

「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針（仮）」
の骨子案について

2019年2月13日

【目次】

1. はじめに
 - 1.1 背景・問題意識
 - 1.2 ガイドラインの位置づけ
 - 1.3 ガイドラインの目的と主な対象

2. グループ設計の在り方
 - 2.1 現状と課題
 - 2.2 グループ設計に関する基本的な考え方
 - 2.3 本社の役割
 - 2.3.1 グループ本社の役割
 - 2.3.2 グループ本社の取締役会の役割
 - 2.3.2 グループ本社による子会社の管理・監督の在り方
 - 2.4 事業ポートフォリオマネジメントの在り方
 - 2.4.1 事業評価のための基盤整備
 - 2.4.2 事業ポートフォリオマネジメントの仕組みの構築

3. グループ内部統制システムの在り方
 - 3.1 内部統制システムの基本的な考え方
 - 3.2 内部統制システムに関する取締役・監査役等の役割
 - 3.3 実効的な内部統制システムの構築・運営の在り方
 - 3.3.1 3線ディフェンスの重要性
 - 3.3.2 第2線（法務・財務部門）の役割と独立性確保・機能強化
 - 3.3.3 第3線（内部監査部門）の役割と独立性確保・機能強化
 - 3.4 監査役等の在り方
 - 3.5 第2線・第3線における人材育成の在り方
 - 3.6 ITを活用した内部監査の効率化と精度向上
 - 3.7 サイバーセキュリティ対策の在り方
 - 3.8 有事対応の在り方
 - 3.8.1 基本的考え方
 - 3.8.2 有事対応の在り方について（第三者委員会の活用等）
 - 3.8.3 子会社で不祥事が発生した場合における親会社の対応の在り方

4. 子会社経営陣の指名・報酬の在り方

- 4.1 現状と課題
- 4.2 子会社経営陣の指名・報酬に関する親会社の役割
- 4.3 子会社経営陣の指名の在り方
 - 4.3.1 グループとしての社長・CEOの後継者計画の在り方
 - 4.3.2 グループ企業における人事管理の在り方
- 4.4 子会社経営陣の報酬の在り方
 - 4.4.1 グループ全体での報酬政策の策定と情報開示
 - 4.4.2 グループ企業における報酬水準
 - 4.4.3 グループ企業におけるインセンティブ報酬の設計
 - 4.4.4 報酬に関する個別論点（子会社経営陣に対する親会社株式報酬など）
- 5. 上場子会社の在り方
 - 5.1 上場子会社の現状と評価
 - 5.1.1 本章の適用対象
 - 5.1.2 上場子会社の現状
 - 5.1.3 上場子会社の利益相反構造
 - 5.1.4 上場子会社に対する評価
 - 5.2 親会社による上場子会社の適切な管理・監督の在り方
 - 5.2.1 グループの事業ポートフォリオ戦略の視点
 - 5.2.2 グループとしての内部統制システムにおける上場子会社の取扱い
 - 5.3 上場子会社におけるガバナンス体制の在り方
 - 5.3.1 基本的な考え方
 - 5.3.2 上場子会社における独立社外取締役の役割
 - 5.3.3 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
 - 5.3.4 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
 - 5.3.5 上場子会社による情報開示の在り方
 - 5.4 上場子会社経営陣の指名の在り方
 - 5.4.1 上場子会社経営陣の指名に関する課題
 - 5.4.2 親会社と上場子会社に求められる対応
 - 5.4.3 親会社の報酬委員会と上場子会社の指名委員会との関係
 - 5.5 上場子会社経営陣の報酬の在り方
 - 5.5.1 上場子会社経営陣の報酬決定に関する課題
 - 5.5.2 親会社と上場子会社に求められる対応
 - 5.5.3 親会社の報酬委員会と上場子会社の報酬委員会との関係
 - 5.5.4 報酬に関する個別論点
- 6. おわりに

【骨子案】

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

1. はじめに

1.1 背景・問題意識

- 「日本再興戦略改訂 2014」において、「コーポレートガバナンス改革」が成長戦略に位置づけられて以降、上場企業におけるガバナンス強化に関する取組みは社外取締役の導入を中心に着実に進展しつつあり、「形式から実質へ」の深化が求められるフェーズに入っている。
- 一方、近年では、第四次産業革命の進展による産業構造の急激な変化や少子高齢化に伴う国内市場の縮小などを背景に、海外における M&A を含めた機動的な事業ポートフォリオマネジメントなどの「攻め」のガバナンスの重要性が高まっていることに加え、昨今の子会社不祥事問題を契機に、グループ経営における「守り」としてのガバナンス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。
- 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、グループ経営における実効的なガバナンスの在り方が「今後検討すべき課題」として挙げられていたところ。
- こうした中、政府が発表した「未来投資戦略 2018—『Society 5.0』『データ駆動型社会』への変革—」（平成 30 年 6 月 15 日閣議決定）においても、「企業グループ全体の価値向上を図る観点から、グループ経営において『守り』と『攻め』両面でいかにガバナンスを働かせるか、事業ポートフォリオをどのように最適化するかなど、グループガバナンスの在り方に関する実務指針を来年春頃を目途に策定する」との記載が盛り込まれた。
- このように、事業再編やグローバル化を進める日本企業において、グループガバナンスの在り方が問われていることを受け、コーポレート・ガバナンス・システム研究会（第 2 期）（以下「本研究会」という）は、

