



**ICGN**

International Corporate Governance Network

29<sup>th</sup> Council of Experts

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

18<sup>th</sup> April 2024

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 taking place on 18<sup>th</sup> April 2024.

Led by investors responsible for assets under management of \$77 trillion, ICGN is a global authority on the highest standards of corporate governance and investor stewardship. These standards are defined in ICGN's Global Governance Principles and Global Stewardship Principles. As such, our commentary is based on these standards, together with ICGN's Japan Governance Recommendations.

ICGN applauds the Financial Services Agency (FSA) 'Action Program for Accelerating Corporate Governance Reform' and initiatives undertaken by the Tokyo Stock Exchange (TSE), among others. As a result, global investor confidence in Japan as an attractive financial centre is high, as evidenced in today's strong stock market performance.

Going forward, we agree with the FSA's approach to focus on substantive – not formulaic – market reform. In doing so we welcome the suggestions put forth by the FSA regarding future initiatives related to the following areas as described in Council materials:

1. General observations on the application of corporate governance principles.
2. Effective implementation of stewardship activities.
3. Improving the effectiveness of the board.
4. Encouraging management with an awareness of profit-making and growth.
5. Enhancing the quality of disclosure and promoting dialogue with global investors.
6. Resolving market environment issues: cross-shareholdings.
7. Encouraging management with an awareness of sustainability issues, particularly diversity.

**1. General observations on the application of corporate governance principles.**

For corporate governance to be effective in any market there must be constructive dialogue between companies and their shareholders in their mutual pursuit of long-term corporate value creation. Typically, this dialogue concerns a company's approach to governance, resilience, sustainability related risks and opportunities, and management's performance against strategic objectives.

A Corporate Governance Code can facilitate this dialogue by setting high standards of practice, notwithstanding that, on occasion, there may need to be deviation to certain code principles. In such cases, the concept of 'comply or explain' is useful allowing companies to explain their rationale in the event that a company deviates from a code principle or needs additional time to comply. This approach allows for flexible application of the code in accordance with the individual circumstances of the company. In this regard ICGN

encourage companies to provide meaningful explanations for code deviations and the rationale for the alternative approach.

For investors, the comply or explain system assumes they will make informed use of their shareholder rights and effectively exercise their share-ownership responsibilities in the oversight of corporate governance. Investors are expected to carefully consider deviations to the code explanations and pay due regard to individual company circumstances – i.e., avoid a box ticking approach. They should also provide feedback to companies regarding their opinion on code deviations which may influence their voting decisions. This premise is described in Principle 3.4 of the ICGN Global Stewardship Principles:

*“Investors should develop an understanding of the company’s corporate governance practices and consider the quality of company reporting against relevant national or international codes, including the explanations given for any deviations from relevant corporate governance codes. Investors should also understand the specific circumstances of the investee company, taking into account the legal environment, cultural norms and ownership characteristics.”*

## **2. Effective implementation of stewardship activities.**

ICGN appreciate the FSA’s efforts to address potential legislative obstacles to facilitate effective stewardship including dialogue between investors and companies in Japan. In this regard, we welcome revisions to the Financial Instruments & Exchange Act and the definition of “Joint holders.” This may help provide clarity for investors around their ability to act collaboratively with other investors without being considered a ‘concert party’ when engaging with companies. In this regard, it may be helpful for the FSA to publish guidance on what constitutes acceptable engagement subjects to ensure investors do not unknowingly breach rules regarding collective holding thresholds above which would trigger onerous reporting requirements.

We understand that the FSA is considering how to encourage greater coordination by investors in terms of their company engagements and exercise of share voting. In this regard, we refer you to the following relevant guidelines in ICGN’s Global Stewardship Principles which are currently under review (noting underlined text represents new language).

### **2.2 Integration**

Stewardship, as a fundamental aspect of an investor’s fiduciary duty, should be understood and promoted by senior executives of the organisation. Investors should disclose how their stewardship policies are implemented through robust processes and integrated across the organisation (e.g., stewardship and investment portfolio management teams) to ensure a consistent approach to effective stewardship responsibilities, objectives, and outcomes.

