



ICGN

International Corporate Governance Network
Inspiring good governance & stewardship

ICGN Japan Governance Priorities **Published 04 October 2022**

The International Corporate Governance Network (“ICGN”) is pleased to publish the ICGN Japan Governance Priorities at a public meeting, hosted by the Tokyo Stock Exchange (“TSE”) and the Japan Exchange Group (“JPX”) in Tokyo on 4th October 2022.

ICGN acknowledges the positive corporate governance, investor stewardship, corporate reporting and audit reforms that have taken place in Japan particularly over the past decade. First published at the ICGN Annual Conference in Tokyo on 16 July 2019, this second edition of the Japan Governance Priorities is published in the spirit of providing guidance to regulators, companies, and stakeholders around matters of significance to domestic and overseas investors which may influence company voting, engagement, and investments.

Overseas investors hold around 30% of the shares listed on the Tokyo Stock Exchange and Japan is an important capital market for many ICGN Members, many of whom are investors responsible for assets of around \$70 trillion based largely in Europe and North America, with growing representation in Asia. Established in 1995, ICGN’s purpose is to convene capital market participants to develop, promote and embed high standards of corporate governance and investor stewardship worldwide to preserve and enhance long-term value, contributing to sustainable economies, societies, and the environment.

In updating the Japan Governance Priorities, we have considered recent changes to the Japan Corporate Governance Code (“Japan Code”)¹ and ICGN’s own Global Governance Principles (“ICGN Principles”)², the latter often referred to by governments in the development of national codes. Our recommendations also draw from ICGN commentary as a member of the Council of Experts convened by the Japan Financial Services Agency (FSA) and TSE.

The themes presented below are unchanged from 2019 and, in the recommendations that follow which are applicable to JPX listed companies, we acknowledge progress towards improvements while emphasising areas that may benefit from continued reform:

1. Corporate reporting
2. Board independence
3. Board effectiveness
4. Capital allocation
5. CEO and executive pay

ICGN encourages continued momentum for corporate governance reform in Japan to help promote long-term corporate value and sustainable economic growth. This is aligned with international recognition that effective corporate governance based on the principles of fairness, accountability, responsibility, and transparency directly contribute to successful companies and sustained long-term value creation.

¹Japan Corporate Governance Code (Updated), June 2021

² ICGN Global Governance Principles (Updated), September 2021

ICGN Recommendations

1. Corporate reporting

ICGN welcomes the Report of the Disclosure Working Group³ convened by the FSA which includes recommendations to enhance the content, format, timeliness and publication of corporate governance and sustainability related information. Accessing corporate governance related information in Japan can be difficult given the dispersed nature of governance-related reporting with various elements required under different authorities, e.g., the Securities Law and Companies Act. Consolidating the information into the Securities Report will help investors assess any explanations for deviations to Corporate Governance Code compliance and make considered judgements on voting.

ICGN continues to recommend that:

- 1.1. The company Notice of the Annual General meeting (AGM) be published in English by all JPX Prime Market listed companies, noting that 76%⁴ already do so. The AGM Notice should be published 30 days in advance of the AGM, noting current practice is around 20 days⁵.
- 1.2. The company Securities Report (Yuho) be published in English by all JPX Prime Market listed companies 30 days in advance of the AGM, noting that current practice is to publish post AGM. The Securities Report provides valuable information for shareholders around the business model, corporate strategy, audited financial results, Key Audit Matters, and other corporate governance related information such as cross-shareholdings and executive remuneration.
- 1.3. Companies be encouraged to change the record date of the AGM by at least one month by amending constitutional documents to facilitate wider dispersion of AGMs being held beyond the month of June. This will enable greater overseas shareholder participation and provide companies additional time to prepare AGM materials.