2017 年末から 1 年半にわたり議論を重ね、その成果をこの実務指針として取りまとめたものである。

1.2 ガイドラインの位置づけ

- 「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」（以下「本ガイドライン」という）では、主として単体としての企業経営を念頭に作成されたコーポレートガバナンス・コード（以下「コード」という）の趣旨を敷衍し、子会社を保有しグループ経営を行う企業（以下「グループ企業」¹という）においてグループ全体の企業価値向上を図るためのガバナンス（以下「グループガバナンス」という）の在り方をコードと整合性を保ちつつ示すことで、コードを補完するものである。
- 本ガイドラインでは、グループガバナンスを適切に運営・強化するために一般的に有意義と考えられる具体的な行動（ベストプラクティス）や重要な視点を取りまとめ、グループ企業において検討を求める事項を提言しているが、グループ経営の在り方は極めて多様なものであり、ガバナンスに関する課題解決のために何をすべきかについては企業グループごとに異なるものであるため、当該取組の実施を一律に要請するものではない。

1.3 ガイドラインの目的と主な対象

- 本ガイドラインは、上記のような問題意識を背景に、企業グループ全体の中長期的な企業価値向上を図る観点から、グループ経営において「守り」と「攻め」の両面でいかにガバナンスを機能させるか、事業ポートフォリオをどのように最適化するか等の具体的な検討事項について、実効的なグループガバナンスの実現に有益と考えられる事項やベストプラクティスを示すことを目的とするものである。
 - このため、本ガイドラインの主たる対象は、基本的にはグループ経営を行う上場企業、その中でも特に、多様な事業分野を抱え、グローバル展開を進めた大規模なグループ企業（多数の子会社を保有）を想定しているが、非上場のグループ企業やこれからグループ経営に取り組もうとする企業にとっても、グループ全体の企業価値向上に向けた取組を行う際には、本ガイドラインの内容が参考になる部分もあると考えられる。
- ※ 完全子会社以外の上場会社の子会社のうち、非上場会社については、どのように扱うか（事務局において実態を確認）。

¹ 本ガイドラインでは、「グループ」とは主として連結子会社の範囲を指すものとして用いている。

- なお、グループ全体の組織設計や子会社数、組織形態、多角化の度合いなどに応じて、求められるグループガバナンスの状況は異なるものと考えられるため、本ガイドラインの内容も踏まえながら、各企業グループにおいて実効的なグループガバナンスの実現に向けた活発な議論が展開されることが期待される。

2. グループ設計の在り方

2.1 現状と課題

- 第四次産業革命の進展や少子高齢化に伴う国内市場の縮小などを背景に、グループ全体の企業価値向上や持続的成長を図る観点から、海外市場の取込み、コア事業の競争力強化や新たな成長分野の獲得など、グローバル化や事業再編の重要性が高まっている。
- しかしながら、大規模な多角化企業の収益性を比較すると、日本企業は欧米企業に比べて大きく溝を開けられており、グループ本社が、グループ経営において全体の司令塔としての適切な機能を発揮し、中長期的な企業価値向上を見据えながら、資本コストを意識し、適切な経営資源配分や事業からの撤退を含めた積極的な事業ポートフォリオマネジメントなどを行うことが大きな課題となっている。
- 日本企業のグループ設計（法人の構成、組織形態等）に対しては、その形成経緯（分社化やM&A等）の影響を色濃く残しており、グループとしての方針や戦略論が不在のままグループ経営がされているとの指摘もある。
- なお、グループ設計の一類型として活用される純粋持株会社については、1997年の解禁以降、急速に純粋持株会社形態への移行が進み、2014年度末時点で485社²にまで増加している。純粋持株会社への移行については、グループ意思決定の迅速化や組織再編の簡素・迅速化に効果があるとの指摘や、事業の多角化やグループ化が進展したことに伴い、結果的に純粋持株会社への移行が進んだとする指摘がある一方、法人格の維持費用の増加やコングロマリット・ディスカウントなどの課題も指摘されている。