### **3.5 Company engagement**

Investors should engage with companies in a constructive manner to preserve and create long-term corporate value. Engagement objectives should be clarified to companies in an agenda submitted in advance of the meeting. Investor concerns or proposals should be evidence-based and include peer examples where available. Following the meeting, investors may wish to correspond with the company reiterating their expectations on the issues discussed and monitor how such issues are addressed over time.

### **3.6 Engagement responsibilities**

Investors should disclose who is responsible for leading company engagements and clarify which company representatives they expect to meet with and why. Where an investor is a controlling shareholder, they should consider engaging with minority shareholders to seek mutually aligned engagement objectives where possible. Engagement may also extend to key stakeholders of the company.

#### 4.2 Voting guidelines

Investors should disclose, and regularly review, their voting guidelines, aligned with their investment beliefs, business model and strategy. Guidelines should clarify how voting is prioritised (e.g., issues of general importance to beneficiaries and clients, or specific issues relevant to individual companies), or differs depending on jurisdiction, investment mandate or asset type and should be reviewed periodically.

#### 4.3 Voting process

Investors should disclose how their voting process ensures informed and independent voting decisions, applying due care, diligence, and judgement in the interests of beneficiaries and clients. Disclosure should clarify who is responsible for the vote decisions, including if this differs depending on the nature of the resolution, geography, or scale of holdings, and how any in-house conflicts of interest are identified and addressed.

#### 4.4 Voting rationale

Investors should disclose the rationale for voting decisions, particularly when votes on company (or shareholder) resolutions were cast against or abstained, or if a vote was cast inconsistent with the investor's voting policy. The decision should be communicated to companies, preferably before annual general meetings, and there should be constructive dialogue thereafter in pursuance of engagement objectives and effective outcomes.

### **3. Improving the effectiveness of the board.**

ICGN supports the FSA's objective to improve the effectiveness of boards and committees, and the quality of independent directors more generally. We agree with FSA's observation that there appears to be a lack of clear understanding of the role of independent directors and the market may benefit from enhanced educational provisions.

#### Independence

We are pleased that (95%) Prime Market companies now have one third or more independent directors on the Board. Ideally, companies - whether in the standard or growth market - should have a majority of independent directors, particularly for companies with controlling shareholders.

Independent directors provide independent judgement, outside experience and objectivity to board decision-making and thus provide a valuable, impartial perspective to corporate decision-making, and are well placed to represent the interests of minority shareholders.

We encourage Japanese companies to demonstrate practical usage of independent directors. For example (1) the chair should regularly hold meetings with independent directors without executive directors present; (2) independent directors should meet at least annually, without the chair present, to appraise the chair's performance or as appropriate; (3) independent directors should scrutinise performance of management and hold them to account against agreed KPIs; and (4) utilize independent directors on key committees, such as Audit, Compensation and Nomination.

We also encourage corporate directors to undertake governance training to help build an understanding of what their role entails, particularly in relation to strategy, monitoring management and corporate reporting.

#### Leadership

ICGN advocates that the roles of the Chairperson and CEO be separated to avoid unfettered powers of decision-making in any one individual. The Board should be chaired by an independent director who should be independent on the date of appointment. Should the role of the Chairperson and CEO be combined, the Board should explain the reasons why this is in the best interests of the company in the annual report and keep the structure under review. Additionally, we encourage that the responsibilities of the Chairperson and CEO should be clearly described and publicly disclosed.

#### Board appointments

Independent director appointments be subject to a formal and transparent procedure based on relevant and objective selection criteria led by the Nomination Committee, comprised of a majority of independent directors. Individuals should demonstrate competency for the role of director and be subject to director training to ensure periodic refreshment of knowledge. The rationale for all director appointments (executive and independent) be disclosed including how their experience relates to a Skills Matrix with indicators that are clearly defined as aligned with the company purpose, long-term strategy, succession plan, Diversity Policy and any factors affecting their independence.

