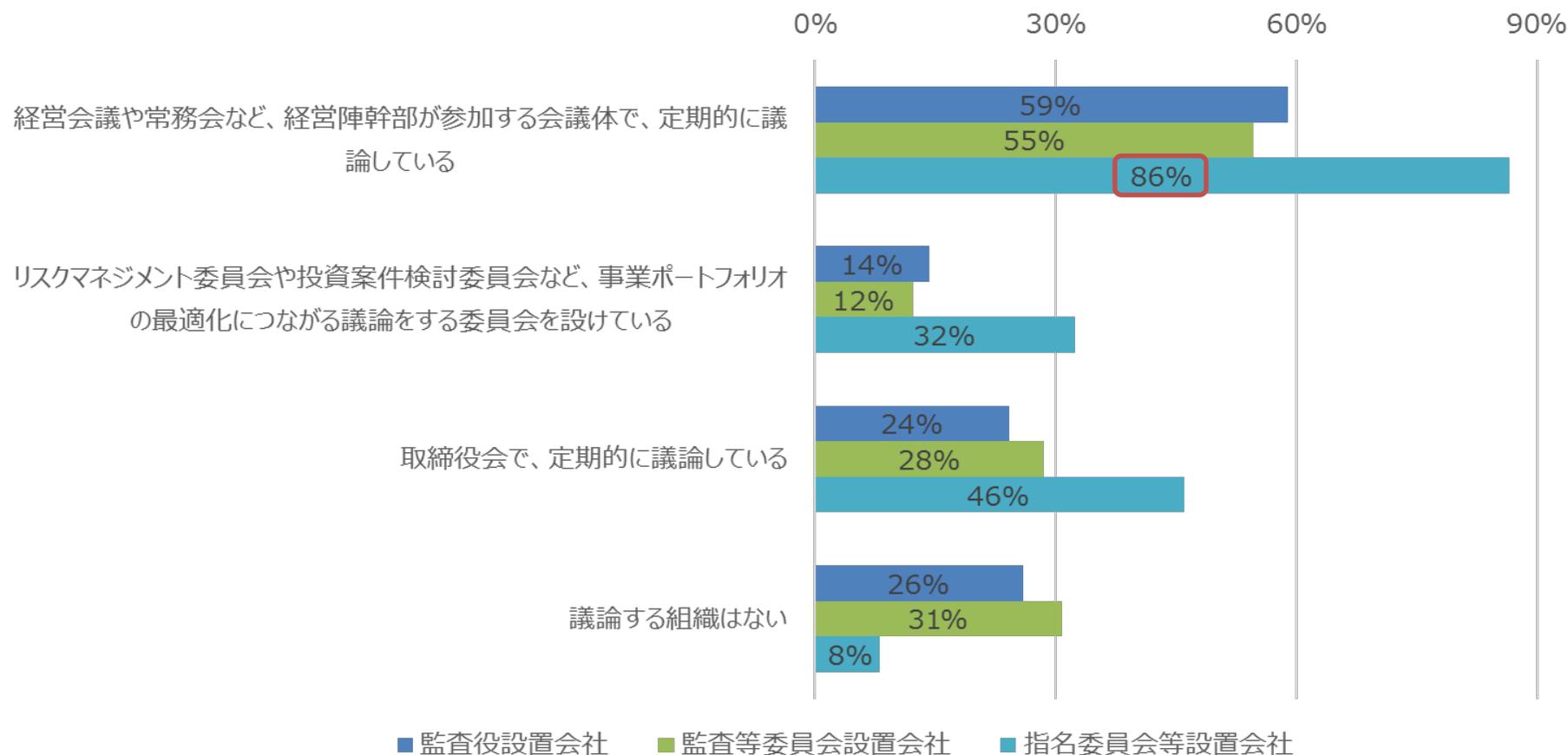
問50. 一部の事業からの撤退・売却について、社内で検討するプロセスをご教示ください。（複数選択可）



# 事業ポートフォリオの組換えの検討状況

- 指名委員会等設置会社では、定期的に事業ポートフォリオの組換えについて議論を行っている企業が約86%に上るなど、より積極的な姿勢が見られた。
- 「(事業ポートフォリオの組換えについて)議論する組織はない」とした企業も一定数おり、今後の課題と考えられる。