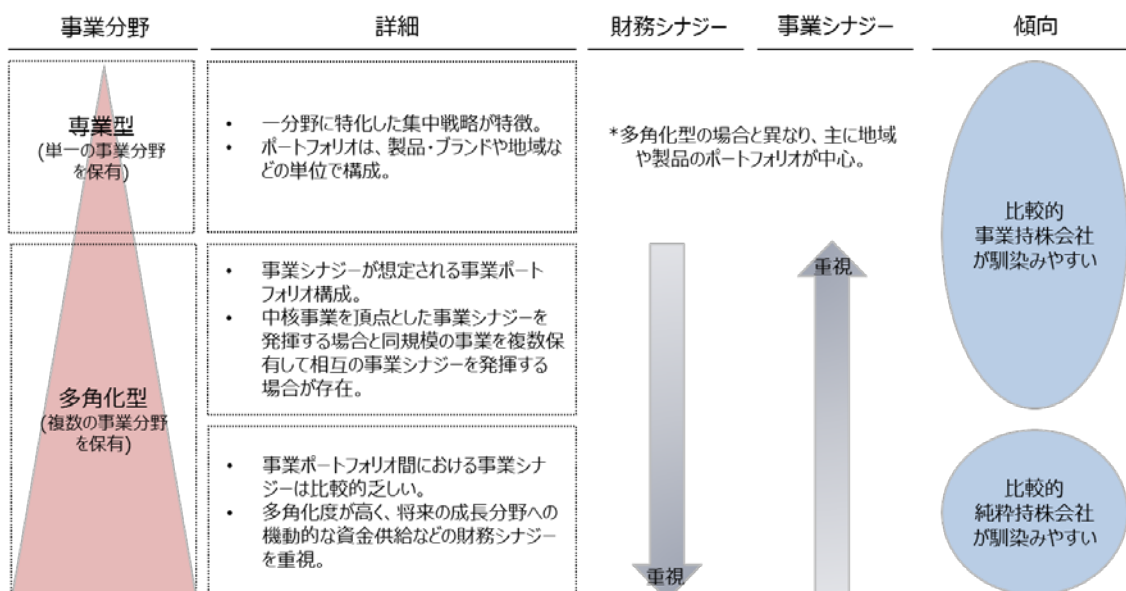
2.2 グループ設計に関する基本的な考え方

- グループ設計に際しては、企業グループの企業理念や経営戦略を踏まえ、それを実現するために合理的なグループ設計の在り方を検討すべきである。
- その際、法人格の分離については、法人単体が会社法等に基づくガバナンスの基本単位であるが、それによるメリット（経営リスクの遮断、成果や責任の明確化など）と維持コスト（取締役会や役員等フルセットの機関設置や取締役会の開催や監査等の管理・運営に係るコスト）を十分

² 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。

勘案し、その意味についてあらためて考えてみることも有意義である。

【グループ設計の主な類型（基本イメージ）】



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

2.3 本社の役割

2.3.1 グループ本社³の役割

- グループ本社の役割は、子会社を含む企業グループ全体としての中長期的な企業価値の向上に向け、グループ全体の司令塔及び共通インフラの提供者として適切な機能を果たすことにあると考えられる。
- 具体的には、グループ本社には、以下のような役割を果たすことが期待される。
 - グループ全体の企業理念・ビジョンや経営方針の策定と普及・浸透。
 - 子会社を含むグループ組織全体の管理規程・評価指標などの整備。
 - 資金や人材などの経営資源の効率的な確保やその適切な配分とそのため内部基盤構築（グループ一元的な IT システムの構築・運用を含む）。
 - M&A 戦略や事業撤退を含めた事業ポートフォリオ管理。

³ ここでは、法人単位ではなく、機能面に着目して、本社固有の機能に係る部分として用いている。

- 事業シナジーの実現、新規事業の創出、個別ビジネスユニットに属さない基礎的な R&D など、中長期の視点に基づく事業部門横断的な課題への対応。
- また、グループ本社の役割として何を重視するかは、グループの組織設計によっても異なるが、一般的に、グループ本社には財務的(financial)シナジーの実現と事業的(operational)シナジーの実現が要請されるところ、その比重は各社様々であり、組織形態との関係も一義的に決定づけられるものではなく、純粋持株と事業持株のそれぞれの形態の特性や長短を勘案して適切な選択をすることが基本であるが、特に財務的シナジーを重視する場合に、経営資源の配分機能が主となる純粋持株会社の形態が馴染みやすいと考えられる。