#### Board evaluation

ICGN recommends that companies undertake a formal and rigorous review of the performance of the board (as a collective body, including kansayaku boards), committees and individual directors prior to being proposed for annual re-election. The board should periodically (preferably every three years) engage an independent external consultant to undertake such evaluations. Nomination Committees should lead an annual internal evaluation and be responsible for appointing an independent consultant to conduct an external evaluation at appropriate intervals (e.g., once every three years).

Board evaluation should be conducted to review composition as appropriate for the needs of the company. In this regard, we encourage companies to develop and disclose a skills matrix of board composition to identify how key skills, experience and knowledge are aligned with the company's long-term strategic needs, diversity policy and succession planning.

The process for board evaluation and decision-making should be clearly disclosed and, as far as reasonably possible, information around the discussion topics, the conclusions (including any material issues arising from the evaluation) and actions taken forward.

### **4. Encouraging management with an awareness of profit-making and growth.**

ICGN welcomes the FSA's focus on encouraging management to have a greater awareness of corporate profitability and growth, based on the cost of capital. Many ICGN members are using the new data provided by the TSE's recent requirement for companies to enhance capital allocation disclosure.

#### Board oversight

The board should oversee a company's capital allocation policy aligned with long-term strategy and explain its rationale to shareholders. For example, in relation to acquiring new businesses, large capital investments, discontinuing businesses and R&D expenditure. We welcomed Japan CG Code requirement for the Board to review the business portfolio annually including business unit return on invested capital and cost of capital. If a return in excess of the cost of capital cannot be achieved in a reasonable period, the Board should show a plan for exit.

## **5. Enhancing the quality of disclosure and promoting dialogue with global investors.**

ICGN welcomes ongoing efforts led by the FSA to enhance the content, format, timeliness and publication of corporate governance and sustainability related information. Going forward we recommend increased attention on English language disclosure and the timing of the publication of the securities report.

### English-language disclosure

ICGN welcomes the TSE's recent requirement for Prime Market companies to publish simultaneously in English and Japanese statutory disclosures. Over time, we encourage application to non-statutory disclosures and to a broader scope of companies.

### Timing of publication of the Securities Report

The Securities Report (Yuho) includes valuable information for investors around the business model, corporate strategy, audited financial results, Key Audit Matters and other corporate governance related information such as cross-shareholdings. The Yuho should therefore be published pre-AGM, not post. Companies listed in TSE prime market should make both English translated Securities Report and Notice of AGM.

## **6. Resolving market environment issues: 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.

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 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 subsidiary company or supplier.
- a firm rationale for the cross-shareholdings.
- a description of how cross-shareholdings will be reduced or eliminated over a specified time-period.

## **7. Encouraging management with an awareness of sustainability issues, particularly diversity.**

ICGN welcome the Japan Sustainability Standards Board's efforts to develop national corporate sustainability reporting standards, functionally aligned with the ISSB's global

baseline. ICGN particularly welcomes the mandatory requirement for reporting on human capital, IP, and diversity in the Yuho.

We support the Government's target for at least one female board director by 2025 and 30% of female directors, auditors, or executives by 2030. Corporate boards, and the workforce, should comprise a genuinely diverse group of individuals to ensure effective, equitable and inclusive decision-making in alignment with the company's purpose, succession plan and long-term strategy.

We encourage companies to describe their approach to this in a Diversity Policy specifying measurable, time-bound targets, aligned with a company's purpose, values, and long-term strategy. Nomination Committees should oversee a company's approach to diversity and hold the CEO to account – linked to KPIs - for ensuring a diverse executive pipeline.