Additionally, ICGN recommends that:

- 1.4. Disclosure be enhanced around the Board's role to oversee the establishment and maintenance of an effective system of internal control to properly manage risk which should be measured against internationally accepted standards of internal audit and tested periodically for its adequacy. Where an internal audit function has not been established, full reasons for this should be disclosed in the annual report, as well as an explanation of how adequate assurance of the effectiveness of the system of internal controls has been obtained.
- 1.5. The Board establish an Audit Committee comprised entirely of independent directors, all of whom should be financially literate. The Committee Mandate, approved by the Board, should be mandatorily disclosed including the committee role in relation to oversight of matters such as the integrity of the financial statements, key accounting policies, internal control, risk management, audit quality and independence. Names of committee members and independence status should also be disclosed as well as a summary of key subjects discussed and committee member attendance records. More generally the committee should report to shareholders on any significant issues arising from the audit and the effectiveness of the audit process including auditor tender, tenure, independence, fees, and the provision of any non-audit services.

³ Report of the Disclosure Working Group, 13 June 2022

⁴ TSE Survey, July 2022

⁵ JIRIS Survey, September 2021

- 1.6. Companies publicly disclose a Board Mandate clarifying the role of the Board, governance structure and accountability for the Securities Report including financial and sustainability related information to present a balanced and understandable assessment of the company's position and long-term prospects in the annual report and accounts. Consideration should also be made towards reducing the number of Board meetings whereby standardised agenda items required by Company Law could be delegated to the executive, allowing more focus for the Board on strategic matters.
- 1.7. National sustainability-related accounting and reporting frameworks be harmonised with global standards to facilitate rigorous, consistent, comparable, and verifiable corporate sustainability reporting, backed by regulation and enforcement. This will enable the proper assessment and pricing of sustainability related risk, opportunity, and resilience in investee companies. In relation to climate change, this provides a tool for investors assessing progress towards achieving corporate transition plans and carbon neutral investment portfolios as we advance towards a net-zero global economy by 2050.

2 Board independence

ICGN welcomes that 92.1%⁶ of JPX Prime Market listed companies now have one third or more independent directors on the Board. Independent directors play a crucial role in constructively challenging management, free from external influence. By drawing on their personal competencies and experience, they can contribute a diversity of perspectives to generate healthy debate in the boardroom and are well placed to represent the interests of minority shareholders.

ICGN continues to recommend that:

- 2.1. At least one-third independent directors be appointed to the Board of all JPX Prime Market listed companies and that a majority of independent directors be appointed within a reasonable timeframe. This is particularly important for listed companies having controlling shareholders with 30% or more voting rights whereby independent directors should comprise a majority of the Board for Prime Market listed companies and thereby can act as a sufficient check on controlling owner influence to ensure minority shareholder rights are upheld.
- 2.2. The definition of independence in the JPX Listing Rules be enhanced to improve disclosure including cross-shareholdings, major client and supplier relationships, business relationships, the provision of consultancy services and family ties. We encourage companies to determine their own independence thresholds in accordance with Principle 4.9 of the Japan Corporate Governance Code. The Board should identify in the annual report the names of the directors considered to be independent and who are able to exercise independent judgement free from any external influence, in addition to how long any conflicts should be absent before a Board candidate can be considered independent.
- 2.3. Independent director appointments be subject to a formal and transparent procedure based on relevant and objective selection criteria led by a Nomination Committee. This can help ensure board composition aligned with the company's long-term strategy, succession planning and diversity policy. Individuals should demonstrate competency for the role of director, particularly in relation to financial literacy, and be subject to director training to ensure periodic refreshment of knowledge.

Additionally, ICGN recommends that:

⁶ TSE Release, 3 August 2022

- 2.4. Boards, and the workforce, 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. This includes directors from different genders, age, ethnicity, nationality, social and economic origins, and professional experience. Boards should annually report against the Diversity Policy which should include goals, recruitment plans and measurable, time-bound objectives. There should be more focus on appointing females to managerial positions to enhance the pool of available candidates to the Board. Companies with substantial overseas operations should dedicate more effort towards recruiting foreign directors to strengthen international diversity.
- 2.5. 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. The responsibilities of the Chairperson and CEO should be clearly described and publicly disclosed.
- 2.6. The use, role, and remuneration of Senior Advisors (Komon-Sodanyaku) be disclosed in the AGM Notice, Securities Report (Yuho) and Corporate Governance Report. Such advisory positions are unique to Japanese companies and are usually held by the former company president or other senior executives. Senior Advisors can apply pressure on the Board despite not being elected by shareholders and are therefore not able to be held accountable by shareholders.