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、グループ全体の内部統制システムの基本方針を決定することに加え、子会社の内部統制システムの構築・運用状況の監督（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。
- また、グループ本社の取締役会には、企業グループ全体のガバナンスの実効性確保と子会社による機動的な意思決定を両立させるため、グループ全体の経営方針や子会社の規模・特性などにも十分に配慮しつつ、グループ本社としての関与の在り方（取締役会への付議事項や報告事項の範囲等）を適切に決定することが期待される。
- 例えば、グループ本社と子会社との適切な役割分担という観点から、コンプライアンス問題など、グループ全体としてのレピュテーションに関わる案件についてはグループ本社の積極的な関与（集権的）が期待される一方、個々の事業部門における事業戦略に係る事項については迅速な意思決定を重視して権限移譲（分権的）を行うことも考えられる。

2.3.3 グループ本社による子会社の管理・監督の在り方

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

結果責任を問える仕組みを構築しておくことが特に重要となることに留意すべきである。

2.4 事業ポートフォリオマネジメントの在り方

※ ここでは、主として、複数の事業セグメントを持つ多角化企業を想定。

2.4.1 事業評価のための基盤整備

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

2.4.2 事業ポートフォリオマネジメントの仕組みの構築

- 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、グループ全体での適切な経営資源配分の在り方に関して、定期的に見直しを行い、最適化を図るべきである。
- 経営資源の配分を検討する際には、資本コストなどを踏まえたハードルレート（投資基準）を明確にするとともに、不採算部門からの撤退やノンコア事業の売却、将来の成長分野に対する新規投資に関する基準や検討の主体・プロセスを明確化することを検討すべきである。
- こうした事業ポートフォリオマネジメントの仕組みの構築においては、CFO(Chief Financial Officer)の役割が特に重要である。企業の多角化やグローバル化が進む中、CFOには、一元的な情報収集システムによりグループ各社の経営状況をリアルタイムで見える化した上で、事業評価のための指標設定に基づき適切な経営資源配分の仕組みの構築・運用において主導的な役割を果たすことが期待される。

3. グループ内部統制システムの在り方

3.1 内部統制システムの基本的な考え方

- グループ経営においては、適切な経営資源配分を通じた事業ポートフォリオマネジメントに加え、グループとしてのリスク管理を適切に行うべく、内部統制システムの構築・運用が重要課題となる。内部統制システムの構築に際しては、法令遵守に限らず、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・向上に向けた取組を行うことが期待される。
- 特に、グループ内の不祥事については、グループ全体の企業価値を棄損する可能性があるため、不祥事予防や早期発見、適切な事後対応（ダメージ最小化のための迅速な対応と信頼回復）に取り組む必要がある。
- 親会社は、会社法上、グループ全体の内部統制システムの構築・運用の義務を負っており、グループとしての企業価値の維持・向上の観点からも、いわゆる「守りのガバナンス」（コンプライアンス、社会的責任など）に関して、グループ内で一元的な体制を整備・運用することが求められる。

3.2 内部統制システムに関する取締役・監査役等の役割

- 親会社の取締役会は、会社法上、子会社を含むグループとしての内部統制システムに関する基本方針の決定を行うことが義務付けられており、業務執行の中でその構築・運用が適切に行われているかを監視・監督する責務を負っている。
- 監査役・監査等委員会・監査委員会（「監査役等」）は執行側から独立して監査を行い、「守りのガバナンス」における「ゲートキーパー」として重要な役割を担う。
- このため、監査役等の人材育成（社内役員の場合）や選任に当たっては、役割認識・意欲や専門的知見が十分なものとなるよう、配慮することが重要。

3.3 実効的な内部統制システムの構築・運営の在り方

3.3.1 3線ディフェンスの重要性

- 業務執行を担当する事業部門（第1線）、法務・財務等の専門性を備えつつ、事業部門の支援と監視を担当する管理部門（第2線）、内部監査を担当する内部監査部門（第3線）から構成される「3つのディフェン

スライン」(以下「3線ディフェンス」という)の考え方は、グローバルスタンダードとしても確立された、内部統制システムの構築・運用のための実効的な手段と考えられるため、その導入・整備について検討を行うべきである。

- また、3線ディフェンスの導入・運用は、業務執行に属する内部統制システムの中に位置づけられ、監査役等の監査の対象となるが、監査役等—会計監査人—内部監査部門の三者連携による「三様監査」が有効に機能するよう、適切な連携の在り方についても検討を行うことが期待される。
- 過去の子会社不祥事案の要因分析を踏まえると、特に第2線と第3線の実質的な独立性確保が重要であることが示唆される。