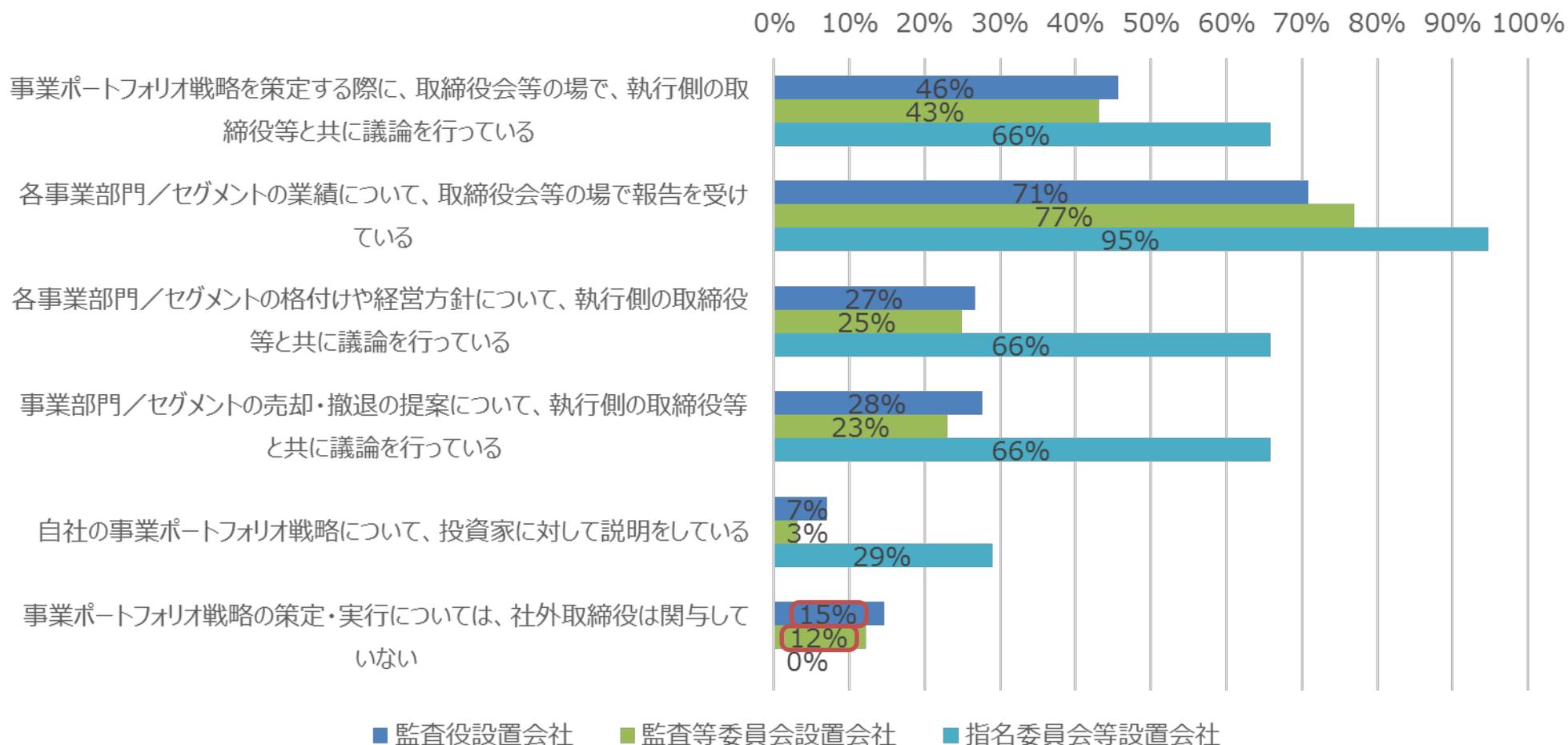
問51. 事業ポートフォリオの組換えの要否の検討する組織に関する事項について、ご教示ください。(複数選択可)



## 事業ポートフォリオに関する社外取締役の関与

- 指名委員会等設置会社は、全ての項目において事業ポートフォリオについて社外取締役が関与する割合が高い傾向が見られた。これに対し、監査役設置会社と監査等委員会設置会社では、それぞれ約15%、約12%において、「社外取締役が関与していない」と回答している。