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: Severine Neervoort, Global Policy Director, ICGN ([severeine.neervoort@icgn.org](mailto:severeine.neervoort@icgn.org))  
Amane Fujimoto, Japan Advisor, ICGN ([amane.fujimoto@icgn.org](mailto:amane.fujimoto@icgn.org))



**ICGN**

International Corporate Governance Network

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29回)

2024年4月18日

親愛なる会議メンバーの皆様

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  
(以下「本会議」)へのICGNの意見

2024年4月18日に開催される次回会議の議題に記載された項目に関するICGNのコメント  
をお送りできることを嬉しく思います。

ICGNは、約77兆米ドルの運用資産を有する投資家を中心に、コーポレートガバナンスと  
スチュワードシップの最高レベルの基準に関する世界的な権威です。これらの基準は、  
ICGNのグローバル・ガバナンス原則およびグローバル・スチュワードシップ原則で定義さ  
れています。したがって、我々のコメントは、ICGNの日本のガバナンスに関する提言であ  
るとともに、これらの基準に基づいています。

ICGNは、金融庁の「コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラ  
ム」や東京証券取引所の取組み等を高く評価しています。その結果、今日の堅調な株式市場  
のパフォーマンスからも明らかのように、魅力的な金融センターとしての日本に対する世界  
的な投資家の信頼は高くなっています。

今後、我々は、形式的なものではなく、実質的な市場改革に焦点を当てるといふ金融庁のア  
プローチに同意しますが、その際、我々は、以下の分野に関連する今後のイニシアティブに  
関して、本会議の資料に記載された金融庁の提案を歓迎します。

8. コーポレートガバナンス原則の適用に関する全般的な見解
9. スチュワードシップ活動の実質化
10. 取締役会の実効性の向上
11. 収益性と成長性を意識した経営の推進
12. 情報開示の質を高め、グローバル投資家との対話の促進
13. 市場環境上の問題の解決:政策保有株式
14. ダイバーシティをはじめとするサステナビリティを意識した経営の推進

## 1. コーポレートガバナンス原則の適用に関する全般的な見解

コーポレートガバナンスがいかなる市場においても有効であるためには、長期的な企業価値  
の創出を相互に追求するために、企業と株主との間に建設的な対話が必要です。通常、この  
対話は、ガバナンス、レジリエンス、持続可能性に関連するリスクと機会、および戦略目標  
に対する経営陣のパフォーマンスに対する企業のアプローチに関係しています。

コーポレートガバナンス・コードは、高い実務基準を設定することにより、この対話を促進することができますが、場合によっては、特定のコード原則から外れる事もありえます。このような場合、「コンプライ・オア・エクスプレイン」の概念は、企業がコード原則から外れた場合、または遵守するために追加の時間が必要な場合に、企業がその合理的な理由を説明することを可能にするために有用です。このアプローチにより、企業の個々の状況に応じてコードを柔軟に適用できます。この点に関して、ICGNは企業に対し、コードの逸脱および代替アプローチの合理的な理由について有意義な説明を行うことを奨励しています。

投資家にとって、コンプライ・オア・エクスプレインのシステムは、コーポレートガバナンスの監督において、十分な情報に基づいて株主権を行使し、効果的に株式保有責任を果たすことを前提としています。投資家は、規範の説明からの逸脱を慎重に検討し、個々の企業の状況を十分に考慮することが期待されます。つまり、チェック・マーク式のアプローチを避けることです。また、投資家は、議決権行使決定に影響を及ぼす可能性のあるコードの逸脱に関する意見について、企業にフィードバックを提供すべきです。この根拠は、ICGNグローバル・スチュワードシップ原則の原則3.4に記述されています。

*投資家は、企業のコーポレートガバナンス慣行についての理解を深め、関連するコーポレートガバナンス・コードからの逸脱に関する説明を含め、関連する国内または国際的な規範に対する企業報告の質を考慮する必要があります。また、法的環境、文化的規範、および所有者の性格を考慮して、投資先企業の具体的な状況を理解する必要があります。*