3.3.2 第2線(法務・財務部門)の役割と独立性確保・機能強化

- 管理部門(第2線)は、事業部門(第1線)から独立した立場で、実際に法令順守やリスク管理等が行われているかを評価し、事業部門が行う業務執行に関するリスクテイクの監視・牽制機能を果たす役割を担っている。
- このため、第2線の実効性確保のためには、管理部門が事業部門から実質的に独立した立場にあることが重要であり、管理部門と事業部門との間でレポートラインや人事評価権者などをできる限り分離し、それぞれのラインを親子間で「タテ串」を通すことにより、事業部門からの不当な影響を排除し、健全な牽制機能を発揮できるようにすることを検討するべきである。
- 第2線の機能強化のため、法務等の部門のヘッドを役員レベルとするなどの対応を検討すべきである。
※ 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において、GC (General Counsel) や CLO (Chief Legal Officer) 等の設置を提言。
- 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KPIに盛り込むことも考えられる。

3.3.3 第3線(内部監査部門)の役割と独立性確保・機能強化

- 内部監査部門(第3線)は、事業部門や管理部門に対して独立した立場から監督し、取締役会や監査委員会・監査等委員会に対して内部統制システムが有効に機能していることの保証を与える役割を担っている。
- このため、第3線が実効的に機能発揮するためには、内部監査部門が管理部門と事業部門から実質的に独立していることが重要となるた

め、第2線（上記）と同様、独立性を確保するための方策を検討すべきである。

3.4 監査役等の在り方

- 監査等委員・監査委員については、会社法上、常勤であることは求められていないが、監査機能の実効性確保の観点から、常勤の委員を置く、或いは、全員が非常勤の場合においても、情報の非対称性の問題に対応するため、内部監査部門等を通じた十分な情報提供が重要である。こうした観点から、例えば、内部監査部門を監査等委員会・監査委員会の直属とすることも有効な選択肢と考えられる。
- 監査役についても、監査の実施の指示や報告の求めを含め、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。

3.5 第2線・第3線における人材育成の在り方

- 第2線・第3線が実効的に機能するためには、法務・財務・監査などの専門的知識を有した人材がミッションの重要性を認識したうえで意欲的に取り組むことが不可欠となる。このため、長期的な人材育成の実施や人事評価・昇進面でのインセンティブ、研修の受講や専門資格の取得の促進などを行うことが検討されるべきである。
- 特に、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ことが可能であるため、将来の経営陣候補の育成・選抜にむけたキャリアパスの一環として活用することについても検討されるべきである。

3.6 ITを活用した内部監査の効率化と精度向上

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

※ グループ内のデータインフラの一元化に際しては、「デジタルトランスフォーメーションを推進するためのガイドライン（DX推進ガイドライン）」などを適宜参照。

3.7 サイバーセキュリティ対策の在り方

- サイバーセキュリティについては、内部統制システム上の重要なリスク項目として認識し、サイバー攻撃を受けた場合のダメージの甚大さ

に鑑み、親会社の取締役会レベルで、子会社も含めたグループ全体としてセキュリティ対策を行うことを検討すべきである。

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

3.8 有事対応の在り方

3.8.1 基本的考え方

- 法令違反や事故等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、企業経営において不祥事・事故などのリスクを完全に回避することは困難であるため、経営陣は、内部統制システム構築などの事前措置のみならず、事後的措置として、不祥事・事故などの早期発見と被害の最小化のための迅速な対応、根本原因の究明とそれに基づく再発防止策を講じることも、同様に重要となる。
- こうした有事対応は、中長期の企業価値を支えるレピュテーションへのダメージを最小化し、一般消費者を含む多様なステークホルダーの信頼の早期回復を図るためにも適切に行うべきである。
※レピュテーションマネジメントの考え方。

3.8.2 有事対応の在り方について（第三者委員会の活用等）

- 上記の通り、有事対応において最も重要なのは、多様なステークホルダーからの信頼回復、それを通じた中長期の企業価値の維持・向上である。
- 現状、日本企業の有事対応の一環として、第三者委員会が設置・活用されることが多い。
- ステークホルダーからの信頼回復が有事対応の目的だとすれば、第三者委員会は、その達成のための一つの手段であり、絶対的なものでないこと（よって、他に有効な方法がないのかの検討も重要であること）、また、その有効な機能発揮のための前提条件についても留意すべきである。
- 第三者委員会を設置する場合には、その独立性・実効性を担保するための独立社外取締役などの社外役員の活用（委員会の組成・委員選任・運営における主導的役割、委員就任）についても検討を行うべきである。（この点、「第三者委員会」に期待される機能に着目すれば、「独立（調査）委員会」等の名称の方が適切か。）

- また、第三者委員会の実効性確保のため、専門家サービスの活用や調査の遂行に必要な権限及び資金・人的リソースの提供が重要である。
- ※ 第三者委員会の活用や報告書の公表の在り方については、米国のディスカバリー制度における訴訟対応への影響も踏まえ、検討すべきではないかとの指摘があった。

