

カルパースの求める日本企業のガバナンス

米国最大の年金基金であり、日本への投資が 40 億ドルを超えるカルパースは、98 年 3 月 18 日に、日本版コーポレート・ガバナンス原則を正式採択した。本レポートでは、同ガバナンス原則を概説し、わが国への影響を考える。

1. 日本版ガバナンス原則の発表とその背景

1) コーポレート・ガバナンスへの国際的な関心の高まり

国際的投資のリーダーである欧米の機関投資家は、その膨大なファンドを背景に、各国の投資先企業のパフォーマンス評価に対し、独自のコーポレート・ガバナンス原則を本格的に適用しつつある。その影響を受け、米国、英国のみならず、フランス、ドイツ、さらには、カナダ、豪州、南アフリカ、EU でも、コーポレート・ガバナンスへの関心が急速に高まっている。コーポレート・ガバナンスに対して積極的に取り組んでいる企業ほど投資は集まり、また、そのような企業が多い市場ほど国内のみならず海外からの投資が集まってくる。米国の証券市場しかり、英国の証券市場しかりである。これらの市場では、早くからコーポレート・ガバナンスに取り組み、ガバナンス先進国となっている。

英国キャドベリー委員会の報告書の影響を受け、フランス、オランダ、カナダ、オーストラリア、南アフリカなどで、ナショナル・コンセンサスを得たコーポレート・ガバナンス原則が次々と策定されている。米国では、各機関投資家が独自のコーポレート・ガバナンス原則を策定し、それに基づいて投資、評価をしているため、それらを統一するためのナショナル・コンセンサスを築く試みはいまだ成就していないようである。

2) カルパースの日本版ガバナンス原則の公表

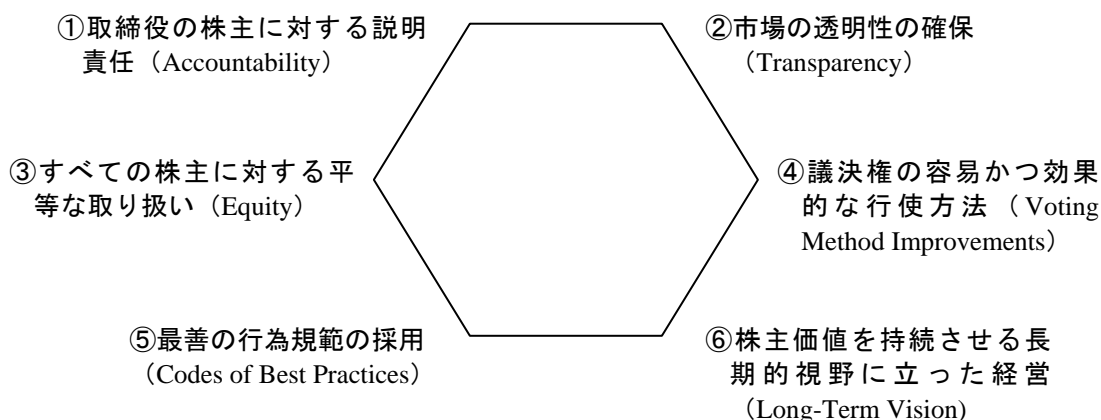
運用資産 1350 億ドル（98 年 4 月 13 日現在）を有する米国最大のカリフォルニア州公職員退職年金基金（CalPERS、カルパース）は、98 年 3 月 18 日、理事会を開き、日本に対するコーポレート・ガバナンス原則を採択した。カルパースは、市場のミニマム・スタンダードとして、96 年 12 月に、6 項目のグローバル・コーポレート・ガバナンス原則を掲げた（図

1) ¹。この基本原則に基づき、97年3月には英国とフランスに対するガバナンス原則を公表したが、日本とドイツに対しては97年末に公表するという方針が示されていた。今回の日本に対するガバナンス原則の策定はその一連の動きである。なお、ドイツに対するガバナンス原則は、ドイツにおける株式法の改正法案の成立を待って採択されるもようである。