問52. 事業ポートフォリオ戦略に対する社外取締役の関与の在り方について、ご教示ください。（複数選択可）



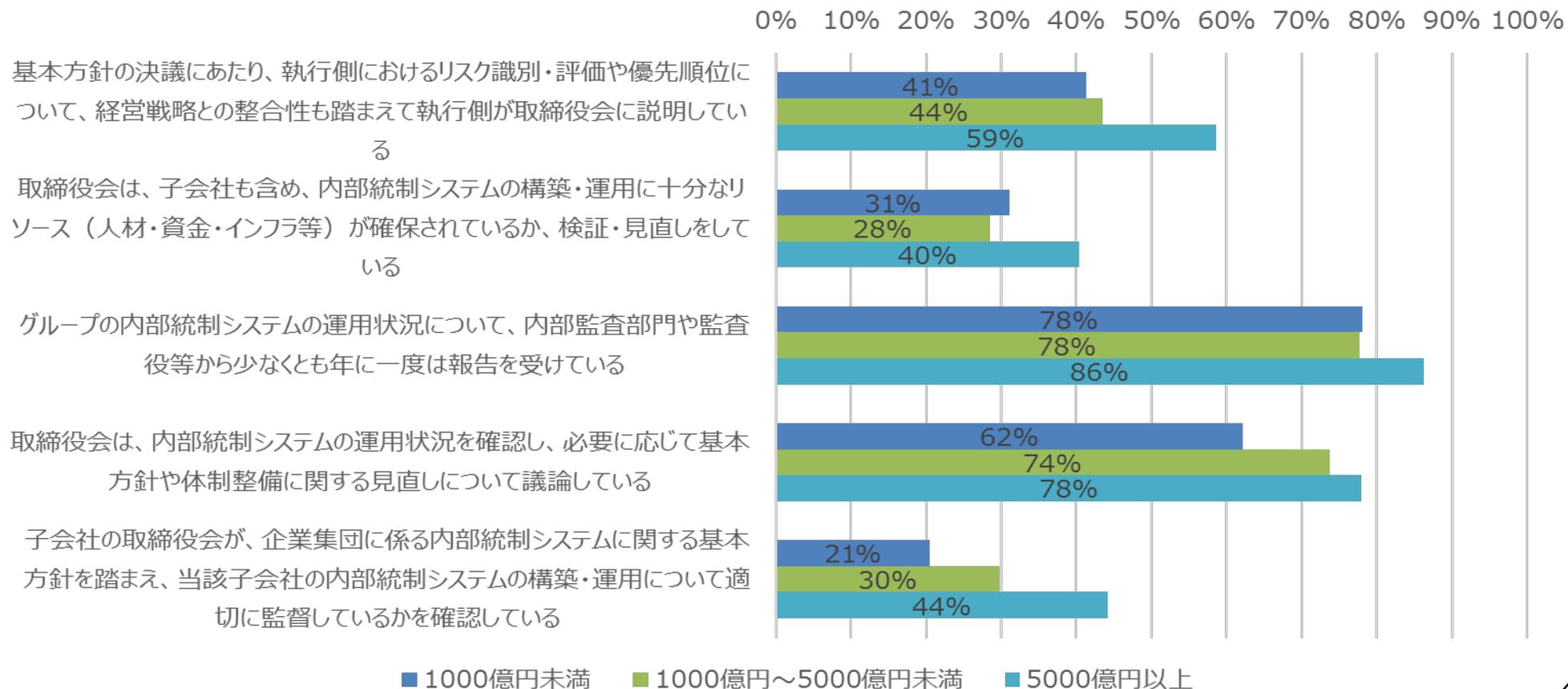
## 【目次】

1. これまでの議論のまとめ（上場子会社について）
2. コーポレート・ガバナンス・アンケート調査結果（速報版2）
  - （1）取締役会の監督機能の強化
  - （2）事業ポートフォリオ管理
  - （3）内部統制システムの構築
  - （4）子会社有事への対応
  - （5）子会社経営幹部の指名・報酬

## 親会社による子会社の内部統制システム構築・運用への関与（売上規模）

- 売上規模が大きくなるほど、親会社の子会社の内部統制システムの構築・運用に対してより積極的に関与する傾向が見られた。
- 十分なリソース確保の検証・見直しや、子会社の取締役会による監督状況の確認まで行っている企業は少なく、今後の課題と考えられる。