3.8.3 子会社で不祥事が発生した場合における親会社の対応の在り方

- 親会社の子会社管理責任は、通常期待される合理的努力を尽くしていたかという観点から評価されるべきものであり、結果責任を問うものではない。
- 子会社における不祥事の態様（子会社トップの関与等組織ぐるみかどうか、子会社におけるガバナンスが有効に機能することが期待できるか）や重大性（ステークホルダーへの影響の程度）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必要な場合には、グループとしての信頼回復に向け、親会社が不祥事の原因究明や事態の収束、再発防止策の策定に向けた対応を主導することも期待される。
- こうした場合でも、親会社の基本的な役割は、グループ内部統制システムの総元締めとして、当該子会社の経営陣の責任追及を含むグループとしてのガバナンス機能の回復・強化であり、親会社の経営陣自身が辞任等の形で「責任を取る」といったことは通常は想定されない。

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

4.1 現状と課題

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

4.2 子会社経営陣の指名・報酬に関する親会社の役割

- 親会社は支配株主として子会社経営陣の選任・報酬に関する決定権限を有しており、グループとしての一体的な運営や企業価値を最大化させる観点から、こうした権限を適切に行使するとともに、普段から適切な監督を及ぼすことが期待される。
- こうした観点から、親会社の取締役会及び指名委員会・報酬委員会は、少なくとも主要子会社の経営トップの指名・報酬については、実質的に審議・判断することを検討すべきである。
- ただし、上場子会社の場合には、親会社と少数株主との間で潜在的な利益相反関係が存在すること、上場企業である以上、コードにおいて指名・報酬委員会の設置が原則とされていること等から、親会社が上場子会社の経営陣の指名・報酬について対話や協議を行う場合においても、少数株主の利益に十分配慮すべきである。（後述 5. 参照）

4.3 子会社経営陣の指名の在り方

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

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

4.3.2 グループ企業における人事管理の在り方

- グループ全体として経営陣の後継者計画について実効的に取り組むための環境整備として、グループ企業が有する人的資源を最大限に活用するべく、親会社から子会社への一方的な人材供給だけではなく、子会社も含めたグループ全体での優秀な経営人材の発掘・育成が必要となる。
- こうした観点から、グループ全体として一定レベル以上のポスト・人材について情報の一元化（共通DB化）を図ったうえで、統合的な人事管理（評価・配置等）の在り方を検討するべきである。

4.4 子会社経営陣の報酬の在り方

4.4.1 グループ全体での報酬政策の策定と情報開示

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

4.4.2 グループ企業における報酬水準

- グループ企業においては、グループ全体の企業価値向上に向けた一体的な組織運営のため、中長期的にはグローバルな報酬水準の統一（各地域の物価水準等に応じた地域間調整は残る。）を目指すことが期待される。

- しかしながら、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、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を導入した上で、競合企業の報酬水準や対象地域の報酬水準、現地での人材確保の難易度などを考慮しつつ、各地域における報酬額の決定することも検討するべきである。

4.4.3 グループ企業におけるインセンティブ報酬の設計

- インセンティブ報酬の設計に当たっては、グループ全体の企業価値向上に向け、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、基本となる KPI を設定する場合には、経営陣へのインセンティブとしての明確性と投資家への透明性・客観性を十分に確保することを検討すべきである。
- また、グループとして ESG や SDGs を重視した経営を推進するため、これらに関する非財務指標をインセンティブ報酬の KPI として設定することも有効である。この場合、非財務指標としてどのようなインデックスを用いているか、何故それを選択したかについて、具体的な情報開示が期待される。

4.4.4 報酬に関する個別論点（子会社経営陣に対する親会社株式報酬など）

- グループ全体の企業価値向上に向けた一体的な組織運営のため、親会社の株式を子会社の経営陣に株式報酬として付与することは、子会社経営陣に対するインセンティブ報酬として一定の効果が期待される。
- なお、上場子会社の経営陣への親会社株式報酬の利用については、別途検討が必要（詳細は「5.5.4 報酬に関する個別論点」を参照）。

5 上場子会社の在り方

5.1 上場子会社の現状と評価

5.1.1 本章の適用対象

- 上場子会社とは、支配株主⁴を有する上場企業を指すところ、支配株主が上場企業（いわゆる親子上場）の場合には、支配株主（親会社）においても、コードに対応して資本コストを勘案した事業ポートフォリオの見直し等について株主に対する説明責任を負っていることから、支配株主（及びその株主）と子会社の少数株主の間の利益相反について特にその調整が問題となるため、本章では、親子上場のケースを主な対象とすることとする。（ただし、少数株主との利益相反リスクへの対応については、支配株主が上場企業でない場合でも、基本的に妥当するものと考えられる。）
- なお、支配株主について、仮に、形式的には定義に該当しない場合（議決権保有割合が40%未満等）でも、実際の議決権行使率などを総合的に勘案し、実質的に子会社を支配していると考えられる場合には、同様の利益相反リスクが存在すると考えられるため、本指針の趣旨を踏まえ、適切なガバナンスの在り方を検討することが期待される。