日本およびドイツに対するガバナンス原則が、英国およびフランスに対するガバナンス原則に遅れて策定されたのは、英国のキャドベリー勧告（グリーンベリー、ハンペルと受け継がれている）²、フランスのピエノ勧告のような各国の代表的なコーポレート・ガバナンス原則が存在しなかったためである³。今回、日本では、民間団体である日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム(CGFJ)が97年10月30日に「コーポレート・ガバナンス原則—新しい日本型企业統治を考える（中間報告）」公表されたことにより、これを参考にカルパースの日本版ガバナンス原則が策定されたようである。一方、ドイツでは、株主の団体であるDSWによるガバナンス原則が公表されたほか、株主団体および政府与党らの運動によりガバナンスを促進する立法が提案された。これを受けて、株式法等の改正案が98年2月に連邦議会に上程され、通過、連邦参議院において審議されている。

カルパースのコーポレート・ガバナンス原則とは、端的には株主権（議決権）行使のガイドラインといえる。カルパースの各国企業に対する投資スタンスは、それぞれの国の慣習を尊重した上で、グローバル・スタンダードに逸脱する企業行動をチェックし、株主利益の最大化を追求するものとなっている。

図1 グローバル・コーポレート・ガバナンスの6原則



¹ 淵田康之「ビッグバンと事業会社」『資本市場クォーターリー』1997年秋号参照。

² 落合大輔「英国におけるコーポレート・ガバナンスに関する議論」『資本市場クォーターリー97年秋号』1997年を参照。

³ 日本では、経団連が一連の企業不祥事を契機として96年12月に企業行動憲章を大幅改訂しているが、株主側からのコーポレート・ガバナンス原則を策定するに当たって同憲章からは十分な情報が得られなかったようである。

2. 日本版ガバナンス原則の内容

カルパースが採択した日本版ガバナンス原則は、CGFJのコーポレート・ガバナンス原則策定委員会が97年10月30日に公表した「コーポレート・ガバナンス原則－新しい日本型企業統治を考える（中間報告）」を参考に作成された。

1) CGFJ 原則

日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム（CGFJ）は、経済同友会メンバーを中心に94年11月に発足した民間団体である。CGFJは、96年末に、日本型コーポレート・ガバナンス原則を策定、公表することを決定し、企業経営者、機関投資家、法律・経済の研究者、マスコミや弁護士などが委員となり、「コーポレート・ガバナンス原則策定委員会」を発足させた。

表1 カルパースの推奨するCGFJ原則の概要

| 2002年頃までに実現可能な原則 | 21世紀の早い段階に実現可能な原則 |
|---------------------------------------|---|
| ①株主への正確かつ十分な情報提供 | ⑧社外取締役が過半数を占める取締役会 |
| ②株主への迅速な情報提供 | ⑨取締役会の内部委員会として、社外取締役が過半数を占める指名委員会、報酬委員会、監査委員会の設置（代表取締役の報酬は社外取締役のみで決定） |
| ③国際会計基準の早期採用とIR体制の再構築および四半期決算の導入 | ⑩取締役会主宰者と執行役員会主宰者の業務の分離（兼務する場合には株主への説明が必要） |
| ④株主だけでなく広範なステークホルダーを対象にしたより豊かな情報開示の実現 | ⑭監査役制度の全廃、全員社外取締役からなる監査委員会の設置、監査対象は適法性監査およびリスク管理関連事項（※） |
| ⑤会社と直接利害関係のない独立した社外取締役の選任〔または⑪〕 | ⑰株主総会の決議事項を経営の根幹に関わるものに限定（※） |
| ⑥議論および的確かつ迅速な意思決定が可能な構成員数の取締役会 | |
| ⑦取締役会と執行役員会の分離 | |
| ⑪社外有識者からなる経営諮問委員会の設置 | |
| ⑫複数の社外監査役の登用と社外取締役の「5年ルール」の廃止（※） | |
| ⑬取締役の経営判断に対する正当性の判断を監査役の監査対象に付加（※） | |
| ⑮株主総会は、株主と取締役との意見交換の場として有効活用 | |
| ⑯大株主に対する説明会の開催 | |