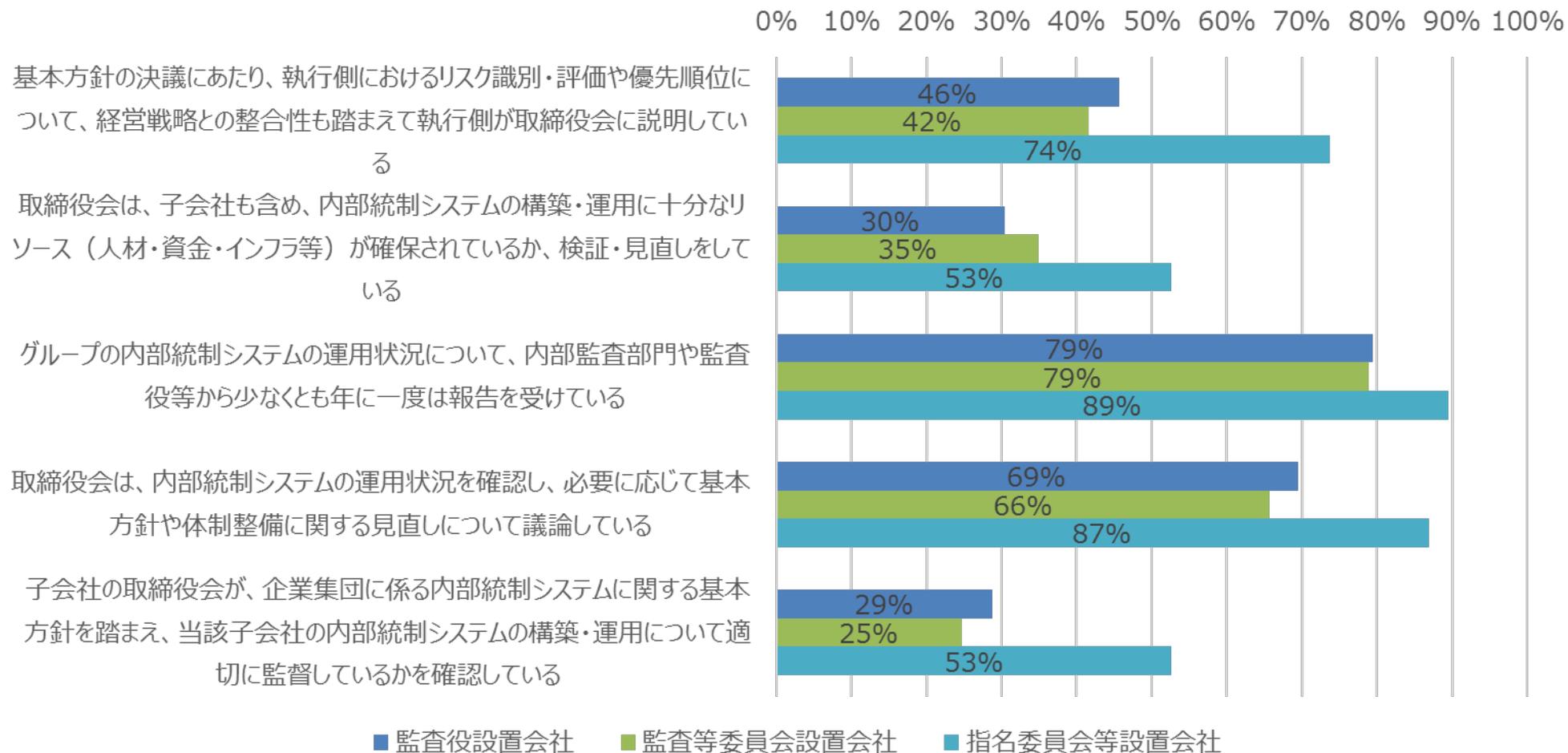
問37. グループの内部統制システムの構築・運用に関し、親会社の取締役会による監督の状況について、ご教示ください。（複数選択可）