5.1.2 上場子会社の現状

- 日本の上場子会社数は、近年、減少傾向にあるものの、2016年時点において東証上場企業のうち324社（2016年時点）の親会社が上場企業であることが確認されており、企業全体の約1割に相当する水準となっている。

⁴ 東証の上場規程第2条第42号の2、施行規則第3条の2において、「支配株主」とは、次の①②のいずれかに該当する者をいうと定義されている。

① 親会社

* 「親会社」とは、「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」をいう（財務規則第8条第3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（③④）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（①を除く。以下「支配株主（親会社を除く。）」という。）

③ 当該主要株主の近親者（二親等内の親族をいう。以下同じ。）

④ 当該主要株主及び③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

- 上場子会社とする理由としては、社員のモチベーション維持・向上や優秀な人材の採用、上場企業としてのステータス維持を挙げる企業が多い。他方、グループ全体の事業ポートフォリオの最適化を図る上で、少数株主に配慮する必要があるため上場子会社の経営資源をグループ全体のために活用しづらい等、何らかの課題を抱えている企業も多い。(アンケート調査結果より)

5.1.3 上場子会社の利益相反構造

- 上場子会社においては、支配株主である親会社と上場子会社の少数株主の間に利益相反リスクが存在する。
- 特に、支配株主との関係において、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）には、親子間の利益相反リスクが顕在化するため、上場子会社においては実効的なガバナンス体制の構築を通じ、少数株主の利益に十分配慮した対応を行うことが検討されるべきである。

【上場子会社において利益相反が生じうる具体的な場面】

※ 以下は、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①:直接取引(②③を除く)	類型②:事業譲渡・事業調整	類型③:支配株主による完全子会社化
図			
詳細	<ul style="list-style-type: none"> ● 親会社は、できる限り低利子で子会社の現金を活用したい。 ● 子会社は、資本コストに見合う利率が支払われない限り、現金は自社の投資に活用したい。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 親会社は、収益性のある事業をできる限り安価で買いたい。 ● 子会社は、将来の収益性も勘案した、できる限り高い価格が提示されない限り、事業譲渡・調整を行いたくない。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 親会社は、できる限り安価で子会社株主を締め出し、完全子会社化したい。 ● 子会社は、将来のキャッシュフローなども勘案した上で、できる限り高い価格が提示されない限り、買収に応じたくない。
判断主体(会社法上)	<ul style="list-style-type: none"> ● 子会社にとって「重要な財産の処分」に当たる場合には、取締役会決議(会社法第362条第4項第1号)が必要。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 子会社の「事業の全部又は重要な一部の譲渡」(総資産の1/5以下の場合を除く)に当たる場合には株主総会特別決議が必要(第467条第1項、第309条第2項第11号)。反対株主に株式買取請求権あり。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 株式交換(組換え)や株式併合等によるキャッシュアウトの場合は、子会社の株主総会特別決議が必要(第180条第2項、第309条第2項第4号、第783条第1項、第309条第2項12号など)。他方、(TOBの後)株式等売却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。

5.1.4 上場子会社に対する評価

- 日本における上場子会社については、これまで大企業の新規事業への成長資金の供給を通じて産業育成に寄与してきたとの積極評価がある

一方、昨今、グループ経営の強化が求められる中で M&A やカーブアウト（事業の切り出し）の中間形態としての一時的な存在を超えて継続させる合理性については疑問視する声もある。

- 利益相反の問題については、これまで必ずしも親会社による深刻な経済的搾取の実態が確認されていないとの指摘がある一方、実態としては、親会社と上場子会社の間には利益相反が発生する局面は少なからず存在しており、例えば、上場子会社と親会社傘下の事業会社との間で取引がある場合の取引条件の設定次第では、上場子会社に不利益が発生するような事例も散見されるとの指摘がある。
- 特に、国内外の投資家からは、上場子会社という形態の合理性や少数株主の利益保護の在り方について疑問視する指摘も存在しており、上場子会社の企業価値のディスカウントの可能性が指摘されている。