（注1）※印は商法などの法律改正の必要なものである。

（出所）コーポレート・ガバナンス原則策定委員会「コーポレート・ガバナンス原則（中間報告）」より野村総合研究所作成

同委員会がまとめた CGFJ 原則では、コーポレート・ガバナンスとは「統治の権利を有する株主の代理人として選ばれた取締役からなる取締役会が、委任された権限に基づき、経営方針、戦略について意思決定し、執行にあたる企業経営者の経営効率向上と株主に対する説明責任の履行を監視監督する行為である」と定義されている。その実践は、「現在および将来のグローバル社会において、企業が競争力のある効率的な経営を行うための必須条件である」としている。そして、「これからのグローバル化した市場において、経営の効率性とアカウンタビリティの履行を担保し、統治機構の主体として存在感のある取締役会を構築しよう」主張し、わが国の品質管理(QC)技法、すなわち「造り込み」の発想と技術を応用した新しい日本型企业統治システム（「取締役会の中に意思決定機能と監視監督機能を一元的に造り込んで後工程（業務執行）に不良品（誤った決定）を渡さないシステム」）の構築を指向している。究極的には、現在の取締役会の中に、監査役の機能を吸収することを提案している。

この新しい日本型企业統治の実現のため、二段階方式を採用し、約 5 年程度で実現可能と思われる原則を A 目標、21 世紀の早い段階での実現を目指す世界の市場環境に照らしながら修正を加える必要があり、大々的な法律改正を要する原則については B 目標としている。「17 条の規範」として掲げられた原則は、「アカウンタビリティとディスクロージャー」として 4 項目（すべて A 目標）、「統治構造」として 13 項目（8 項目が A 目標、5 項目が B 目標）になる（表 1）。つまり、2002 年までには 12 の原則が実現可能ということになる。⁴

なお、同ガバナンス原則は、各界からの意見を受けて、現在見直しが進められており、98 年 5 月にも最終報告が出される予定である。

2) カルパースの日本版ガバナンス原則

カルパースの日本版ガバナンス原則⁵では、取締役および株主の義務と責任を踏まえた上で、取締役と株主の関係を強化するための 5 大改革が求められている。具体的には、最善の行為規範（code of best practices）の採用、取締役会のスリム化と社外取締役・社外監査役の登用、株式持ち合いの終結、議決権行使の正式な集計手続きの導入、業績にリンクした取締役に対するストック・オプションの採用、株主へのディスクロージャーの改善などである。以下は、カルパースの日本に対する認識とその改革を促す 5 原則についての概要である（表 2 参照）。

⁴ 《資料》コーポレート・ガバナンス原則（中間報告）『旬刊商事法務 1476 号（97 年 12 月 5 日号）』

⁵ 日経金融新聞（98 年 4 月 10 日付け、15 面）、関孝哉「カルパースの対日コーポレート・ガバナンス原則」『旬刊商事法務 1488 号（98 年 4 月 15 日号）』において、全文翻訳がなされている。

(1) 会社の所有者としての株主の義務

株主、とりわけ受託者である機関投資家は、投資先の会社経営陣として健全かつ信頼できる適任者であり、会社財産を増大する実力のあるリーダーを求める義務がある。そのため、株主は、会社のパフォーマンスを監視し、株主の経済的利益に相反する経営判断に反対するほか、適任でないと認めた経営陣を交代させなければならない。