# 親会社による子会社の内部統制システム構築・運用への関与（機関設計）

- 指名委員会等設置会社は、全ての項目において、親会社の子会社の内部統制システムの構築・運用に対して積極的に関与する傾向が見られた。

問37. グループの内部統制システムの構築・運用に関し、親会社の取締役会による監督の状況について、ご教示ください。（複数選択可）



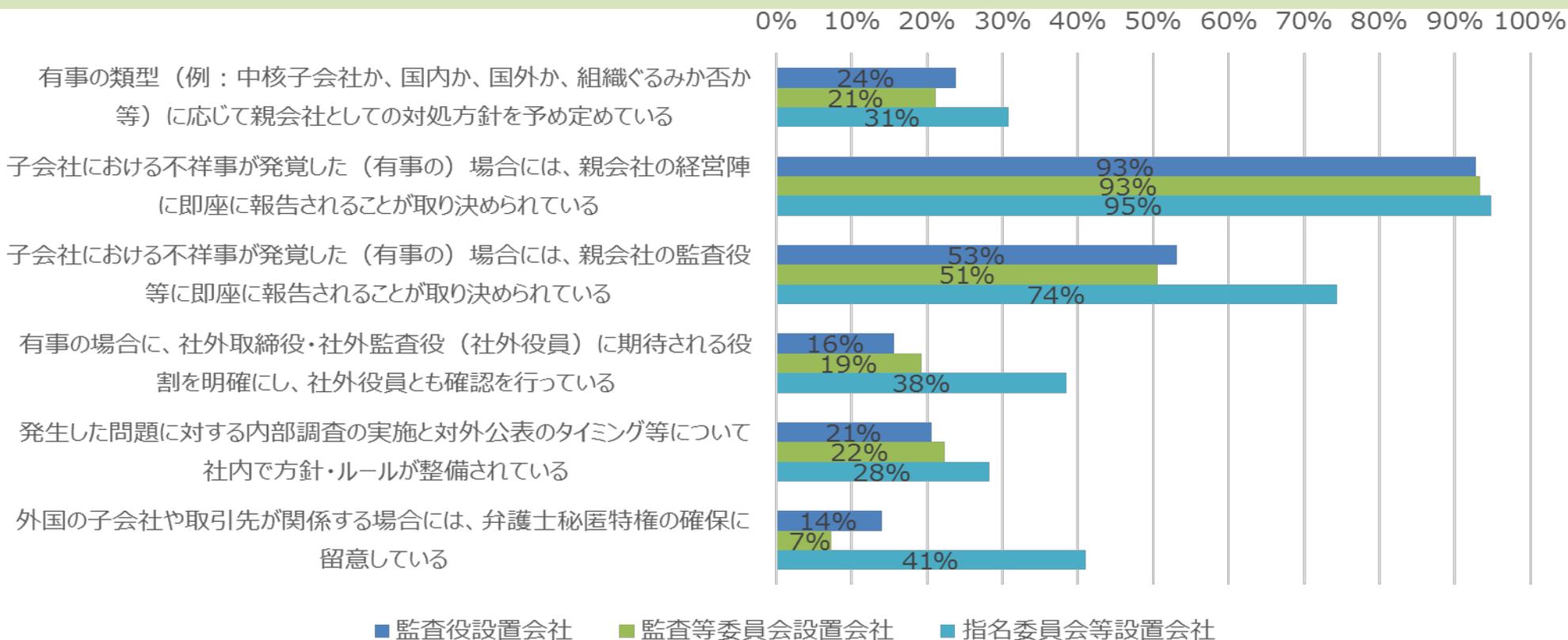
## 【目次】

1. これまでの議論のまとめ（上場子会社について）
2. コーポレート・ガバナンス・アンケート調査結果（速報版2）
  - （1）取締役会の監督機能の強化
  - （2）事業ポートフォリオ管理
  - （3）内部統制システムの構築
  - （4）子会社有事への対応
  - （5）子会社経営幹部の指名・報酬

## 子会社有事への対応①

- 子会社における不祥事（有事）への対応に関して、親会社経営陣への報告に関する取り決めはほぼなされているが、有事の類型に応じた対処方針や、内部調査や公表のタイミングについてのルール整備までなされている企業は2～3割にとどまる。
- 親会社の監査役への報告、社外役員の役割の明確化、弁護士秘匿特権への留意などの項目で、指名委員会等設置会社における対応が進んでいる傾向が見られた。