## 2. スチュワードシップ活動の効果的な実施

ICGNは、日本における投資家と企業との間の対話を含む、効果的なスチュワードシップを促進するための潜在的な法的障害に対処するための金融庁の努力を評価します。この関連で、我々は、金融商品取引法の改正及び「共同保有者」の定義の改正を歓迎します。これは、企業とのエンゲージメントの際に「コンサート・パーティー」とみなされることなく、他の投資家と協力して行動する能力に関して、投資家に明確さを提供するのに役立つ可能性があります。この点に関して、金融庁が、許容されるエンゲージメントの対象を構成するものに関するガイダンスを公表し、投資家が、それを超えると面倒な報告義務が発生する集団保有の閾値に関する規則に気付かずに違反しない事を確保することは有益と考えられます。

金融庁は、会社との対話や議決権行使に関して、投資家によるより一層の連携を奨励する方法を検討していると理解しています。これに関連して、我々は、現在見直しが行われているICGNのグローバル・スチュワードシップ原則における以下の関連ガイドラインをご参考に供します(下線は新しい文言を表します)。

### 2.2 統合

スチュワードシップは、投資家の受託者責任の基本的な側面として、組織の上級役員によって理解され、推進されるべきである。投資家は、スチュワードシップの責任、目的および成果に対する一貫したアプローチを確保するために、自社のスチュワードシップ・ポリシーが堅固なプロセスを通じてどのように実施され、組織全体(スチュワードシップ・チームや投資ポートフォリオ管理チームなど)でどのように統合されているかを開示すべきである。

### 3.5 会社との対話

投資家は、長期的な企業価値の維持と創出のために、建設的な方法で企業と対話する必要があります。対話の目的は、会議に先立って提出される議題で企業に対して明確にされる必要があります。投資家の懸念事項または提案は、事実に基づいたも



のであり、利用可能な場合は同業者の例を含める必要があります。会議の後、投資家は、議論された課題に対する期待を繰り返し会社に連絡し、そのような問題が時間の経過とともにどのように対処されているかをモニターすることを望む場合があります。

### 3.6 対話の責任

投資家は、主要な企業との対話の責任者を開示し、どの企業の代表者と面談する予定か、その理由を明確にする必要があります。投資家が支配株主である場合は、可能な限り相互に整合した対話目的を追求するために、少数株主との対話を検討する必要があります。対話は、企業の主要な利害関係者にも及ぶ場合があります。

### 4.2 議決権行使ガイドライン

投資家は、自らの投資信念、ビジネスモデルおよび戦略に沿って、議決権行使ガイドラインを開示し、定期的にレビューすべきです。ガイドラインは、議決権行使がどのように優先されるか(例えば、受益者および顧客にとって一般的に重要な問題、または個々の企業に関連する特定の問題)、または管轄法域、投資マンドートもしくは資産タイプによって異なるかを明確にし、定期的にレビューすべきであります。

### 4.3 議決権行使プロセス

投資家は、その議決権行使プロセスが、受益者および顧客の利益のために、十分な注意、配慮、および判断を適用して、情報に基づく独立した議決権行使の意思決定をどのように確保しているかを開示すべきです。開示は、決議の性質、地域または保有の規模によって異なる場合を含め、議決権行使の決定に誰が責任を負うか、および社内の利益相反がどのように特定され対処されているかを明確にすべきです。

### 4.4 議決権行使の理論的根拠

投資家は、特に会社(または株主)の決議が反対または棄権された場合、あるいは投資家の議決権行使方針に反する行使が行われた場合には、行使決定の合理的理由を開示すべきです。決定は、できれば年次株主総会の前に企業に伝達されるべきであり、その後、契約の目的と効果的な成果を追求するために建設的な対話が行われるべきです。

## 3.取締役会の実効性の向上

ICGN は、取締役会および委員会の実効性、ならびにより一般的に独立取締役の質を向上させるという金融庁の目的を支持します。独立取締役の役割に関する明確な理解が欠如しているように見受けられ、市場がより高レベルの啓蒙策の恩恵を受ける可能性があるという金融庁の見解に、我々は同意します。

