



ICGN

International Corporate Governance Network

23rd Council of Experts

Follow-up of Japan's Stewardship Code and Japan's Corporate Governance Code

26th January 2021

Dear Fellow Council Members,

ICGN Statement to the Council of Experts for the Follow-up of Japan's Stewardship Code and Japan's Corporate Governance Code (the "Council")

I have pleasure in sending you ICGN's comments on the items noted in the Agenda for the next Council Meeting which will take place on 26th January 2021 (see annex 1 for translation to Japanese). Regretfully, I will not be able to join you in person on this occasion and hope that the comments presented in this letter can serve as a contribution to the Council's discussion.

Led by investors responsible for assets under management of USD\$54 trillion, ICGN is a leading authority on global standards of corporate governance and investor stewardship. Our membership includes institutional investors and business leaders who have a shared interest - and thus a shared responsibility - in promoting the success of companies to preserve and enhance long-term value, contributing to strong economies and healthy societies.

ICGN's mission supports this shared responsibility, as advocated in the ICGN Global Stewardship Principles and the ICGN Global Governance Principles. Our comments forthwith are guided by ICGN Principles and largely written from the perspective of the global institutional investor community and our Japan Policy Priorities, published in July 2019.

Our comments refer to the core items on Council's meeting agenda being:

1. Capital efficiency;
2. Cross-shareholdings; and
3. Group governance.

1. Capital efficiency

1.1 Global competitiveness and capital allocation approach

Returns on capital for Japanese companies are improving but, on a comparative basis, profitability still lags peers in North American and European markets. The tendency for Japanese companies to have very conservative capital management practices in terms of how debt and equity risk capital are deployed can contrast with more aggressive forms of capital allocation in Western economies that exacerbate financial risks for companies and providers of risk capital. From an investor perspective the challenge in all markets is to encourage capital allocation practices that establish a sustainable foundation for company value creation while meeting the needs of both debt and equity investors.

1.2 Board awareness

Oversight of capital allocation, and the capital allocation policy, is a key responsibility of a corporate board, so it is important that directors understand the cost of capital and therefore the shareholder returns on capital that are required. Board directors should be financially literate and able to accurately assess the company's cost of capital. They should understand the company's capital allocation policy which guides how cash flows are allocated between capital spending, dividends, share buybacks, executive remuneration and so on.

ICGN welcomes the proposals by the Ministry for Economic Trade and Industry for an annual, data-led review of a company's business portfolio by the board. This involves identifying business unit return on invested capital (RoIC) and cost of capital: if a return in excess of the cost cannot be achieved in a reasonable and justified time period, the board should show a plan for exit.

More generally, boards should be able to competently engage with shareholders on things like capital cost, shareholders return, growth strategy and cash usage. This includes specific disclosures of the company's calculation of its own cost of debt and equity capital, and how this relates to the company's long-term value creation, including its use of cash, debt and equity.

1.3 Dividends

Boards should be able to explain why the proposed dividend is set at the appropriate level, and what the ongoing dividend policy will be. More generally, we recommend that companies should cease referencing dividends to a 30-40% pay-out ratio as it is an unhelpful benchmark which can lead to increased cash hoarding (i.e., 60-70% retained earnings) without any justification.

This practice encourages speculative ambition to expand by mergers / acquisitions or increases in capital expenditure without showing any discipline around the return on invested capital. Instead, dividends should be set by determining the use of free cash flow in the context of the balance sheet: in principle, all free cash flow (i.e., operating cash flow minus capital spending) should be returned through dividends and buybacks.

1.4 Operating cash flow and resilience

Boards should regularly review the company's balance sheet and how cash positions, debt and equity can be blended prudently to achieve both acceptable returns for investors, while maintaining a sufficient level of capitalisation and liquidity to provide a cushion against foreseeable systematic and unsystematic risks. "Cash" in this context includes not only cash and other liquid assets but all securities (with the exception of subsidiaries) and real estate for leasing. ICGN regards such assets as "cash" because, much like actual cash, the returns are below the cost of capital.

Boards should ensure that companies maintain an appropriate, but not excessive, amount of cash or other liquid assets - justifying cash holdings together with allocation of cash flows should be done in the context of the cost of capital. We note that the COVID crisis has required companies around the world to conserve cash to build further resilience. This is appropriate but, in order to overcome COVID related challenges, companies must also use cash reserves to invest in things like human resource, intellectual property, technology, research and innovation.