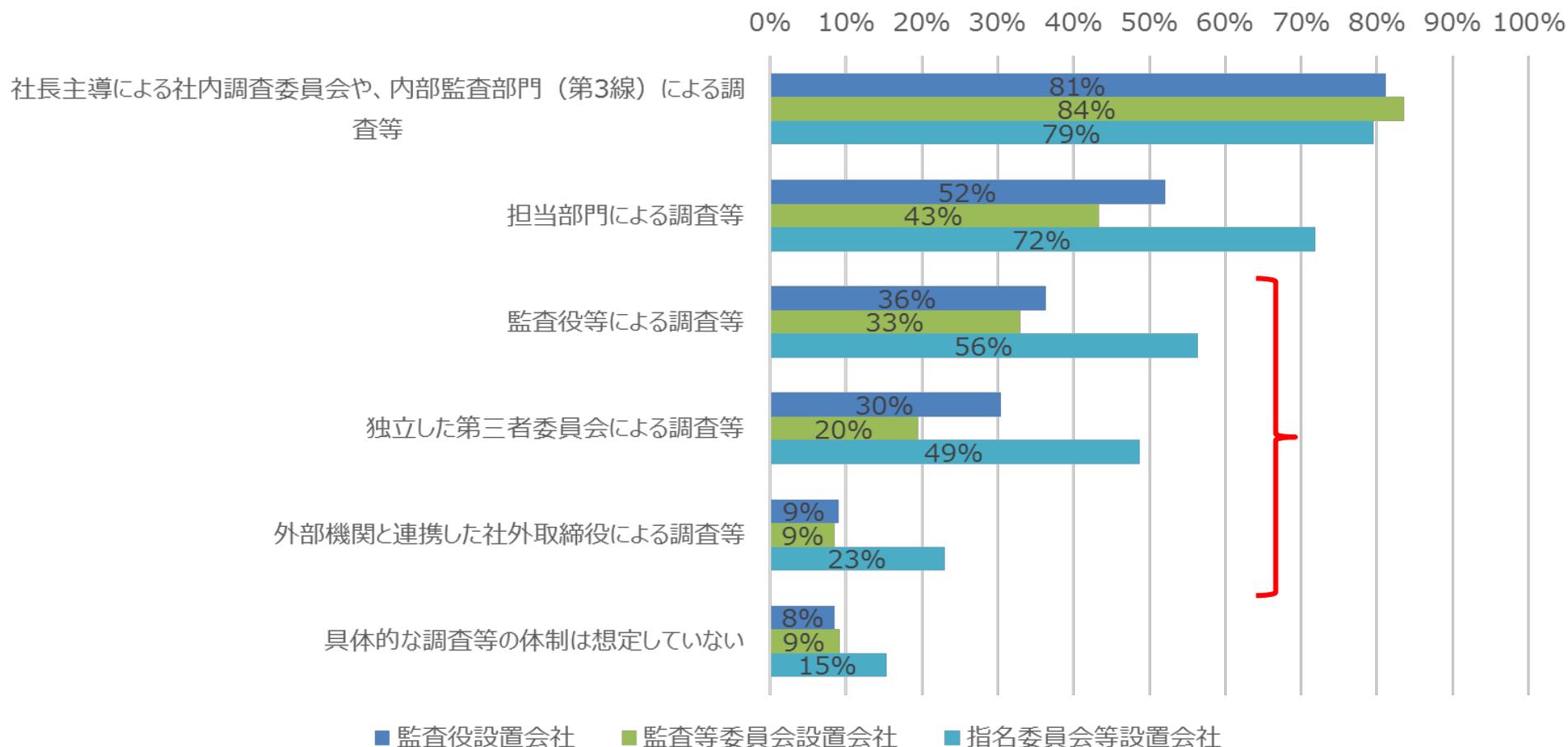
問39-1 有事の場合に関して、親会社として迅速に対応するために実施している事項について、ご教示ください。（複数選択可）



## 子会社有事への対応②（重大な事案）

- 社長主導や内部監査部門による社内調査を想定している企業が約8割であるのに対し、監査役等による調査、第三者委員会による調査、外部機関と連携した社外取締役による調査を想定している企業の割合は、指名委員会等設置会社の方が大きい傾向が見られた。