### 独立性

(95%の)プライム市場企業の取締役会に独立取締役が3分の1以上いることを喜ばしく思います。理想としては、スタンダード市場であれグロース市場であれ、企業は、特に支配株主を有する企業については、独立取締役が過半数を占めるべきであります。

独立取締役は、取締役会の意思決定に対して独立した判断、外部の経験および客観性を提供することにより、企業の意思決定に対して価値ある公平な視点を提供し、少数株主の利益を代表するのに適切な立場にあります。

例えば、(1)議長は、定期的に独立取締役と会合を持つべきですが、常勤取締役は出席すべきではありません、(2)独立取締役は、議長の業績を評価するため、又は必要に応じて、少なくとも年1回は議長が出席しない会合を持つべきです、(3)独立取締役は、経営陣の業績を精査し、合意されたKPIに照らして説明するよう求めるべきです、(4)監査、報酬、指名などの主要委員会に独立取締役を活用すべきであります。

我々はまた、特に戦略、経営の監督及び企業報告に関連して、取締役の役割が何を含まかについての理解を構築するために、取締役がガバナンスに関する研修を受講することを奨励します。

### リーダーシップ

ICGNは、一個人が自由に意思決定する権限を回避するために、取締役会議長とCEOの役割を分離することを提唱しています。取締役会は、任命された時点で独立している独立取締役が議長を務めるべきです。取締役会議長とCEOの役割を兼ねる場合、取締役会は会社の最善の利益となる理由を年次報告書で説明し、その構成を継続的にレビューする必要があります。また、取締役会議長とCEOの責任を明確に記述し、公表することを推奨します。

### 取締役の任命

独立取締役の選任は、過半数の独立取締役で構成される指名委員会が主導し、適切かつ客観的な選任基準に基づき、正式で透明性のある手続きに従うべきです。個人は、取締役の役割に対する能力を実証し、定期的な知識のリフレッシュを確保するために取締役研修を受ける必要があります。すべての取締役(社内および独立)の選任の合理的な理由は、会社の目的、長期戦略、後継者計画、多様性方針および独立性に影響を及ぼすあらゆる要因と整合して明確に定義された指標を用いたスキル・マトリックスと、彼らの経験がどのように関連しているかを含めて開示されるべきです。

### 取締役会の評価

ICGNは、企業が毎年の取締役選任を提案する前に、取締役会(監査役会を含む集団として)、委員会および個々の取締役の業績について正式かつ厳密なレビューを実施することを推奨しています。取締役会は、定期的に(望ましくは3年ごとに)独立した外部コンサルタントにそのような評価を行わせるべきです。指名委員会は、年次の内部評価を主導し、適切な間隔(例えば3年に1回)で外部評価を実施するために独立したコンサルタントを任命する責任を負うべきです。

取締役会の評価は、会社のニーズに応じて構成を見直すために実施されるべきです。この点に関して、我々は、主要なスキル、経験および知識が会社の長期的な戦略的ニーズ、多様性方針および後継者計画とどのように整合しているかを特定するために、取締役会構成のスキル・マトリックスを作成し、開示することを奨励します。

取締役会の評価および意思決定のプロセスは、明確に開示されるべきであり、また、合理的に可能な限り、議論のテーマ、結論(評価から生じるあらゆる重要な問題を含む)および今後の対応に関する情報も開示されるべきです。

## 4.利益創出と成長を意識した経営の推進

ICGN は、金融庁が資本コストに基づく企業の収益性と成長に対する経営者の意識を高めることに重点を置いていることを歓迎しています。多くの ICGN 会員は、最近東証が企業に対して資本配分の開示を強化するよう要請したことによって提供された新しいデータを利用しています。

#### 取締役会の監督

取締役会は、長期戦略に沿った企業の資本配分方針を監督し、その根拠を株主に説明すべきです。例えば、新規事業の取得、大規模な設備投資、事業の中止、研究開発費などがあります。我々は、取締役会が事業単位の投下資本利益率及び資本コストを含む事業ポートフォリオを毎年見直すべきであり、資本コストを上回る利益が合理的な期間内に達成できない場合には、取締役会が撤退計画を示すべきであるとの日本のコーポレートガバナンス・コードの要請を歓迎します。