1.5 Capital allocation policies and non-core assets

A clear capital allocation policy can help ensure that management is not irrationally using cash (such as rebuilding new office buildings etc) and instead employ cash in activities which are aligned with the company's purpose and strategic objectives to generate long-term value. A clear capital allocation policy will also highlight any investments in non-strategic assets that may not be core to the company's own business or sector and which may suffer from low profitability (below the cost of capital) and be value destructive.

The rationale for holding non-core assets - whether they are in property or business units or investment securities - should be clearly explained by the board. If the rationale is insufficient, such assets should be sold and proceeds returned to shareholders or used to invest in value enhancing activities.

2. Cross-shareholdings

ICGN welcomed previous revisions to Japan's Corporate Governance Code requiring companies to disclose their policies and rationale for cross-shareholdings as well as an annual assessment of the costs and benefits and how that impacts a company's cost of capital.

ICGN recognises that most corporate shareholdings are in the form of holdings in subsidiaries and affiliates. This is distinct from 'strategic equity' holdings, and the relatively smaller proportion of 'cross-shareholdings' – both types of which ICGN recommends should be unwound so that corporate boards in Japan are more accountable to shareholders.

2.1 Investor concerns

As ICGN has expressed at previous Council meetings, overseas investors remain concerned about the practice of cross-shareholdings in Japan for the reasons highlighted below:

- One of the purposes of cross-shareholdings is to help preserve managements' positions as directors. Using shareholders' assets for such a purpose is highly inappropriate.
- Obstruction to fair competition whereby companies are expected to do business with those with whom they have relationships, instead of those who can offer the best quality products or services at the most competitive price.
- Unreasonable restraint of trade using shareholdings to prevent the investee companies from trading with competitors or refusing to trade with those without shareholding relationships is unreasonable.
- Unequal treatment of shareholders whereby companies which hold shares of other companies for strategic purposes may receive benefits for their business, while other shareholders, including institutional and retail investors, do not.
- Obstruction to board independence whereby many Japanese companies have appointed non-executive directors who represent their cross-shareholding partners and designated them as 'independent'. This may impede effective managerial challenge and objective board decision-making.
- As cross-shareholdings are accounted for as a part of equity capital, the return on equity will experience undue fluctuations as a result of market price movement of the

cross-shareholdings. During periods of extreme stock-market drawdowns, the declining value of cross-shareholdings can potentially hit the PL as an extraordinary loss (or mark down).

- Weaken management discipline because such shareholders will unconditionally support management decisions (often referred to as “stable shareholders”.)

2.2 Disclosure

While disclosure around cross-shareholdings in Japan has improved, we observe that many companies in Japan refer to the purpose for holding cross-shareholdings being to “smooth business relations” or “maintain / expansion of business transactions”. We respectfully submit that this kind of rationale is not sufficient.

ICGN suggests that Principle 1-4-1 of Japan Corporate Governance Code should be strengthened to require companies to provide:

- clarification around the nature of the cross-shareholding, for example if they are a parent company, subsidiary, or supplier.
- a firm rationale for the cross-shareholdings - notably, companies should not obfuscate cross-shareholdings by recognising them in the pure investment category, which would also increase the weight in the revised TOPIX index - where the purpose of cross-shareholding is changed to pure investment, the shares should be sold in one year.
- a description of how cross-shareholdings will be reduced or eliminated over a specified time-period.
- disclosure of the top 60 cross-shareholdings by value as well as the total number, not only in the Annual Securities Report to be published before the AGM, but also on the company’s website in English.

3. Governance of Company Groups

3.1 Independent Directors and fiduciary duties

Generally, ICGN advocates that, as an international standard, corporate boards should comprise a majority of independent directors. In Japan, we advocate that there should be a majority of independent directors on companies listed on the prime market and at least one-third independent directors on other segments. For listed subsidiary companies, there should be a majority of independent directors serving on the board to mitigate infringements to minority shareholder interests.

Independent directors serving on the boards of subsidiary companies owe their fiduciary duty to that company. Subsidiary companies are separate legal entities from their Holding (Parent) company and, as such, the duties of directors serving on subsidiary company boards are owed to the subsidiary, not to the Holding company. There should also be a clear statement describing the primary duty of care of directors serving on the Subsidiary Company board.