特に、少数株主には、特定の株主の利益のために他の株主を犠牲にし、または損失を与えるような経営陣の意思決定に異議を唱える義務がある。

表2 カルパースの日本版ガバナンス原則

- | |
|--|
| <ol style="list-style-type: none">1. 株主は、会社の所有者としての責任を果たす義務がある。2. 取締役は、すべての株主の利益を考慮し、すべての株主に対するアカウントビリティをつくすべきである。3. 取締役は、CGFJ がまとめたコーポレート・ガバナンス原則を採用すべきである。カルパースがCGFJの原則のうち、最も重要と考えるのは、以下の3原則である。<ol style="list-style-type: none">A. 取締役会は会社・関係会社から真に独立した取締役をメンバーに入れるべきである。B. 取締役の員数は、会社の戦略立案や取締役のパフォーマンスに関して、効果的かつ効率的な意思決定が可能な規模にすべきである。C. 監査役には、その会社および関係会社から完全に独立した者を指名すべきである。4. 最善の行為規範のためのガイドラインを設け、かつ定期的にその見直しを継続すべきであり、そのための審議機関には外国の投資家を参加させるべきである。5. 企業の最善の行為規範には、取締役と株主の関係を通じて、会社の所有者に対する経営陣のアカウントビリティを強化する諸原則を含めるべきである。 |
|--|

(2) 取締役のアカウントビリティ

取締役の関心は、株主の利益を保護し、その投資に対し可能な限り最大の長期的利益を提供することに向けられるべきである。取締役会は、すべての株主を代表すべきである。

一般的に、日本企業の取締役会はほとんど社内取締役で構成されているので、利益相反行為を回避し、少数株主の利益を考慮するよう特に配慮しなければならない。取締役会はまた、すべての株主が、取締役会やその活動に関して正確かつ完全な情報を得られるようにする責任がある。

新しい株主、特に海外投資家を株主に求めるのであれば、日本企業は、会社運営が特定の株主やステークホルダーのためでなく、会社とその所有者の利益のために運用されていることを説明する必要があるだろう。株主の長期的利益を一層重視するようなコーポレート・ガバナンスの諸改革は、会社の株式の市場性や投資魅力を高めるほか、株価の上昇によって、外部株主にとっても内部株主にとっても等しく利益になるのである。

(3) 経営構造

CGFJ の提案を採用する日本企業は、投資家の信頼を得て、グローバルな競争相手と互角に競えると考えられる。CGFJ の提案のうち、カルパースが最も重要と考えるものは以下の3項目である。

A. 会社および関係会社から完全に独立した社外取締役の選任

日本の取締役会は、すべての株主を十分代表できるよう、特に執行取締役が利益相反するような場合には、独立した社外取締役をメンバーに入れるべきである。社外取締役がいれば、アウトサイダーである投資家にとっては、会社が法令および公正な会計慣行と監査原則に基づいて運営されているという信頼が増すうえ、会社にとっては、インサイダーの利益よりもアウトサイダーの利益へと関心が高まるであろう。取締役会に社外取締役が入っていることは外国人投資家だけでなく、日本の銀行、生命保険会社、年金基金など、その運用収益を増大させねばならないという国内的圧力と最大の利益を求めてファンドを自由に投資している海外の競争相手からますます激しい競争を仕掛けられている事態に直面しているあらゆる機関投資家にとっても利益になる。

日本企業の取締役会は、当面は社内取締役による支配が続くとみられるが、いずれ独立した取締役を何人か指名するよう求められるべきである。日本企業は、最低限、取締役候補者と会社あるいは関係会社との現在もしくは過去の関係について十分なディスクロージャーをすべきである。

B. 戦略的経営計画や取締役のパフォーマンスに関し、効果的かつ効率的な意思決定を可能にするための取締役会の員数削減

日本の取締役会は、おおむね20～60人の取締役で構成されている。取締役の地位は、会社への忠誠と永年勤続に対する報償として重要な関係のある執行役員と長期勤続従業員に対し提供されるステータスである。取締役に対するこの認識は、会社の監督および戦略的な意思決定の機関とされている取締役会の国際的なコンセプトと真っ向から対立するものである。