3. Board effectiveness

Led or organised by the Nomination Committee, a rigorous review of the performance and effectiveness of the Board, committees, individual directors, and Chairperson can facilitate improved Board diversity, independence, and succession planning. Director tenure should be contingent on individual performance and annual re-election premised on satisfactory evaluations of his or her contribution to the Board free from potential conflicts of interest.

ICGN continues to recommend that:

- 3.1. The process for evaluation, communication flows and decision-making 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.
- 3.2. Nomination Committees be established comprised of an independent Chairperson and a majority of independent directors to 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).
- 3.3. The identity of the independent consultant who conducts the external evaluation be disclosed, together with fees and terms of reference.

Additionally, ICGN recommends that:

- 3.4. The Nomination Committee Mandate, approved by the Board, be mandatorily disclosed including with regards to board evaluation, succession planning, diversity policy, director appointment process, independence criteria and engagement with shareholders. Names of committee members and independence status should also be disclosed as well as a summary of key subjects discussed and committee member attendance records.

- 3.5. 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
- 3.6. A Lead Independent Director (LID) be appointed, (regardless of whether the roles of the Chairperson and CEO are combined) and be responsible for conducting the evaluation of the Chairperson. The LID can provide a valuable leadership role and can act as a point of communication with other independent directors and shareholders if any contentious issues arise relating to the Chairperson or significant shareholders (in the case of controlled companies). The responsibilities of the LID should be clearly described and publicly disclosed.

4. Capital allocation

Boards should regularly review the company's balance sheet and how cash positions, debt and equity are blended to achieve acceptable returns for shareholders, while maintaining a sufficient level of capitalisation and liquidity to provide a cushion against future risks. Oversight of a company's capital allocation policy is a key Board responsibility and directors should be financially literate and understand the company's cost of capital and expected shareholder returns.

ICGN continues to recommend that:

- 4.1. A clear capital allocation policy be disclosed and reviewed annually by the Board to help ensure that cash is employed in activities which are aligned with the company's purpose and strategic objectives to generate long-term value and to guide capital allocation decisions in accordance with a long-term capital allocation strategy – for example in relation to acquiring new businesses, making large capital investments, discontinuing existing businesses and research and development expenditure.
- 4.2. A plan to reduce cross-shareholdings over a specified period be disclosed and progress towards achieving a specified target be regularly reported to shareholders.
- 4.3. The nature of cross-shareholdings be disclosed, along with clarification of the impact on returns on capital e.g., if they are a parent company, subsidiary, or supplier, and how they intend to be reduced or eliminated over a designated time-period.

Additionally, ICGN recommends that:

- 4.4. The Board 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. More generally, economic profitability should be disclosed as evidenced in returns on capital relative to a company's weighted average cost of capital.
- 4.5. The rationale for holding non-strategic assets that may not be core to the company's own business or sector be clearly disclosed. If the rationale is insufficient and deemed to be value destructive (i.e., suffering from low profitability below the cost of capital), such assets should be sold, and proceeds returned to shareholders or used to invest in value enhancing activities.
- 4.6. The rationale for shareholder returns be clearly disclosed noting that the dividend pay-out ratio is conservative in Japan compared to other markets, adding to concerns about cash hoarding without reasonable 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. Boards should be able to explain why the proposed dividend is set at the appropriate level, and what the ongoing dividend policy will be. Dividends and share buybacks 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 share buybacks.