問39-2 有事の際に想定されている調査等（例：事実関係把握、原因分析、再発防止策の策定等）の体制について、ご教示ください。（複数選択可）

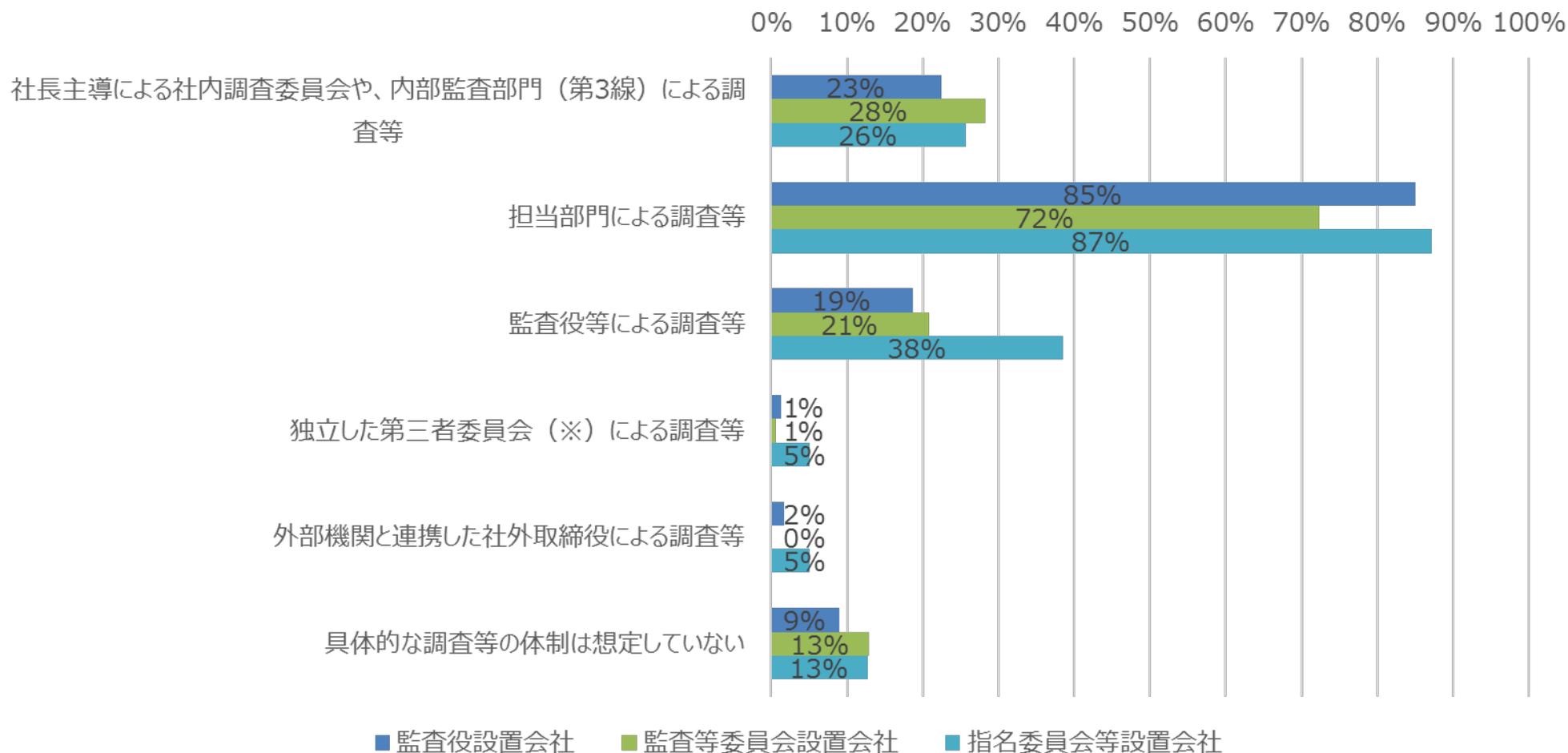


（注）監査役等とは、「常勤及び非常勤の監査役/監査等委員/監査委員」を指す。

## 子会社有事への対応②（軽微な事案）

- 軽微な事案への対応については、担当部門による調査等を想定している企業が大半を占めた。
- 監査役等による調査を除き、機関設計による差異はほぼ見られなかった。

問39-2 有事の際に想定されている調査等（例：事実関係把握、原因分析、再発防止策の策定等）の体制について、ご教示ください。（複数選択可）



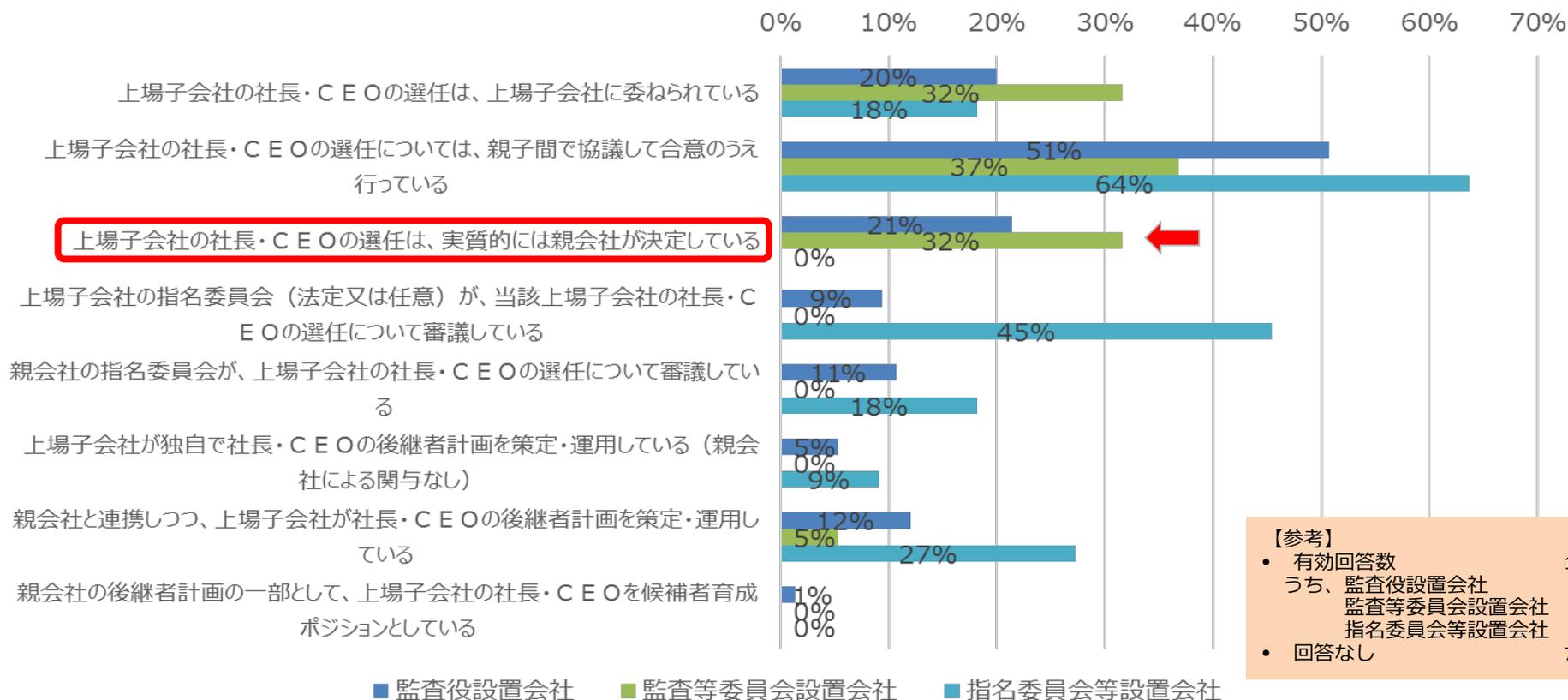
## 【目次】

1. これまでの議論のまとめ（上場子会社について）
2. コーポレート・ガバナンス・アンケート調査結果（速報版2）
  - （1）取締役会の監督機能の強化
  - （2）事業ポートフォリオ管理
  - （3）内部統制システムの構築
  - （4）子会社有事への対応
  - （5）子会社経営幹部の指名・報酬

# 上場子会社の社長・CEOの指名

- 上場子会社の社長・CEOの指名については、「上場子会社に委ねられている」とする企業が2~3割、「親子間の協議・合意による」企業が4~6割、「実質的には親会社が決定する」とした企業も、監査役設置会社・監査等委員会設置会社で2~3割と、親会社の影響の大きさを示す結果となった。他方、上場子会社において、指名委員会による審議や、独自の後継者計画の策定・運用を行っているとした企業は少なく、今後の課題を示唆している。

問43. 上場子会社の社長・CEOの指名について、当てはまるものをご教示ください。（複数選択可）



【参考】

- 有効回答数 105社
- うち、監査役設置会社 75社
- 監査等委員会設置会社 19社
- 指名委員会等設置会社 11社
- 回答なし 717社

