

## JCGRコーポレート・ガバナンス原則の解説

日本コーポレート・ガバナンス研究所 理事長  
若杉 敬明

### 【企業の業績目標と経営者の責任体制】

1. 株式会社は、営利を目的とする法人であり、事業活動を行うことにより利益を得てそれを株主に分配することを目的としている。株主は、会社の実質的所有者としてガバナンスを有するとともに、不確定な残余利益を自らの取り分とし、事業活動にともなうリスクを負担する。
2. 「所有と経営の分離」を前提としたわが国の株式会社制度においては、株主は株主総会を通じて取締役を任免し、取締役会が企業の経営者である代表取締役あるいは執行役を任免するという方式をとっている。その意味では、「所有と支配の一致」が前提である。
3. 「所有と経営の分離」のもとで実際に企業経営を行うのは代表取締役あるいは執行役である。そのトップを以下ではCEOと呼ぶ。経営者としてのCEOの役割は、会社の目的である利益を実現することである。わが国の株式市場においては、年金等の機関投資家を始めとして、長期的な観点から株式価値の増大を目指す投資家が支配的である。したがって、現代のCEOにとって会社経営の目的は、利益機会の開発・確保を通じて長期的観点から株式価値の増大を図ることであると考えべきである。これを株主価値の創造という。そして、株主価値を創造すべくつねに最善の努力をすることを株主価値最大化という。

### 【取締役会の構成と経営監督機能】

4. CEOが自らの役割を自覚し、株主価値の最大化に向けて最善の努力をするならば、株主にとってなんら問題はないが、現実には必ずしもそれを期待できない。そこで、株主は、経営者から最大限の努力を引き出す仕組みが必要となる。これをガバナンス・システムとよぶ。ガバナンス・システムとは、経営者に受託者責任を全うしてもらうための仕組みということもできる。
5. 他方、グローバル競争、ITの進展および広範な技術進歩の下では、迅速かつ柔軟な経営が求められる。そこで、CEOに絶大な権限を与えることも必要である。しかし、絶大な権限を持つCEOが不適切な経営を行えば、株主ばかりでなく、広く会社のステークホルダーが多大な損失を被る。したがって、CEOから適切な経営を引き出すための仕組みが必要である。

6. このような観点から、会社経営（マネジメント）は CEO に委ね、取締役会は、株主の観点から CEO の監督（ガバナンス）に専念するというガバナンス体制が合理的であるという認識が世界的に広まりつつある。これを「ガバナンスとマネジメントの分離」という。
7. 取締役会が、CEO を監督するためには、取締役は経営者から中立であることが望ましい。また、純粋に株主の利益を図るためには、株主以外のその他のステークホルダーからも中立であることが望ましい。このような要件を満たした取締役を「独立取締役」という。会社は、取締役の選任基準として独立性を明示することが望ましい。
8. 株主は、CEO が長期的に株主価値を上昇させることを望んでいる。そのためには、CEO に明示的・具体的な業績目標を与えるとともに、経営の状態をつねに監視し業績評価等を行うとともに、業績の達成度によって成功報酬で報いるなどの報奨制度によって経営者のやる気を引き出すことが必要である。前者を監視（モニタリング）、後者を動機づけ（モチベーション）という。
9. 社外取締役を中心とする取締役会は、株主のために、監視（モニタリング）と動機づけ（モチベーション）とにより、CEO から最大限の努力を引き出そうとする。監視は実務的には内部統制および内部監査によってなされ、動機づけは報酬をインセンティブとするインセンティブ・システムによって行われる。ガバナンスの観点からの取締役会の本来の役割は、内部監査制度およびインセンティブ報酬制度を有効に機能させることである。
10. さらに CEO から業績の達成に対して責任ある経営行動を引き出すためには、取締役会が CEO の任免をできることが望ましい。
11. 取締役会は事項によっては経営上の意思決定に関与する。取締役会は三つの監督機能（指名、監査、報酬）のほか、「経営の基本方針」に関わる事項を決定する必要がある。具体的には、経営戦略や大規模な設備投資等をとともなう中長期経営計画がこれに相当する。同じ考え方から、本来経営上の問題である内部統制システム、CSR(企業の社会的責任)、企業年金、IT、リスクマネジメントなどについても、基本方針に関わる部分については取締役会が関与することが望ましいこともある。
12. 株主価値に重大な影響を与える M&A(企業の買収・合併)についても同様である。これらは経営者の地位を脅かし経営者の利益に反する可能性が無視できないので、その決定を経営者に委ねては、株主の観点からの合理的な意思決定がなされないおそれがある。したがって、M&A の意思決定は本来経営上の事項であるが、取締役会が独立な観点からこれに関与することが望ましい。