5. CEO and executive pay

Pay plans should be designed to align the interests of the CEO and senior executives fairly and effectively with the workforce and long-term company strategy, including the use of sustainability-related metrics. ICGN welcomes that 85.5%⁷ of JPX Prime market listed companies have established a Remuneration Committee. The committee should be responsible for developing and disclosing clear policies and reports which are clear, understandable, and comprehensive and which should describe how awards are granted to the CEO and senior executives were determined and deemed appropriate in the context of the company's underlying performance in any given year.

ICGN continues to recommend that:

- 5.1. The process for remuneration setting as well as the rationale for individual levels be disclosed including how it fits within the overall context of the company's human resource strategy.
- 5.2. CEO and senior executive pay be disclosed annually and on an individual basis in a simple format including the proportions of fixed pay, bonus, long-term incentives, and historical pay levels (two-three year). Disclosure should extend to non-cash benefits such as director and officer insurance, pension provisions, fringe benefits and terms of severance packages if any.
- 5.3. The rule requiring disclosure of individual remuneration more than YEN 100 million be abolished and a new rule be enacted to require annual disclosure of CEO and senior executive pay on an individual basis without a specified limit.

Additionally, ICGN recommends that:

- 5.4. Remuneration Committees, comprised wholly of independent directors, be established and the Committee Mandate, approved by the Board, be mandatorily disclosed including the committee role in relation to the remuneration policy, incentives, performance metrics and assessment, and engaging with shareholders. Names of committee members and independence status should also be disclosed as well as a summary of key subjects discussed and committee member attendance records.
- 5.5. The rationale for remuneration awards aligned to key performance indicators should be clearly described, including sustainability related objectives, and progress towards achievement.
- 5.6. Independent director pay be disclosed annually and on an individual basis and be structured in a way which ensures independence, objectivity, and alignment with the long-term interests of the company and its shareholders.

For more information about ICGN visit www.icgn.org.

ENDS.

⁷ TSE Release, 3 August 2022



ICGN
International Corporate Governance Network
Inspiring good governance & stewardship

ICGN 日本のガバナンスの優先課題 2022年10月4日公表

インターナショナル・コーポレート・ガバナンス・ネットワーク（「ICGN」）は、東京証券取引所（「東証」）と日本取引所グループ（「JPX」）が 2022 年 10 月 4 日に東京で開催する公開の会議で、ICGN のガバナンスの優先課題を発表できることを嬉しく思います。

ICGN は、特に過去 10 年間に日本で実施された積極的なコーポレート ガバナンス、投資家のスチュワードシップ、企業報告および監査の改革を評価しています。2019 年 7 月 16 日に東京で開催された ICGN 年次総会で最初に発行されたこの日本のガバナンスの優先課題の第 2 版は、国内および海外の投資家が会社に影響を与える可能性のある議決権行使、対話、投資に関する重要な事項について、監督当局、企業、および利害関係者にガイダンスを提供するという趣旨で発行されています。

海外の投資家は、東京証券取引所に上場されている株式の約 30%を保有しており、日本は多くの ICGN メンバーにとって重要な資本市場です。その多くは、主にヨーロッパと北米に拠点を置く約 70 兆ドルの資産を保有する投資家であり、アジアからの会員が増加しています。1995 年に設立された ICGN の目的は、資本市場の参加者を招集し、長期的な価値を維持および強化し、持続可能な経済、社会、および環境に貢献するために、世界中に高水準の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を発展、促進、そして定着させることです。

日本のガバナンスの優先課題を更新するにあたり、日本のコーポレートガバナンス・コード（「日本コード」）¹および各国のガバナンス・コードを策定する際の参考とされる ICGN 独自のグローバルガバナンス原則（「ICGN 原則」）²の最近の改訂を考慮しました。私たちの提言は、金融庁と東証が招集する専門家会議のメンバーとしての ICGN の提言にも基づいています。

以下に示すテーマは 2019 年から変更されておらず、それに続く推奨事項は JPX 市場上場企業に適用され、継続的な改革から恩恵を受けるであろう分野を強調しながら、改善に向けた進展を

