



**ICGN**

International Corporate Governance Network

Mr. Hitoshi Hirokawa, Director  
Corporate Accounting & Disclosure Division  
Policy and Markets Bureau  
Financial Services Agency, Japan

By email:

6<sup>th</sup> December 2022

Dear Mr. Hirokawa,

**Cabinet Office Ordinance Revision on Sustainability and Corporate Governance Disclosure**

On behalf of the International Corporate Governance Network (ICGN), I am pleased to submit our comments on the Draft Revision of Cabinet Office Ordinance on Sustainability and Corporate Governance Disclosures (“Ordinance”).

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. ICGN Members, many of whom are investors responsible for assets of around \$70 trillion, are based in over 40 countries - largely in Europe and North America, with growing representation in Asia. For more information visit [www.icgn.org](http://www.icgn.org).

ICGN’s work programme is guided by the ICGN Global Governance Principles<sup>1</sup> (“ICGN Principles”) first introduced in 2001 and most recently updated in 2021. The ICGN Principles are developed largely from an institutional investor perspective and are intended for application by companies of all types. The ICGN Principles are used by many ICGN Members in their voting policies, company engagements and investments; and are often referred to by Governments in the development of national codes and guidelines.

We welcome efforts by the Financial Services Agency (FSA) to revise the Ordinance to improve sustainability and corporate governance related disclosure by Japanese listed companies. Japan is a very important market for ICGN Members, many of whom have significant investment holdings in Japanese companies. As such, ICGN has actively engaged with authorities in Japan for over two decades, particularly FSA, Ministry for Economic Trade and Industry and the Tokyo Stock Exchange to help encourage corporate governance and investor stewardship reforms. This engagement supports our domestic Japanese investor members, but also represents the voice of overseas investors who hold over 30% of the Tokyo Stock Exchange market capitalisation.

ICGN has participated in the Expert Council of Follow-up of Corporate Governance Code and Stewardship Code convened by the FSA and TSE since 2017. We have often expressed views to improve corporate disclosure, particularly around governance and sustainability matters as articulated in our most recent Statement to the Council in March 2021.<sup>2</sup> These issues have been summarised more recently in the ICGN Japan Governance Priorities 2022 released in October, 2022.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> [ICGN Global Governance Principles, September 2021](#)

<sup>2</sup> 26<sup>th</sup> Meeting of the Follow-up Council of Stewardship Code and Corporate Governance Code, 31<sup>st</sup> Mar. 2021, Annex 2. Statement of the member, Kerrie Waring [05.pdf \(fsa.go.jp\)](#)

<sup>3</sup> ICGN Japan Governance Priorities 2022 [ICGN Japan Governance Priorities2022 FINAL \(ENG and JP\) \(4\).pdf](#)

We are pleased that many ICGN recommendations have been taken into account in the revisions of the Ordinance. We support the efforts of FSA in continuing to reform corporate governance policies and practices in Japan. Notwithstanding these positive steps forward as exemplified in the latest revision of the Ordinance, ICGN recommends a number of additional considerations in the spirit of fostering long-term corporate value creation.

### **1. Sustainability disclosure positioning**

ICGN welcomes requirements for all companies subject to the Ordinance to disclose their policies and measures on sustainability matters in the “Governance” and “Risk Management” section of Annual Securities Reports (“Yuho”).

The Ordinance also requires companies to disclose sustainability matters which they consider “material” in “strategy” and “Metrics and Targets”. This accords with the framework provided by the global sustainability standard drafts issued by International Sustainability Standards Board as well as the Taskforce for Climate Related Financial Disclosures.

We also welcome FSA’s revision recommending that companies should disclose the rationale for any factors not considered to be material to the company as described in the FSA ‘Principles on Qualitative Information Disclosure.’

### **2. Human capital management**

We welcome requirements for companies to disclose human capital management policies and measures in the “Strategy” and “Metrics and Targets” sections. In this regard, we support requirements for companies to disclose the “ratio of female managers”, “rate of taking childcare leaves of male workers” and “difference of average wages of male/female workers” in the Annual Securities Report. These disclosures will help improve job opportunities and lead to a more equal treatment of female workers.

We expect that such disclosures will be required on an individual company basis, as well as on a consolidated basis as a company group.

### **3. Climate change**

It is understood from revisions to the Ordinance, that information around climate related risk and opportunities, as well as policies and net zero transition measures will be disclosed in “Governance”, “Risk management” as well as “Strategy” and “Metrics and Targets” sections of the Annual Securities Report.

However, it does not clarify how climate change-related disclosure will be required in the Ordinance revision draft. There is reference to the remarks on climate change by the Financial Council Disclosure Working Group Report in June 2022 in the footnote 2 of the attached material No.5, “Principles on Qualitative Information Disclosure” as follows:

*“When companies identify climate related issues as material to them, such issues should be disclosed in the framework of “governance”, “strategy”, “risk management”, “metrics and targets”, and it is expected that companies should particularly disclose GHG emission level in Scope 1 and Scope 2 based on their business conditions and management environment.”*

Given the global trend for improved disclosure requirements around climate related information, we recommend that this be explicitly mentioned in the Ordinance or “Principles on Qualitative Information Disclosure”.