**【最高経営責任者CEOの経営執行体制】**

13. 企業活動はさまざまなステークホルダーとの取引から成り立っている。資本主義経済の前提は、国、企業および個人が、遵法および自由主義の精神のもと、市場原理に基づいて公平な取引を行うとともに、法律を守った公正な取引を行うことである。したがって、法律や市場原理を犯した企業は厳しい社会的な制裁を受けることになり、株主だけでなく他のステークホルダーも重大な損失を被る。このようなルール違反を防止・是正する仕組みは内部統制システムの重要な構成要素である。内部監査により内部統制システムの健全な機能を確保することはCEOの重大な責任であると同時に、CEOがその責任を全うしているか否かをチェックすることは、取締役会の重要な責務である。
14. CEOは自らに課された業績目標を、会社の事業部門あるいは子会社などの業績目標に分解し、部下にその実現を委ねるとともに監督する。内部統制およびインセンティブ報酬の目的は、まさに部下から責任ある行動を引き出すことにある。そのために、CEOは自社に、経営計画、予算、業績評価、報酬等からなる経営システムを構築し、それぞれの長に合理的な管理を求める。これらのシステムの目的は、安定的に利益をあげ株主価値を創造することであり、執行システムと呼ばれる。それに対して、このシステムが正常に機能するように統制する仕組みが内部統制システムである。ここでは執行システムと内部統制システムとを合わせて経営システム（マネジメント・システム）とよぶ。経営システムを直轄し、部下の経営を監督することがCEOの基本的な役割であるマネジメントである。
15. 企業活動はさまざまなステークホルダーとの取引から成り立っている。資本主義の原則は、国、企業および個人が、遵法および自由主義の精神のもと、市場原理に基づいて公平な取引を行うとともに、法律を守った公正な取引を行うことである。したがって、法律や市場原理を犯した企業は厳しい社会的な制裁を受けることになり、株主だけでなく他のステークホルダーも重大な損失を被る。このようなルール違反を防止・是正する仕組みは、内部統制システムの重要な構成要素である。内部統制システムの健全な機能を確保することは、CEOの重要な責任であると同時に、その健全な機能を確保するためにチェック機能を果たすことは、取締役会の重要な責務の一つである。現代の社会においては、このような違反は、株主ばかりでなくあらゆるステークホルダーに重大な損失をもたらすおそれがあるからである。

**【アカウンタビリティと透明性の確保】**

16. CEOは株主の財産を預かり事業活動を通して株主のために営利を追求する。その意味で経営者に対して受託者責任を負っており、株主に適切な報告を行うとともに、受託者責任を果たしていることを証明する義務（アカウンタビリティ）がある。同時にCEOは、株主に対して、自身が、将来の株主価値の創造に向けていかに信頼の置ける経営者であるかを示すことが必要である。これらのために、CEOは、株主総会やIRを通じて、株主と良好なコミュニケーションを保つことが不可欠である。
17. 利益を追求することが株主からCEOに課された役割であるが、CEOは株主以外のステークホルダーと法律および市場原理を遵守した取引をしなければならない。個々のステークホルダーと公平・公正な取引を大なうために、適切な情報提供が不可欠である。それと同時に、他のステークホルダーに対して、その他のステークホルダーと公平・公正な取引をしていることを示す必要がある。つまり透明性である。現代においては、公平・公正に反する取引を行うと、法律的にも社会的にも大きな制裁を受け、株主ばかりでなくその他のステークホルダーも大きな損害を被るからである。このような観点から、経営者はつねに外部に対して最大限の情報提供を行う必要がある。このような情報活動がディスクロージャである。なお、現代の株主は多数に分散しているので、株主への情報提供も事実上ディスクロージャである。事実上ディスクロージャはすべてのステークホルダーへの情報提供を意味し、その目的は透明性による企業倫理の確保である。

**【J C G Rの基本的な姿勢】**

18. コーポレート・ガバナンスにおいて最も重要なことは、CEOが自らの責任を自覚し、株主のために業績を上げることを目指して良質の経営を提供することである。社外取締役を中心とする取締役会による監督や、内部統制、インセンティブ報酬などは、ある意味では形の問題である。重要なのは経営者の自覚とその実現の仕方である。したがって、良質な経営による良好な企業業績をあげるガバナンス体制のあり方は一つではない。重要なことは形ではなく内容である。
19. それにもかかわらず、現代の企業環境に最も合ったガバナンス体制というものがあることも事実であると信じている。企業が長期にわたって安定した業績をあげゴーイング・コンサーンとして人類に貢献するためには、そのときどきに合ったガバナンスの形をとることが望ましいと考える。われわれはこの信念のもとに、明確な企業業績目標を掲げ、独立取締役を中心とする取締役会が、経営者であるCEOを監督するガバナンスの形が現代の企業環境において最適と考え、これを基準に日本企業のガバナンスを指数化する作業に取り組んでいる。