¹ コーポレートガバナンス・コード改訂版 2021年6月

² ICGN グローバルガバナンス原則改訂版 2021年9月

認知しています。

1. 企業報告
2. 取締役会の独立性
3. 取締役会の実効性
4. 資本配分
5. CEO 及び役員報酬

ICGN は、長期的な企業価値と持続可能な経済成長を促進するために、日本におけるコーポレートガバナンス改革の継続的な取り組みを後押しします。これは、公平性、説明責任、責務、透明性の原則に基づく効果的なコーポレートガバナンスが、企業の成功と持続的な長期的な価値創造に直接貢献するという国際的な認識と一致しています。

ICGN の推奨事項

1. 企業報告

ICGN は、金融庁が招集したディスクロージャーワーキング・グループの報告書³を歓迎します。この報告書には、コーポレートガバナンスおよび持続可能性に関連する情報の内容、形式、適時性および公表を強化するための勧告が含まれています。日本のコーポレートガバナンス関連情報へのアクセスは、金融商品取引法や会社法など、さまざまな当局の下で必要とされるさまざまな要素を伴うガバナンス関連の報告が分散しているという状況を考えると、困難な場合があります。情報を有価証券報告書に統合することで、投資家はコーポレートガバナンス・コードへの準拠からの逸脱の説明を評価し、議決権行使において熟慮した判断を下すことができます。

ICGN は引き続き次のことを推奨します。

- 1.1. 会社の年次株主総会の通知（総会）は、76%⁴が既に実施していることを認識しつつ、プライム市場に上場しているすべての企業によって英語で発行すべきです。 招集通知の発送は、現在の実務では総会前約 20 日⁵であることに留意し、総会の 30 日前に発行すべきです。
- 1.2. 会社の有価証券報告書（有報）は、プライム市場上場企業による現在の実務では、総会后に発行されていることに留意し、総会の 30 日前に英語で発行すべきです。 有価証券

³ ディスクロージャーワーキング・グループ報告書 2022 年 6 月 13 日

⁴ 東京証券取引所調査 2022 年 7 月

⁵ JIRIS 調査

報告書は、ビジネス・モデル、企業戦略、監査済みの財務報告、主要な監査事項(KAM)、および政策保有株式や役員報酬などやその他のコーポレートガバナンス関連情報に関する貴重な情報を株主に提供します。

- 1.3. 企業は、6 月以降に開催し総会の分散を促進するために、定款規定を変更し総会基準日を少なくとも1か月変更するよう奨励されます。これにより、海外株主の参加が促進され、企業は 総会資料を準備するための追加の時間を得ることができます。

加えて、ICGN は次のことを推奨します。

- 1.4. リスクを適切に管理するための効果的な内部統制システムの確立と維持を監督する取締役会の役割に関する開示を強化すべきです。これは、国際的に認められた内部監査基準に照らして計測され、定期的にその完全性について検査されるべきです。内部監査機能が確立されていない場合は、年次報告書でその完全な理由を開示するとともに、内部統制システムの有効性の適切な保証がどのように得られたかについての説明を開示する必要があります。
- 1.5. 取締役会は、完全に独立した取締役で構成される監査委員会を設置すべきで、全ての委員は財務的な知識を有すべきです。取締役会によって承認された委員会規則は、財務諸表の完全性、主要な会計方針、内部統制、リスク管理、監査の質、および独立性などの事項の監督に関連する委員会の役割を含め、必ず開示されるべきです。委員会メンバーの名前と独立性の状況も、議論された主要な主題の要約と委員会メンバーの出席記録とともに開示されるべきです。より一般的には、委員会は、監査から生じる重要な問題、および監査法人の入札、任期、独立性、手数料、非監査サービスの提供を含む監査プロセスの有効性について株主に報告する必要があります。
- 1.6. 企業は、財務および持続可能性に関連する企業報告に対する取締役会の役割、ガバナンス体制と財務及び持続可能性に関する情報を含む有価証券報告書への説明責任を明確にする取締役会規則を公に開示し、年次報告書および決算書における企業の立場と長期的見通しのバランスのとれた理解可能な評価を提示します。また、取締役会の開催回数を減らすことも検討する必要があります。これにより、会社法で要求される標準化された議題項目が経営陣に委任され、取締役会が戦略的な問題により集中できるようになります。
- 1.7. 各国の持続可能性に関連する会計および報告の枠組みは、法令と施行に裏打ちされた、厳格で一貫性があり、比較可能で検証可能な企業の持続可能性報告を促進するために、世界基準と調和させる必要があります。これにより、投資先企業のサステナビリティ関連のリスク、機会、レジリエンスの適切な評価と価格設定が可能になります。気候変動に関連して、これは、2050 年までにネットゼロの世界経済に向けて前進する際に、投資家が企業の移行計画とカーボン・ニュートラルな投資ポートフォリオの達成に向けた進捗状況を評価するためのツールを提供します。