人数の多い取締役会は、執行役員のパフォーマンスをモニタリングし、事業活動に関する戦略的な意思決定をする上で効果的とはいえない。取締役会に20～60人の取締役がいる場合、取締役は、会社全体の利益よりも会社内の分割されたそれぞれの利益を代表するようになる。このような取締役会は社外の株主を代表しているとは考えられない。

会社経営陣が、取締役の役割を適切に認識し、取締役の地位が適切に配分されるよう、従業員の取締役という地位に対する意識を変えていかなければならない。

C. 会社および子会社から完全に独立した社外監査役の指名

日本の法律は一定規模の会社に対し3人の監査役（うち1人は独立した監査役）からなる監査役会を求めている。しかしながら、その「独立した」という定義は厳格でなく、実際には多くの日本企業が引退した執行取締役を社外監査役に指名している。監査役制度を改善し、株主に対する監査役のアカウンタビリティを高めるため、日本企業は、過去にその会社あるいは関係会社で働いた経験のない個人を監査役に指名すべきである。

(4) ガバナンス問題に関する審議機関への参加

日本では、CGFJ以外にも、自民党法務部、経団連、日経連などに、コーポレート・ガバナンス問題を研究するための多くの委員会が設置されている。これらの委員会の目的は明確であり、日本企業が「グローバル・スタンダード」に確実に適合することであるが、CGFJ以外の委員会は、すべて日本人の官僚および民間企業の代表者で構成されている。

日本のコーポレート・ガバナンス基準および原則は見直され、発展途上国のガバナンス基準や原則に調和されるべきである。そのための委員会には、今後、投資家の代表が加わるべきであり、少なくとも、そのうち1名は、日本における最近のコーポレート・ガバナンス環境を理解し、最善のガバナンス原則への関心が高い海外の機関投資家とすべきである。

(5) 最善の行為規範

責任ある取締役と責任ある株主は、会社の長期的繁栄に不可欠な存在であり、社会の期待に応じて経済的成長と利益増大に貢献する。以下の原則は、取締役と株主の関係を強化する上で重要であり、会社の最善の行為規範に含めるべきである。

A. すべての株主に対するディスクロージャーの改善

会社は、取締役と監査役に関する情報や、取締役会メンバーや監査役（候補者を含む）が会社および関係会社といかなる関係があるかといった情報を提供すべきである。会社は、また、退職慰労金を贈呈される退職取締役や監査役に関するすべての情報を提供し、株主がそのような慰労金を承認するかどうかを判断できるようすべきである。会社は取締役会の会合数、取締役の出席記録、取締役会の構造や運営プロセスに関する年度ベースの情報を公表すべきである。

多くの日本企業は、投資家が自己の保有する株式について、数社以上に対する最新の会社情報に基づいた議決権行使を困難にするために、典型的に毎年株主総会をある1ないし2日の限られた間に開催する。日本企業は議決権行使書を総会日よりある程度前もって送付し、株主が責任を持って参加できるように総会日を分散すべきである。

B. 本人であるか代理人であるかに関わりなくすべての株主の議決権の正式な集計手続きの導入、投票結果の書面での公表

株主の参加は、すべての株主の議決権が正確に集計されなければ、全く意味がない。さもなければその集計行為は、ある会社所有者の議決権が他の株主の議決権より高い価値を与えるような不正確な行為になる。したがって、株主の期待や姿勢を正しく代表できないことになる。

C. 業績にリンクしたストック・オプション

執行役員のストック・オプション・プランは、適切に計画されていれば、執行役員の利益を一般の株主の利益に譲渡することを助けることができる。また、執行役員に、株主が監視する会社業績のベンチマークの間で株価を高めるインセンティブを提供することもできる。長期的な利益と株主価値の増大がリンクされたストック・オプション・プランは導入されるべきである。