## (参考) 経営幹部の退任後ポスト

- 経営幹部の退任後のポストに関しては、顧問・相談役に就任する傾向が強い。
- また、会長は、グループ外の社外取締役や経済団体等の役員に就任する割合が他に比べて高いのに対し、会長・社長以外の取締役・監査役・執行役については、子会社の社長・CEO等に就任する割合が高い傾向が見られた。

問30. 過去3年間に退任した社内取締役、執行役（指名委員会等設置会社の場合）について、現在の役職を個人別にご教示ください（社外取締役や社外監査役、執行役員で過去3年間に退任された方は対象ではない）。

（注）過去3年間に、上記に該当する退任者が15人以上いる場合は、直近に退任された方から15人分を回答することを依頼している。

		退任後											
		1当社の顧問・相談役	2当社の子会社の顧問・相談役	3当社の子会社社長・CEO	4当社の子会社社長・CEO以外の取締役	5グループ会社外の他社の社外取締役	6グループ会社外の他社の社外監査役	7グループ会社外の他社の社内取締役・執行役	8経済団体・業界団体等の役員	9大学教授・講師	10特に役職には就いていない	11わからない	12その他
退任前	1 会長	58%	4%	0%	3%	13%	1%	1%	13%	0%	15%	8%	11%
	2 社長・CEO	42%	3%	1%	5%	8%	1%	8%	1%	1%	18%	13%	13%
	3 代表権のある取締役(会長・社長を除く)	27%	3%	16%	8%	3%	2%	6%	2%	0%	17%	9%	15%
	4 左記以外の取締役(監査等委員/監査委員を除く)	22%	3%	16%	6%	2%	1%	4%	2%	0%	18%	11%	24%
	5 社内取締役(監査等委員/監査委員)・社内監査役	15%	2%	13%	5%	4%	2%	8%	4%	0%	16%	17%	25%
	6 執行役	7%	2%	16%	17%	2%	1%	3%	11%	0%	10%	11%	37%
	7 その他	15%	0%	4%	0%	0%	0%	0%	4%	4%	15%	15%	52%