The Ordinance should require all companies to disclose climate change related information in “Governance” and “Risk Management” sections, and evaluate the materiality of climate change in “Strategy” and “Metrics and Targets” sections of Annual Securities Report including Green House Gas emission level in scope 1 , 2 and 3.

#### **4. Corporate governance**

We welcome requirements for companies to disclose the status of the board of directors, nomination committee, remuneration committee, audit committee, and other committees in the Annual Securities Report. This includes the frequency of meetings, meeting agenda items and committee member attendance rates. Companies should be required to disclose the rationale for composition and skills of the board of directors in alignment with the company purpose, long-term strategy, and policies on diversity, equity and inclusion.

We welcome disclosure around the effectiveness of internal audit, particularly whether there is a dual reporting line from internal auditors to the board of directors or supervisory audit committee of the board.

We also strongly support disclosure of business relationships when the reporting company has cross-share holdings with other companies. We recommend that the Ordinance requires that such companies disclose a plan for reduction of cross share holdings within a specific timeframe in the Annual Securities Report.

In order to enhance long-term corporate value creation, we also recommend that the Ordinance states that companies should disclose a clear capital allocation policy based on recognition of their capital cost in reference to their returns on capital and costs of capital, when available.

Thank you for this opportunity to provide comment for the Ordinance revision. 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**  
**Kerrie.waring@icgn.org**

Copy: Seiji Kawazoe, Board Director. ICGN (kawazoe\_seiji@smatam.jp)  
Amane Fujimoto, Japan Advisor, ICGN (amane.fujimoto@icgn.org)

金融庁企画市場局  
企業開示課課長  
廣川齊様

(Eメール)

2022 年 12 月 6 日

廣川様

### 金融庁のサステナビリティ及びコーポレートガバナンスの情報開示 に関する内閣府令改正案

貴庁のサステナビリティ及びコーポレートガバナンスに関する「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正案につき国際コーポレートガバナンス・ネットワーク（ICGN）を代表して、コメントを提出できることを嬉しく思います。

ICGN は 1955 年に設立され、その目的は高い水準のコーポレートガバナンス、投資家ステュワードシップを発展、推進、定着させる資本市場の参加者を結集し、持続的な経済成長、社会および環境に貢献し、長期的な企業価値を維持することです。

ICGN のメンバーの多くは、70 兆米ドルの運用資産を管理する投資家であり、主に欧州、北米、そしてアジアにおいて増加しつつあり、40 カ国以上に所在しています。詳細は [www.icgn.org](http://www.icgn.org) をご覧ください。

ICGN の活動プログラムは、2001 年に最初に導入され、2021 年に更新された ICGN グローバル・ガバナンス原則（「ICGN 原則」）<sup>4</sup>によって導かれます。ICGN 原則は主に機関投資家の観点から開発され、あらゆる種類の企業による適用を目的としています。ICGN 原則は、多くの ICGN メンバーによって、議決権行使方針、会社との対話および運用に利用されています。また、国のガバナンス・コードやガイドラインの策定において政府によって参照されることもよくあります。

私たちは、金融庁が、日本の上場企業によるサステナビリティ及びコーポレートガバナンスの情報開示の改善に貢献する内閣府令改正への努力を歓迎します。日本は ICGN メンバーにとって非常に重要な市場であり、その多くは日本企業に多額の投資を行っています。そのため、ICGN は 20 年以上にわたり、金融庁や経済産業省などの当局と積極的に対話し、近年の日本のコーポレートガバナンスと投資家のステュワードシップ実務についての前向きの改革の多くの奨励を支援しています。この対話は、日本国内の投資家メンバーを支援するだけでなく、東京証券取引所の時価総額の 30%超を保有する海外投資家の声も代弁しています。

ICGN は、2017 年以來、金融庁及び東京証券取引所が招集するステュワードシップ・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会議に参加し、2021 年 3 月に会議に提出した意見書に記載しているように、コーポレートガバナンスおよび持続可能性の分野に関する企業の情報開示を改善するよう意見を表明してきました。<sup>5</sup>また ICGN は、2022

<sup>4</sup> ICGN グローバルガバナンス原則、2021 年 9 月 [ICGN Global Governance Principles JPN.pdf](#)

<sup>5</sup> 2021 年 3 月 31 日第 26 回ステュワードシップ・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、別紙 2 意見（ケリーワリングメンバー）[06.pdf \(fsa.go.jp\)](#)

年 10 月に公表した 2022 年 ICGN 日本ガバナンスの優先課題によっても、これらの課題を指摘しております。<sup>6</sup>

今回の府令改正において、ICGN の多くの推奨が考慮されたことを嬉しく思います。私たちはまた、日本におけるコーポレートガバナンスの方針及び実務慣行の改革を継続する金融庁の努力に拍手を送ります。今回の府令改正に見られるような前向きな前進は認識しつつ、ICGN は、長期的な企業価値創造を強化する観点からいくつかの推奨事項を追加したいと思います。