This has the potential to create tensions between the Holding Company appointed directors and independent directors when taking decisions in the best interests of the Subsidiary. This tension might be resolved by applying the following broad principles, as described in a recent ICGN Viewpoint entitled ‘Duties of Boards in Company Groups’:

- Clear policy regarding the nomination and appointment process of independent directors and the influence that the Holding Company has over this process.
- Comprehensive disclosure of group structures, including the identity of all group companies and all forms of common controlling interests and cross-holdings.
- *Ex ante* transparency about the role of the company within the group.
- Accurate measurement and disclosure of costs associated with decisions taken in consideration of group interests.
- Clear explanation of compensation, transparency and board independence.
- Disclosed policy on allocation of business opportunities.
- Procedures for managing conflicts of interest.

More generally, boards of companies in groups should be as explicit as possible about the benefits and potential costs of being part of the group, and that their boards measure the costs and benefits of actions motivated by group concerns, providing shareholders with as precise as possible an accounting.

Independent directors, possibly as part of an audit committee and risk oversight process, should monitor how the Holding Company interacts with the Subsidiary Company and effectively challenge the Holding Company if they believe that the Holding Company is acting against the interests of minority shareholders.

3.2 Internal control

The Holding Company should develop a comprehensive ‘Governance Framework’ applied throughout the group which should include robust internal control and risk management procedures. More generally, high standards of corporate governance practices should be communicated through clear policies on matters such as bribery and corruption, whistleblowing, share dealing and data protection. Such policies should be regularly reviewed to ensure effectiveness.

3.3 Communication

There should be clear communication regarding the overall strategic direction of the group, as set by the Holding Company, and how this relates and aligns with the purpose and performance of subsidiary entities. The purpose of Subsidiary Companies should therefore be clearly defined along with how they contribute to the overall strategic direction of the group. This should include how they engage with minority shareholders and key stakeholders.

3.4 Conflicts of interest

The ICGN Global Governance Principles note that “if a director has an interest in a matter under consideration by the board, then the director should promptly declare such an interest and be precluded from voting on this subject or exerting influence.”

Conflicts of interest should be carefully managed, particularly with directors that are common to both the Holding Company and the Subsidiary Company. Information flows within the

group should be governed by clear disclosure policies, particularly where information is sensitive.

3.5 Minority shareholder rights in subsidiary companies

Minority shareholder rights (and the equitable treatment of shareholders holding the same class of share) must be protected where there is the presence of a controlling shareholder on the subsidiary board – i.e., the Holding Company shareholder.

Minority shareholders must be able to effectively exercise their right to vote on major decisions which may change the nature of their investment in a company. These rights should be clearly defined in the company's constitutional documents such as the articles of incorporation.

Thank you for this opportunity to provide commentary for the Council meeting. Should you have any questions or would like to discuss our comments in more detail, please contact me or colleagues noted below. We hope our comments are helpful and we look forward to the continued deliberations.

Yours faithfully,



Kerrie Waring
Chief Executive Officer
International Corporate Governance Network

Copy:

George Iguchi, ICGN Board Director (g_iguchi@nam.co.jp)

George Dallas, Policy Director, ICGN (george.dallas@icgn.org)

Amane Fujimoto, Japan Advisor, ICGN (amane.fujimoto@icgn.org)

Annex 1: Japanese Translation of Letter

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
(第23回) <暫定訳>

2021年1月26日

フォローアップ会議メンバーの皆様へ

スチュワードシップ・コードおよびコーポレートガバナンス・コードのフォローアップに関する有識者会議（「有識者会議」）へのICGN意見書

私は、2021年1月26日に開催される有識者会議における議題として記された項目についてICGNの意見書をお送りできることをうれしく思います。残念ながら、今回の会議に直接参加することはできませんが、この書簡に記載した意見が有識者会議の議論に貢献することを願っております。

ICGNは、54兆米ドルの資産を運用する投資家に率いられ、コーポレートガバナンスと投資家のスチュワードシップのグローバルな基準についての主導的な専門機関であります。私たちの会員は、長期的な企業の価値を高め、企業の成功を促進し、これにより強い経済と健全な社会を維持、またこれに貢献する事に興味と責任を共有する企業の経営者や機関投資家であります。