D. 株式持ち合いの縮小

株式持ち合いの慣行は日本で相当広く行われており、会社と子会社、取引先および消費者間の緊密な関係の現れである。このような緊密な関係は、日本人でも外国人でも「アウトサイダー」の利益を損ないがちであり、会社が最善のパートナーと取引できないことによって、経済的効率性を減少させることになる。株式持ち合いと取締役職が抱き合わされた結果、取締役会は効果的な監視と長期的視野に立った株主の利益を最大化する必要性からさらに隔離されることになる。財政的理由により、利益率を高めていかなければならない銀行やその他の株主が、関連会社への生産性の低い投資よりも、一般的な投資に向き直しているため、株式持ち合い比率は、近年徐々に下がってきている。

長期的に最大の利益になり、会社の株主分布を拡大するよう会社資産を投資するために、非生産的な株式持ち合いからの脱却を最善の行為規範に盛り込むべきである。

3. 英・仏・独版ガバナンス原則

カルパースは、97年3月に、英、仏版ガバナンス原則をそれぞれ採択しており、ドイツ版ガバナンス原則についても、現在審議中の株式法等の改正の成立を待って採択されるもようである。

表3は、英、仏、独版ガバナンス原則を比較対照したものである。ガバナンス先進国である英国、次いでフランス、ようやく最近ガバナンス改革気運が高まってきたドイツの順で、カルパースの要求水準が高くなっているようである。具体的には、英国に対しては、①取締役全員の定期的な選任、②秘密投票制、③株主提案に関する手続きの見直し、フランスに対しては、①1株1議決権、②株式持ち合いの終結、③取締役全員の定期的な選任、

④役員報酬の開示範囲の拡大、などの改善を求めている。ドイツに対しては、①議決権の正式な集計手続き、②1株1議決権、③独立取締役の選任 などの改善案が浮上している。

表3 英、仏、独版ガバナンス原則

| 英国 | フランス | ドイツ (案) |
|---|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ・株主は会社の所有者としての責任を行使する権利と義務がある。 ・現存する英国における最善の行為規範は強化されるべきであり、弱められるべきではない。 ・最善の行為規範の定期的な見直しと更新を継続すべきであり、そのための審議会には海外の投資家を参加させるべきである。 ・取締役会の構造は、経営陣からの独立性と会社所有者に対するアカウンタビリティという2つのコンセプトに基づいて築かれるべきである。 ・最善のガバナンス原則には、取締役と株主の関係を通じて、経営陣が会社所有者に対するアカウンタビリティを強化する原則が含まれるべきである。 | <ul style="list-style-type: none"> ・同右 ・同右 (ビエノ報告書の勧告をベンチマークとすべき) ・同左 ・同左 ・同左 | <ul style="list-style-type: none"> ・少数株主には、取締役会がすべての株主の利益を代表することを期待する権利がある。 ・企業は株主に対する義務と責任のベンチマークとしてDSWのガバナンス原則に従うべきである。 ・最善のコーポレート・ガバナンス・コードはドイツ市場に対して進展されるべきである。 ・委任状投票制度は簡素化すべきである。 ・取締役会の構造は独立性とアカウンタビリティをベースとすべきである。 ・取締役と株主の関係を通じたアカウンタビリティを強化すべきである。 |

(注 1) 各原則で、推奨されたナショナル原則の策定主体は、英国がキャドベリー委員会 (ロンドン証券取引所のイニシアティブで経営者団体、92年)、フランスがビエノ委員会 (経営者団体、93年)、ドイツがDSW (株主団体、97年) である。

(出所) 野村総合研究所

4. わが国への影響

1) 98年定時株主総会への影響

商事法務研究会がまとめた97年版株主総会白書によると、海外投資家の議決権行使は、会社議案に反対する件数がさらに増加する一方、海外投資家の議決権未行使が総会決議の定足数との関係で、新たな問題として浮上している。海外機関投資家が日本企業に対して議決権を行使する場合に、最大の障害となっているのは招集通知 (および参考書類) の到着と実際の議決権行使の期間が2週間足らずと短いほか、特に6月総会は特定日に上場会社の約9割が集中するため、時間的にも、物理的にも総会議案を吟味するどころか、議決