2 取締役会の独立性

ICGN は、プライム市場上場企業の 92.1%⁶が現在、取締役会に 3 人以上の社外取締役を置いていることを歓迎します。独立した取締役は、外部の影響を受けずに経営陣に建設的に挑戦する上で重要な役割を果たします。個人の能力と経験を活用することで、取締役会で健全な議論を生み出すために多様な視点に貢献することができ、少数株主の利益を代表するのに適した立場にあります。

ICGN は引き続き次のことを推奨しています。

- 2.1. すべてのプライム市場上場企業の実務取締役会に少なくとも 3 分の 1 の独立取締役が任命され、独立取締役の過半数が妥当な期間内に任命されること。これは、30%以上の議決権を持つ支配株主を持つ上場企業にとって特に重要です。これにより、独立した取締役がプライム市場上場企業の実務取締役会の過半数を構成し、それによって支配株主の影響力を十分にチェックして、少数株主の権利が確実に保護されるようにすることができます。
- 2.2. 東京証券取引所上場規則における独立性の定義は、政策保有株式、主要な顧客とサプライヤーとの関係、ビジネス関係、コンサルティング・サービスの提供、家族関係を含む開示を改善するために強化されるべきです。当社は、日本コードの原則 4.9 に従って、企業が独自の独立性基準を決定することを奨励します。取締役会は年次報告書で、独立していると見なされ、外部からの影響を受けずに独立した判断を下すことができる取締役の名前を特定する必要があります。また、取締役会の候補者が独立していると見なされる前に、競合が存在しない期間が必要です。
- 2.3. 独立した取締役の任命は、指名委員会が主導し、関連性があり客観的な選択基準に基づく、正式で透明性のある手続きによるべきです。これにより、取締役会の構成が会社の長期戦略、後継者計画、および多様性ポリシーに沿ったものになるようにすることができます。個人は、特に財務の理解力に関連して、取締役の役割を果たす能力を実証し、定期的に知識を更新するために取締役は教育を受ける必要があります。

加えて、ICGN は次のことを推奨しています。

- 2.4. 取締役会と就業者は、会社の目的、後継者計画、および長期戦略に沿った効果的で公平で包括的な意思決定を確実にするために、真に多様な個人のグループで構成されるべきです。これには、さまざまな性別、年齢、民族、国籍、社会的および経済的出自、職業経験

⁶ 東京証券取引所リリース 2022 年 8 月 3 日

を持つ取締役が含まれます。取締役会は、目標、採用計画、および測定可能な期限付きの目標を含むダイバーシティ・ポリシーに対して毎年報告する必要があります。取締役会に利用可能な候補者のプールを強化するために、管理職に女性を任命することにもっと焦点を当てる必要があります。実質的な海外事業を持つ企業は、国際的な多様性を強化するために、外国人取締役の採用にもっと力を注ぐべきです。