ICGNの使命は、ICGNグローバル・スチュワードシップ原則及びICGNグローバル・ガバナンス原則、後者は3年間の見直しサイクルの一環として現在会員から改訂意見の募集中ですが、これら原則に提唱されたこの共同の責任を支援する事にあります。私たちの以下の意見は、ICGNの原則や、主にグローバルな機関投資家コミュニティの観点、及び、2019年7月に公表されたICGN重点方針（日本）に基づき書かれています

私達は、有識者会議の議題である以下につき、コメントします。

1. 資本効率
2. 政策保有株式
3. グループガバナンス

1. 資本効率

1.1 グローバルな競争力及び資本配分アプローチ

日本企業の資本利益率は改善していますが、比較すると、収益性は北米や欧州市場の企業に比べてまだ劣後しています。日本企業の資本政策は、負債と株式のリスクキャピタルの展開方法という点で非常に保守的な傾向があり、企業やリスクキャピタルの提供者の財務リスクを悪化させる欧米諸国のより積極的な資本配分とは対照的です。

投資家の観点からは、デット投資家とエクイティ投資家の両方のニーズを満たしながら、企業価値創造へ向けた持続可能な基盤を確立するための資本配分の実践を奨励することが、すべての市場における課題となっています。

1.2 取締役会の意識

資本配分の監督、および資本配分政策は、企業の取締役会の重要な責任であるため、取締役にとっては、資本コスト及びそれゆえに必要とされる資本に対する株主のリターンを理解することが重要です。取締役は、財務に精通しているべきであり、企業の資本コストを正確に評価することができなければなりません。キャッシュフローが資本支出、配当、自社株買い、役員報酬などの間でどのように配分されるかを示す企業の資本配分政策を、取締役はよく理解していなければなりません。

ICGN は、取締役会による企業の事業ポートフォリオの年次でのデータに基づく見直しを促す経済産業省からの提案を歓迎します。これは、事業単位での投下資本利益率 (ROIC) と資本コストを識別することを含みます。資本コストを超えるリターンが合理的かつ正当化された期間に達成できない場合には、取締役会は、撤退のための計画を示すべきです。

より一般的には、取締役会は、資本コスト、株主還元、成長戦略、現金の使途などについて、株主との対話を十分に行うことができるべきです。これには、企業が自社の負債と資本コストの算出や、それが現金、負債、資本の利用を含む企業の長期的な価値創造とどのように関連しているかについての具体的な開示が含まれます。

取締役会は、提案された配当金がなぜ適切な水準に設定されているのか、また、継続されている配当政策がどのようなものを説明できるべきです。より一般的には、企業が 30～40%の配当性向に言及することをやめることを推奨します。なぜなら、それはなんの正当性をも持たず、現預金の保有（すなわち、60～70%の内部留保）を増やすことにつながる、役に立たない指標だからです。

この慣行は、ROIC を巡って何の規律をも示さず、合併/買収による拡大や資本支出の増加のような、投機的な野心を促進します。配当はバランスシートにおけるフリー・キャッシュフローの利用を決定することにより設定されるべきです。原則として、すべてのフリー・キャッシュフロー（すなわち、営業キャッシュフローから資本支出を差し引いたもの）は、配当や自社株買いによって還元されるべきです。

1.4 営業キャッシュフローと回復力

取締役会は、企業のバランスシートを定期的に見直し、予見可能なシステムティックおよび非システムティックなリスクへ備えるのに十分なレベルの資本と流動性を維持しつつ、投資家にとって許容できるリターンを達成するために、現預金、負債、資本をどのように慎重に配分するかを検討すべきです。ここでいう「現金」とは、現金及びその他の流動資産だけでなく、全ての有価証券（子会社を除く）や賃貸用不動産を含みます。ICGN は、実際の現金と同様に、それらの資産のリターンが資本コストを下回っているため、それらの資産を「現金」と見なしています。

取締役会は、過剰にならない範囲で、企業が適切な量の現金またはその他の流動資産を維持するようにすべきです。ただし、現金保有とキャッシュフローの配分は、資本コストの文脈で正当化されるべきです。ICGN はコロナ危機により、世界中の企業がさらなる回復力を構築するために現金を保有することを求められていると認識しています。これは適切なことではありますが、コロナ関連の課題を克服するためには、企業はまた、人材や知的財産、技術、研究、イノベーションなどに投資するために手元の現金資金を使用しなければなりません。