### 1. サステナビリティ情報の位置づけ

ICGN は、府令の対象となるすべての企業が、年次有価証券報告書（「有報」）の「ガバナンス」および「リスク管理」のセクションで、持続可能性の課題に関する方針と施策を開示することを歓迎します。

府令はまた、企業に「戦略」と「指標と目標」で「重要」と考える持続可能性の課題を開示するよう求めています。これは、国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）および気候変動関連情報開示タスクフォース（TCFD）によって作成されたグローバルなサステナビリティ基準のドラフトによって提供されるフレームワークと整合しています。

また、金融庁が、企業が特定の持続可能性の問題を自社にとって「重要」と見なしていない理由を開示することを推奨していることを歓迎します。

### 2. 人的資本管理

私たちは、金融庁が、「戦略」セクションと「指標と目標」セクションで、企業の人的資本管理の方針と人的資本管理のインフラストラクチャを改善するための方策を開示することを企業に求めていることを歓迎します。また、この観点から、私たちは、金融庁が各社の有価証券報告書に「女性管理職比率」「男性の育児休業取得率」「男女間賃金格差」の開示を義務付けることを支持します。この開示は、女性労働者の雇用機会の確保を改善し、より平等な処遇の推進に寄与するものと考えています。

私たちは、この開示が個別企業ベースのみならず、企業グループとして連結ベースで求められることを期待しています。

### 3. 気候変動

私たちは、気候関連のリスク/機会、企業の方針とネット・ゼロへの移行施策が今回の府令改正により有価証券報告書の「ガバナンス」、「リスクマネジメント」また「戦略」及び「指標及び目標」セクションにて開示されると理解しています。しかしながら、府令改正案は気候変動関連の開示について言及していません。2022 年

---

<sup>6</sup> 2022 年 10 月 4 日 ICGN 日本ガバナンスに関する優先課題 [ICGN Japan Governance Priorities2022 FINAL \(ENG and JP\) \(2\).pdf](#)

11月7日金融庁リリースは、別添5「記述情報の開示に関する原則」の注2に2022年6月のディスクロージャ・ワーキンググループ報告書にて以下のような気候変動に関する指摘がなされた事に言及しています。

「企業が気候変動対応が重要であると判断する場合には、「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標及び目標」の枠で開示すべきであり、温室効果ガス排出量については、企業は企業の業態や経営環境等を踏まえ、スコープ1とスコープ2の排出量の開示が期待される。」

地球上のすべての企業と市民にとっての気候変動リスクの重要性並びに世界的な気候変動関連情報の開示義務化の潮流を考慮すると、府令は、明示的にすべての企業が気候変動問題を有価証券報告書の「ガバナンス」および「リスク管理」セクションで開示し、また気候変動問題の重要性について真剣に検討し「戦略」と「指標と目標」セクションにおいて、温室効果ガスのスコープ1、スコープ2及びスコープ3の排出レベルを含む開示を検討すべきことを明記すべきと考えます。

#### 4. コーポレートガバナンス

私たちは、取締役会、指名委員会、報酬委員会、監査委員会又はその他の委員会の活動状況の開示について、取締役会の頻度、検討の対象となる課題、取締役メンバーの出席率を含め、有価証券報告書での開示の義務づけを歓迎します。また、私たちは多様性、公平性、包括性確保の観点から企業の戦略に必要なスキルセットに関し、企業の目的、長期的な戦略に照らして取締役会の構成及びスキルの根拠を開示するよう企業に求めることを推奨します。

また、私たちは、内部監査の実効性についての開示の記述、特に内部監査部門から取締役会又は監査委員会への二重の報告ラインについての記述を歓迎します。

私たちは、また政策保有株式を保有する報告企業が株を保有する場合、企業との取引関係の開示を追加することを強く支持します。また私たちは、本府令により政策保有株式を保有する企業は、有価証券報告書において一定の期間内に保有株式の削減する計画を開示すべきとするよう推奨します。

また、企業の長期的な価値創造を推進するために、資本コストの認識に基づく明確な資本配分方針、また可能な場合は企業の資本利益率と資本コストを開示することを府令に定めるよう推奨します。

この度は、府令改正案に意見を述べさせていただく機会をいただき、ありがとうございました。ご質問がある場合、または当方のコメントについて更に詳しく話されたい場合は、私または下記の同僚にご連絡をお願いいたします。私たちのコメントが役立つことを願っており、引き続きのご審議を楽しみにしています。

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  
[Kerrie.waring@icgn.org](mailto:Kerrie.waring@icgn.org)

コピー：  
川添誠司、ICGN 理事 ([kawazoe\\_seiji@smatam.jp](mailto:kawazoe_seiji@smatam.jp))  
藤本周、ICGN ジャパン・アドバイザー ([amane.fujimoto@icgn.org](mailto:amane.fujimoto@icgn.org))