- 2.5. **会長と CEO の役割を分離**して、1 人の個人が自由に意思決定を行うことを回避します。取締役会は、任命日に独立した取締役が議長を務めるべきです。会長と CEO の役割が組み合わされる場合、取締役会は、これが会社の最善の利益になる理由を年次報告書で説明し、構成を見直し続ける必要があります。会長と最高経営責任者の責任は明確に説明され、公開されるべきです。
- 2.6. **シニアなアドバイザー(顧問、相談役)の利用、役割および報酬は、株主総会招集通知、有価証券報告書(有報)およびコーポレートガバナンス報告書で開示されるべきです。**このような顧問の役職は日本企業に特有のものであり、通常は元社長またはその他の上級管理職が務めています。シニアなアドバイザーは、株主によって選出されなくても取締役会に圧力をかけることができるため、株主に説明責任を負うことはできません。

3. 取締役会の実効性

指名委員会が主導または組織する、取締役会、委員会、個々の取締役、および会長のパフォーマンスと有効性の厳密な見直しにより、取締役会の多様性、独立性、および後継者計画の改善を促進することができます。取締役の任期は、利益相反の可能性がなく、取締役会への貢献が十分に評価されていることを前提として、個々の業績と毎年の再選に左右されるべきです。

ICGN は引き続き次のことを推奨しています。

- 3.1. **評価のプロセス、コミュニケーションの流れ、および意思決定を明確に開示**し、合理的に可能な限り、議論のトピック、結論（評価から生じる重要な問題を含む）、および今後の行動に関する情報を開示する必要があります。
- 3.2. **指名委員会は、独立した委員長と過半数の独立した取締役で構成される**指名委員会を設置し、年次の内部評価を主導し、評価が外部で実施される場合は独立したコンサルタントを任命する責任を負います。
- 3.3. **独立した専門のコンサルタントは、できれば 3 年に 1 回、外部評価を実施し**、コンサルタントの身元と手数料および委託条件を開示します。

加えて、ICGN は次のことを推奨します。

- 3.4. 取締役会によって承認された指名委員会規則は、取締役会の評価、後継者計画、多様性ポリシー、取締役の任命プロセス、独立性基準、および株主との関与に関するものを含め、**必ず開示されるべきです**。委員会メンバーの名前と独立性のステータスも、議論された主要な主題の要約と委員会メンバーの出席記録とともに開示されるべきです。
- 3.5. 会社の目的、長期戦略、後継者計画、ダイバーシティ・ポリシー、および取締役に影響を与える要因に沿って明確に定義された指標を使用して、取締役の経験がスキル・マトリックスにどのように関連しているかを含め、**すべての取締役（執行役および社外取締役）の任命の根拠を開示する必要があります**。
- 3.6. 筆頭独立取締役（LID）が任命されるべきで（会長と CEO の役割が組み合わされているかどうかに関係なく）、会長の評価を実施する責任があります。LID は貴重なリーダーシップの役割を提供することができ、会長または重要な株主（支配されている会社の場合）に関連して論争の的となる問題が発生した場合、他の独立した取締役および株主とのコミュニケーションのポイントとして機能することができます。LID の責任は明確に説明され、公開されるべきです。

4. 資本配分

取締役会は、将来のリスクに対するクッションを提供するために十分なレベルの資本と流動性を維持しながら、会社のバランスシートと、株主に許容できる利益を達成するためにキャッシュポジション、負債、および株式がどのようにブレンドされているかを定期的に確認する必要があります。企業の資本配分方針の監督は取締役会の重要な責任であり、取締役は財務に関する知識があり、企業の資本コストと期待される株主利益を理解している必要があります。

ICGN は引き続き次のことを推奨します。

- 4.1. 明確な資本配分方針が開示され、取締役会によって毎年見直され、長期的な価値を生み出すという会社の目的と戦略目標に沿った活動に現金が使用されることを確保し、長期的な定期的な資本分配戦略 - たとえば、新規事業の買収、大規模な設備投資、既存事業の廃止、研究開発費に関連するもの-に従って資本配分の決定を導きます。
- 4.2. 政策保有株式を一定期間内に削減する計画を開示するとともに、一定の目標達成に向けた進捗状況を定期的に株主に報告すべきです。
- 4.3. 政策保有株式の性質を開示するとともに、それらが親会社、子会社、またはサプライヤーであるかどうか、および指定された期間にわたってどのように削減または排除する意図があるかなど、資本利益率への影響の明確化を行うべきです。