1.5 資本配分方針と非中核資産

明確な資本配分方針は、経営陣が非合理的に現金を使用することを防ぎ（新しいオフィスの建て替えなど）、代わりに企業の目的や戦略的目標に沿った活動に現金を使用して長期的な価値を生み出すことに役立ちます。また、明確な資本配分方針は、自社の事業やセクターにとって非中核的であり、収益性が低く（資本コストを下回る）、価値を棄損する可能性のある非戦略的資産への投資を目立たせません。

取締役会は、非中核的な資産を保有する合理的な理由を、不動産であれ、事業部門であれ、投資有価証券であれ、明確に説明すべきです。合理的な理由が不十分な場合は、そのような資産を売却し、その収益を株主に還元するか、価値向上のための投資に充てるべきです。

2. 政策保有株式

ICGN は、日本のコーポレートガバナンス・コードの従前の改正において、政策保有株式の方針や合理性やコストと便益の年次評価、政策保有株式が企業の資本コストにどのような影響を与えるかについての開示が要求されたことを歓迎しています。

ICGN は、ほとんどの企業にとって、株式保有とは子会社や関連会社の株式の保有であると認識しています。これは、戦略的な株式の保有や、比較的少ない割合である「株式の相互保有」とは異なります。ICGN は、日本の企業の取締役会が株主に対してより説明責任を果たせるように、政策的な株式の保有や株式の相互保有の両方を解消することを推奨しています。

2.1 投資家の懸念

ICGN がこれまでの有識者会議で表明してきたように、海外の投資家は、以下の理由から、日本における政策保有株式の慣行に依然として懸念を抱いています。

- 株式を政策保有する目的の一つは、経営者が取締役としての地位を維持することであると考えられます。このような目的のために株主の資産を利用することは極めて不適切です。
- 最高品質の製品やサービスを最も競争力のある価格で提供できる取引先ではなく、株式の保有関係のある取引先と取引を行うといった行為は、公正な競争の障害となります。
- 投資先企業が競合他社との取引を行わないようにするために政策保有株を利用したり、持株関係のない企業との取引を拒否したりすることは非合理的な制限です。
- 政策的な目的で他社の株式を保有している企業が事業上の利益を得ることができ、それ以外の株主（機関投資家や個人投資家を含む）は利益を得られないという扱いは、株主間の不平等な扱いに該当します。
- 日本企業の多くは、政策保有株式を有する相手を代表する非業務執行取締役を独立社外取締役として選任しています。これは、効果的な経営への意見具申や客観的な取締役会の意思決定を阻害する可能性があり、取締役会の独立性を阻害します。
- 政策保有株式は自己資本の一部として会計処理されるため、政策保有株式の市場価格の変動により自己資本利益率が過度に変動します。株式市場が極端に縮小した場

合には、政策保有株式の価値の下落が特別損失として期間損益に直撃する可能性があります。

- 政策保有株主（「安定株主」と呼ばれることが多い）は、経営判断を無条件に支持するため、経営規律の弱体化をもたらします。

2.2 情報開示

日本では、政策保有株式に関する開示が改善されてきていますが、日本企業の多くが、政策保有の目的を「取引関係の円滑化」や「取引の維持・拡大」としているように見受けられます。このような根拠は十分ではないと私達は考えます。

ICGN は、日本コーポレートガバナンス・コードの原則 1-4 を強化して、企業に対して以下の内容を明確にすることを求めるべきだと考えます。

- 政策保有株式の性質の明確化（例えば、親会社、子会社、サプライヤーであるかなど）。
- 株式の政策保有の明確な合理性。特に、政策保有株式を純投資のカテゴリーで認識することで、株式持合いを見え難くしてはならないこととし、政策保有株式が純投資に切り替えられた場合には当該株式を1年以内に売却すべきである。これは改定後の TOPIX のウェイトを高めることにもなる。
- 特定の期間内に、政策保有株式をどのように削減又は解消するかについての説明。
- 株主総会の前に発行される有価証券報告書だけでなく、企業のウェブサイトでも、株式持合いの上位 60 銘柄を金額別に英語で開示し、合計数も開示する。