5.2 親会社による上場子会社の適切な管理・監督の在り方

5.2.1 グループの事業ポートフォリオ戦略の視点

- 上場子会社という形態は、グループ経営における事業ポートフォリオ戦略のダイナミズムの中で、少なくとも過渡的な選択肢としては、一定の意義が認められる。
- しかしながら、上場子会社という形態は、少数株主との構造的な利益相反リスクを内在しているものであり、利益の一部がグループ外に流出することや上場の意義も時の経過により変化しうること等も踏まえ、グループとしての企業価値向上や資本効率性の観点からこうした形態が最適なものであるか、定期的に点検（レビュー）することが重要である。
- こうした観点から、親会社は、当該子会社を上場子会社として維持することの合理的理由とその実効的なガバナンス体制の整備状況について、取締役会で審議し、投資家などに対して情報開示することが求められる。

5.2.2 グループとしての内部統制システムにおける上場子会社の取扱い

- 親会社はグループ全体としての内部統制システムの構築・運用義務を負っているため、上場子会社における大規模な取引や M&A など、グループとしてのリスク管理上必要な事項については、上場子会社による独立した意思決定が担保されることを前提に、事前の協議などを求めることも合理的と考えられる。

5.3 上場子会社におけるガバナンス体制の在り方

5.3.1 基本的な考え方

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

5.3.2 上場子会社における独立社外取締役の役割

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

5.3.3 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社外取締役の独立性については、少数株主の利益保護という重要な役割を果たし、少数株主や市場からの信頼が得られるよう、少なくとも親会社の出身者（会社法上の社外性の要件に合わせて10年以内に親会社に所属していた者に限定することも可）は独立社外取締役としては選任しないこととすることを検討するべきである。
- 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取締役としての善管注意義務・忠実義務に基づく重要な役割であることを明確にした上で、こうした役割に関する意識を醸成するとともに、役員を選任に当たっても、そのような役割を担うことができる人物であるかどうかについて、十分な検討が行われるべきである。
- 親会社は、上場子会社における独立社外取締役の重要性を踏まえ、支配株主としての取締役の選解任権限の行使に当たっては、上場子会社におけるガバナンスの確保の観点から適切な選任がなされるよう、十分に配慮することが求められる。（この点に関し、利益相反取引におけ

る Majority of Minority (MoM) の考え方を踏まえ、例えば、独立社外取締役の選任議案に関する MoM 対応状況について情報開示することが有効ではないかとの指摘もあった。)

※ 以上の内容については、独立社外監査役の独立性についても同様に妥当するものと考えられる。

5.3.4 上場子会社における実効的なガバナンスの仕組みの在り方

- 上場子会社において、利益相反リスクに適切に対応し、少数株主利益を保護するための実効的なガバナンスの仕組みを構築するべく、各社の個社事情に合わせた適切な方策を検討するべきである。
- まず、こうした仕組みの構築について一義的な責任を担うのは取締役会であることから、その独立社外取締役比率を高めること（1/3 以上や過半数等）を目指すことが基本となる。
- （このような対応が直ちには困難であることを想定して）当面の策として、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）のみから構成される、又は過半数を占める委員会において、少数株主の利益保護の観点から審議・検討することとし、取締役会においてもその審議結果が尊重される仕組みをつくることを検討すべきである。
- こうした仕組みが有効に機能するためには、委員会に付議すべき取引の範囲及び委員会のミッション設定を明確にしておくことも重要となる（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）。

5.3.5 上場子会社による情報開示の在り方

- 5.3.3 や 5.3.4 などの上場子会社における実効的なガバナンスのための方策については、投資家への説明責任や資本市場からの信頼確保の観点から積極的に情報開示を行うことを検討すべきである。

5.4 上場子会社経営陣の指名の在り方

5.4.1 上場子会社経営陣の指名に関する課題

- 上場子会社の経営陣については、支配株主である親会社が実質的には選任権限を有しており、その指名プロセスにも大きな影響を与えているとの指摘もある。

- 上場子会社の経営陣の指名については、支配株主と少数株主との間に利益相反リスクが存在することを踏まえ、少数株主利益にも配慮し、上場子会社として企業価値の最大化に貢献できる人物を選定することが課題となる。

5.4.2 親会社と上場子会社に求められる対応

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

5.4.3 親会社の指名委員会と上場子会社の指名委員会との関係

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

5.5 上場子会社経営陣の報酬の在り方

5.5.1 上場子会社経営陣の報酬決定に関する課題

- 上場子会社の経営陣の報酬については、支配株主である親会社が決定権限を有しているところ、その権限行使に当たっては、少数株主との利益相反リスクに留意し、上場子会社としての企業価値向上に向け適切なイ

ンセンティブとなる報酬設計とすることが課題となる。

5.5.2 親会社と上場子会社に求められる対応

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

5.5.3 親会社の指名委員会と上場子会社の指名委員会との関係

- 指名委員会における関係と同じ。

5.5.4 報酬に関する個別論点（子会社経営陣に対する親会社株式報酬など）

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

6 おわりに