加えて、ICGN は次のことを推奨します。

- 4.4. **取締役会は、事業単位の投資資本利益率と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す。**合理的な期間内に資本コストを超える収益を達成できない場合、取締役会は撤退の計画を示す必要があります。より一般的には、企業の加重平均資本コストに対する資本利益率で証明されるように、経済的収益性を開示する必要があります。
- 4.5. **自社の事業やセクターの中核ではない可能性のある非戦略的資産を保有する理由を明確に開示すべきです。**根拠が不十分で、企業価値を毀損すると見なされる場合（つまり、資本コストを下回る低い収益性に苦しんでいる場合）、そのような資産を売却し、収益を株主に還元するか、価値向上活動への投資に使用する必要があります。
- 4.6. 日本では配当性向が他の市場に比べて保守的であり、合理的な理由のない現金の貯め込みに対する懸念が増していることに留意し、**株主還元の根拠を明確に開示する必要があります。**この慣行は、投下資本収益率に関する規律を示すことなく、合併/買収または設備投資の増加によって拡大する投機的な野心を助長します。取締役会は、提案された配当が適切な水準に設定されている理由と、現在の配当方針がどうなるかを説明する必要があります。配当金と自社株買いは、貸借対照表の意味合いからフリーキャッシュフローの使用を決定することで設定する必要があります。原則として、すべてのフリーキャッシュフロー（つまり、営業キャッシュフローから設備投資を差し引いたもの）を配当と自社株買いによって返却する必要があります。

5. CEO 及び役員報酬

報酬プランは、持続可能性関連の指標の使用を含め、CEO および上級管理職の利益を従業員および長期的な企業戦略と公平かつ効果的に整合させるように設計する必要があります。ICGN は、プライム市場上場企業の 85.5%⁷が報酬委員会を設置していることを歓迎します。委員会は、明確で理解しやすく包括的な明確なポリシーと報告書を作成し、開示する責任を負わなければなりません。報告書には、CEO と上級管理職に与えられる報償がどのように決定され、与えられた年の会社の基本的な業績の文脈で適切であると見なされたかを説明する必要があります。

ICGN は引き続き次のことを推奨しています。

- 5.1. **報酬設定のプロセスと個々のレベルの根拠が、会社の人事戦略の全体的な文脈にどのように適合するかを含めて開示されるべきです。**
- 5.2. **CEO および上級管理職の報酬は、固定報酬、ボーナス、長期インセンティブ、および過去の報酬レベル（2～3 年）の割合を含む単純な形式で、毎年および個別に開示されるべきです。**開示は、取締役および役員の保険、年金規定、福利厚生、および退職金パツ

⁷ 東京証券取引所リリース 2022 年 8 月 3 日

ケージの条件など、現金以外の給付にまで及ぶ必要があります。

- 5.3. 1 億円を超える個人報酬の開示を義務付ける規則を廃止すべきであり、最高経営責任者（CEO）および上級管理職の年次報酬を個人ベースで無制限に開示する新しい規則を制定することを求めます。

加えて、ICGN は次のことを推奨しています。

- 5.4. 完全に独立した取締役で構成される報酬委員会が設立されるべきで、取締役会によって承認された委員会規則が、報酬方針、インセンティブ、業績指標および評価、ならびに株主との対話に関する委員会の役割を含めて必ず開示されるべきです。委員会メンバーの名前と独立性のステータスも、議論された主要な主題の要約と委員会メンバーの出席記録とともに開示されるべきです。
- 5.5. サステナビリティ関連の目標や達成に向けた進捗状況など、主要業績評価指標に沿った報酬の根拠を明確に説明する必要があります。
- 5.6. 独立した取締役の報酬は、年次および個人ベースで開示されるべきで、独立性、客観性、および会社とその株主の長期的な利益との整合性を確保する方法で構成されます。

ICGN の詳細については、www.icgn.org をご覧ください。

以上