### **5.開示の質を高め、世界の投資家との対話を促進する**

ICGN は、金融庁が主導して、コーポレートガバナンスや持続可能性に関連する情報の内容、形式、適時性、公表を強化していることを歓迎していますが、今後は、英語での開示や有価証券報告書の公表時期に一層注意を払うべきであります。

#### 英語による開示

ICGN は、東京証券取引所が最近、プライム・マーケット企業に対して、英語と日本語の法定開示を同時に行うことを義務付けることを歓迎するとともに、今後、法定開示以外の企業にも適用し、より広範な企業に適用することを奨励します。

#### 有価証券報告書の発行時期について

有価証券報告書(有報)には、ビジネスモデル、経営方針、監査済の財務報告、監査上の重要事項 (KAM) 、政策保有株式等のコーポレートガバナンスに関する重要な情報が記載されています。有価証券報告書は、年次株主総会前に公表されるべきものであり、年次株主総会后に公表されるべきものではありません。また、有価証券報告書及び「年次株主総会招集通知」の英語版は、東京証券取引所のプライム市場に上場している会社が作成しなければなりません。

### **6.市場環境問題の解決:政策保有株式**

ICGN は、企業に対して、株式の持ち合いに関する方針と根拠、ならびに毎年のコストと便益の評価およびそれが企業の資本コストにどのように影響するかの開示を要求している日本のコーポレートガバナンス・コードの前の改訂を歓迎しました。

わが国では、政策保有株式に関する開示は充実してきているものの、多くの企業が政策保有株式の保有目的を「取引関係の円滑化」や「取引の維持・拡大」と表現しており、このような論拠だけでは不十分であると考えます。

ICGN は、日本のコーポレートガバナンス・コードの原則 1-4 を強化し、企業に以下の情報提供を義務付けるべきであると提案しています。

- 例えば、当該企業が子会社またはサプライヤーかどうかなど、株式持ち合いの性質に関する明確化
- 政策保有株式の合理的な保有理由
- 特定の期間において、どのように株式持ち合いを削減または解消するかについての記述

## 7.持続可能性の問題、特に多様性を意識した経営の奨励

ICGN は、ISSB のグローバル・ベースラインと機能的に整合した国別コーポレート・サステナビリティ報告基準を策定しようとする日本政府の取り組みを歓迎します。ICGN は特に、有報における人的資本、知的財産、多様性に関する報告義務を歓迎します。

我々は、2025 年までに少なくとも 1 名の女性取締役を確保し、2030 年までに女性取締役、監査役又は役員の 30%を確保するという政府の目標を支持します。会社の取締役会および従業員は、会社の目的、継承計画および長期戦略に沿った効果的、公平かつ包括的な意思決定を確保するために、真に多様な個人のグループで構成されるべきであります。

私たちは企業に対して、企業の目的、価値、および長期戦略に沿った、測定可能で期限を定めた目標を指定したダイバーシティ・ポリシーに、このアプローチを記述することを奨励します。指名委員会は、企業のダイバーシティに対するアプローチを監督し、多様な役員のパイプラインを確保するために、KPI にリンクし CEO の責任を問うべきです。

本会議の会合のためにコメントする機会を与えられたことに感謝致します。何か質問がある場合や、我々のコメントについてより詳細に議論したい場合は、以下に記載された私または同僚に連絡してください。我々のコメントが役に立つことを期待するとともに、今後の議論を期待致します。

敬具



ケリー・ワリング  
国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク  
最高経営責任者

コピー: Severine・Neervoort、ICGN グローバルポリシー・ディレクター  
(severine.neervoort@icgn.org)

藤本周、ICGN ジャパン・アドバイザー (amane.fujimoto@icgn.org)