権行使自体が間に合わないこともある。ただ、インベスターズ・リレーションシップを推進していこうとする企業が英文の招集通知を作成する件数が増えているほか、英文の招集通知の作成を代行するビジネスも始まっており、海外投資家の議決権行使の環境は徐々に整備されつつある。

日本版ガバナンス原則は、98年株主総会におけるカルパースの行動のみならず、その他海外投資家の行動の目安にもなりうる。カルパースは、わが国企業慣行をある程度把握しており、同原則が直ちに厳格に適用される可能性はそう高くはないだろうが、企業としては、同原則に照らして相当程度違いがある場合にはその合理的な根拠を開示できるようにしておくことが賢明である。特に、97年に企業不祥事が発覚した企業では、倫理綱領の策定や取締役会制度の改革などの成果を株主に積極的に開示した方がよい。さらに進んで、企業独自の行為規範を公表する、あるいは行為規範の策定に着手するということを表明することは大いに歓迎されるであろう。

一方、わが国の株主サイドでは、株主としてどのような行動をとるべきかを真剣に考え、実際に株主権を行使すべきだとの気運が高まりつつある。カルパースは、取締役の責任もさることながら、株主の取締役をしっかりとモニターしていく責任を強調している。株主サイドでは、合理的な議決権行使のためのベンチマークとしてカルパースの日本版原則あるいはCGFJ原則を利用することができる。

2) わが国におけるコーポレート・ガバナンス原則についての議論

わが国におけるコーポレート・ガバナンス原則の策定について、公的なレベルでの本格的な議論は行われていない。わが国における議論は、93年の監査役会制度導入などの商法等改正後、再び自民党法務部会の商法に関する小委員会がリーダーとなって97年に議論がスタートしている。97年9月に、同委員会が監査役の独立性の確保と株主代表訴訟の見直しを柱とする「コーポレート・ガバナンスに関する商法等改正試案骨子」がまとめられているが、97年12月に開催された法制審議会商法部会（部会長・前田庸学習院大学教授）では、会社の業務運営が適正に行われるかどうかは企業の自主的な行動によるべきで、現時点において法制度の改正をすることは適当でないとの見方が支配的であった。なお、最近の新聞報道によると、自民党法務部会の商法小委員会では、株主代表訴訟制度や監査役制度の改正試案を了承し、98年通常国会に議員立法で提出することを決めたようである⁶。

一方、海外では、国際的機関においての統一したガバナンス原則への取り組みが進んでおり、98年中に、相次いで成果をあげるものとみられる。経済協力開発機構（OECD）では98年4月末に開催される閣僚理事会において、各国に共通したガバナンス・スタンダー

⁶ 日本経済新聞（98年4月17日付朝刊）によると、①監査役会による取締役の免責提案権、②監査役会による被告取締役の裁判費用の立て替え、③代表訴訟の提起は問題発生時の株主に限定、④代表取締役の監査役に対する定期的な報告義務、⑤監査役の過半数の社外取締役の選任、などが浮上している。

ドが策定され、国際証券監督者機構(IOSCO)では 98 年中にも国際開示基準にガバナンス事項を盛り込む予定である。また、世界的な機関投資家の集まりである国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク (ICGN) が 98 年 7 月に、共通のガバナンス原則を採択しようとしている。このように、国際的ガバナンス原則策定の動きが本格化する中で、わが国独自の統一的なガバナンス原則についての議論を盛り上げていくべきである。その手がかりとして、カルパースの日本版ガバナンス原則と、同原則がベンチマークに指名した CGFJ のガバナンス原則の策定は意義深く、最終報告が待たれるところである。

(橋本 基美)