3. 企業グループのガバナンス

3.1 独立役員と受託者としての義務

ICGN は一般的に、国際的な基準として、独立社外取締役が企業の取締役会の過半数を構成するべきであると主張しています。日本では、プライム市場に上場している企業では独立社外取締役の過半数、その他のセグメントでは少なくとも3分の1の独立社外取締役で構成されるべきであると主張しています。また、上場子会社については、少数株主利益の侵害を緩和するために、独立社外取締役が取締役会の過半数を構成するべきです。

子会社の取締役を務める独立社外取締役は、子会社に対して受託者としての義務を負います。子会社は、持株会社（親会社）とは別個の法人であり、そのため、子会社の取締役の職務は、持株会社に対してではなく、子会社に対して負うべきものです。また、子会社の取締役会の取締役の主要な善管注意義務は明確に記述されるべきです。

これは、子会社の最善の利益のために意思決定を行う際に、持株会社が任命した取締役と独立社外取締役との間に緊張関係を生み出す可能性をもたらします。このような緊張は、最近の ICGN の見解「会社グループにおける取締役会の義務」に記載されているように、大要、以下の原則を適用することで解消される可能性があります。

- 独立社外取締役の指名・選任プロセス、及びそのプロセスに対する持株会社の影響力に関する明確な方針
- すべてのグループ会社の身元、あらゆる形態の共通支配権や持ち合いを含むグループ構造の包括的な開示
- グループ内での会社の役割についての事前の透明性の確保

- グループの利益を考慮して行われた判断に関連するコストの正確な測定と開示
- 報酬、透明性、取締役会の独立性に関する明確な説明
- 事業機会の配分に関する方針の開示
- 利益相反を管理するための手順

より一般的には、グループ企業の取締役会は、グループの一部であることの利点と潜在的なコストを可能な限り明確にし、取締役会は、グループの懸念に動機づけられた行動のコストと便益を測定し、株主に可能な限り正確な情報を提供すべきです。

独立社外取締役は、場合によっては監査委員会やリスク監視プロセスの一環として、持株会社が子会社とどのように関係しているかを監視し、持株会社が少数株主の利益に反する行為を行っていると考えられる場合には、実効的に持株会社へ異議を申し立てるべきです。

3.2 内部統制

持株会社は、グループ全体に適用される包括的な「ガバナンスの枠組み」を構築すべきであり、その中に強固な内部統制とリスク管理手続を含めるべきです。より一般的には、贈収賄、汚職、内部通報、株式取引、データ保護などに関する明確な方針を通じ、高水準のコーポレートガバナンスの実践を促すべきです。このような方針は、その実効性を確保するために定期的に見直されるべきです。

3.3 コミュニケーション

持株会社が設定したグループ全体の戦略的方向性と、それが子会社の目的や業績とどのように関連し整合しているかについて、明確なコミュニケーションが行われるべきです。そのため、子会社の目的がグループ全体の戦略的方向性にどのように貢献しているのかを明確に定義すべきです。これには、少数株主や主要なステークホルダーとの関わり方も含まれるべきです。

3.4 利益相反

ICGN グローバル・ガバナンス原則は、「取締役が取締役会で検討中の事項に利害関係を持つ場合、取締役は速やかにそのような利害関係を宣言すべきであり、その議題に関する議決権の行使や影響力の行使から排除されるべきである」と指摘しています。

利益相反は、特に持株会社と子会社との兼務取締役については慎重に管理されなければなりません。グループ内の情報の流れは、特に機密性の高い情報については、明確な情報開示方針に基づいて管理されるべきです。

3.5 子会社における少数株主の権利

子会社の取締役会に支配株主、すなわち持株会社の株主が存在する場合には、少数株主の権利（および同じ種類の株式を保有する株主間の公平性の確保）が保護されなければなりません。

少数株主は、会社への投資の性質を変える可能性のある重要な意思決定についての議決権を効果的に行使できなければなりません。これらの権利は、会社の基本定款などの定款に明確に定義されるべきです。

有識者会議へコメントを提供させていただける機会に感謝しています。ご質問がある場合や、私たちのコメントについてより詳細に議論したい場合には、私または以下の同僚にご連絡ください。私たちのコメントがお役に立てれば幸いです。

敬具

ケリー・ワリング
最高経営責任者

Copy:

George Iguchi, ICGN Board Director (g_iguchi@nam.co.jp)
George Dallas, Policy Director, ICGN (george.dallas@icgn.org)
Amane Fujimoto, Japan Advisor, ICGN (amane.fujimoto@icgn.org)