

IFRA

日本金融監査協会

The Institute of Financial Risk management and Audit

日本のコーポレートガバナンス ～ ステージアップに向けて

(1月26日) 18:30~20:10

道半ばのガバナンス改革—グローバル投資家の見方

講師 & パネリスト



ICGN
ジャパン・アドバイザー
藤本周 氏



MSCI ESG&ClimateResearch
ヴァイスプレジデント
山崎・Porter・萌子 氏



PwCあらた有限責任監査法人
パートナー
小林昭夫氏

グローバル投資家から見た 日本のガバナンス改革の課題

藤本 周
ICGN ジャパン・アドバイザー

2023年1月26日

目 次

1. 自己紹介・ICGNとは
2. ガバナンス改革の目的と道程
3. グローバル経済における日本の位置
4. 日本企業に求められる資質と課題
5. グローバル投資家の具体的な指摘事項
 - 1 取締役会・監査役会の独立性・実効性
 - 2 人的資本
 - 3 研究開発・投資
 - 4 資本政策
 - 5 サステナビリティへの取り組み
 - 6 企業の開示

1-1. 自己紹介

藤本 周（ふじもと あまね）

- 三井住友信託銀行にて国際部門を経て、上場会社の株主名簿を管理する証券代行部門にて13年間上場企業に対するコーポレートガバナンス、IR、企業価値向上に関するコンサルティングに携わる。
- 2014年より5年間、金融庁企画市場局企業開示課の専門官として、コーポレートガバナンス・コードの策定・改訂(2015年、2018年)、スチュワードシップ・コードの改訂(2017年、2019年)に従事。
- 2020年より国際コーポレートガバナンス・ネットワーク(ICGN)のジャパン・アドバイザーを務める。

1-2. ICGNとは

名称: International Corporate Governance Network
(国際コーポレートガバナンス・ネットワーク)

創立: 1995年

本拠地: 英国ロンドン

目的: 持続的な経済、社会、環境に貢献する長期的な企業価値向上
の為、最高水準のコーポレートガバナンスとスチュワードシップを
推進すること

会員: 約70兆米ドルに達する資産を運用する機関投資家が主導する。
欧米、日本、アジア等の主要な年金基金・運用機関、
サービスプロバイダー、企業が加入(日本はGPIF他)。

活動内容:

- 1) ガバナンスに関する最新の動向、情報を伝達
- 2) 会員相互、また国際機関、政策当局、企業等との意思疎通
- 3) 国際機関や政策当局への提言

2. ガバナンス改革の目的と道程

● コーポレートガバナンス改革の目的

「日本再興戦略」

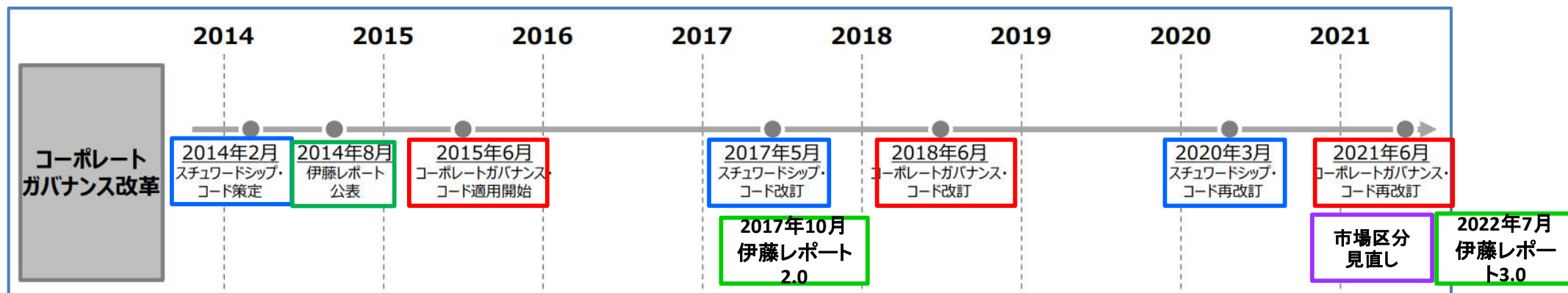
1. 日本の「稼ぐ力」を取り戻す

(コーポレートガバナンスの強化)

日本企業の「稼ぐ力」、すなわち中長期的な収益性・生産性を高め、その果実を広く国民(家計)に均てんさせるには何が必要か。まずは、コーポレートガバナンスの強化により、経営者のマインドを変革し、グローバル水準のROEの達成等を一つの目安に、グローバル競争に打ち勝つ攻めの経営判断を後押しする仕組みを強化していくことが重要である。

出所: 金融庁コーポレートガバナンス・コード策定に関する有識者会議事務局資料 2014年8月7日、赤字は筆者

● コーポレートガバナンス改革の道程

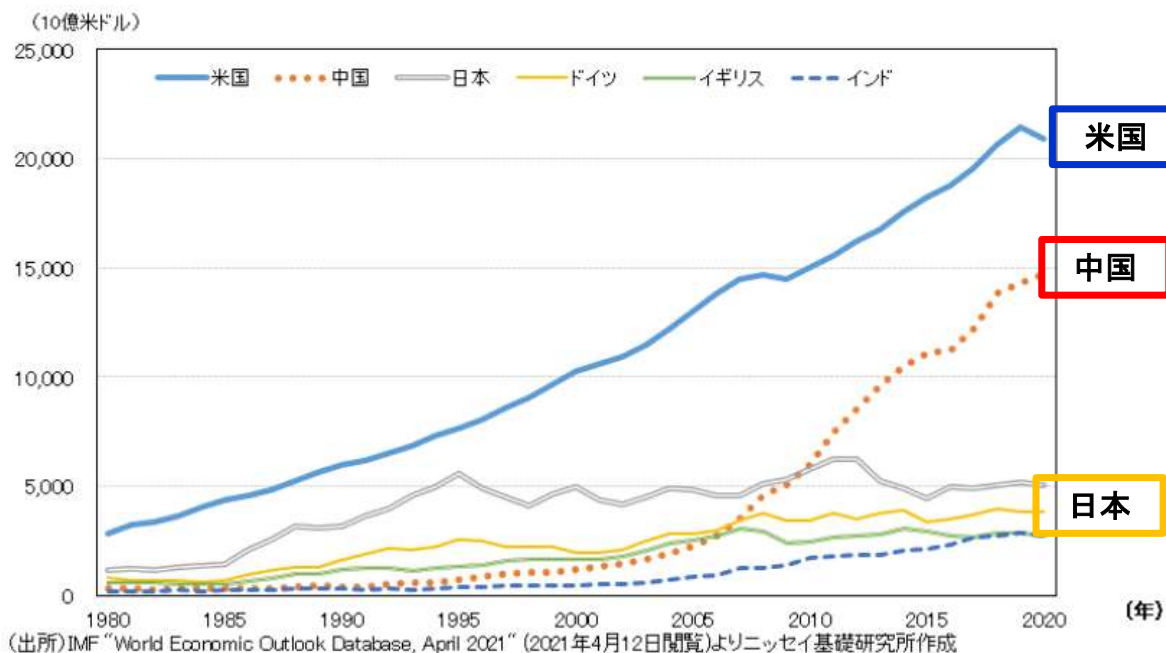


出所: 経済産業省 CGS研究会(第3期)第1回事務局資料 2021年11月16日より筆者が一部追加

3-1. グローバル経済における日本の位置

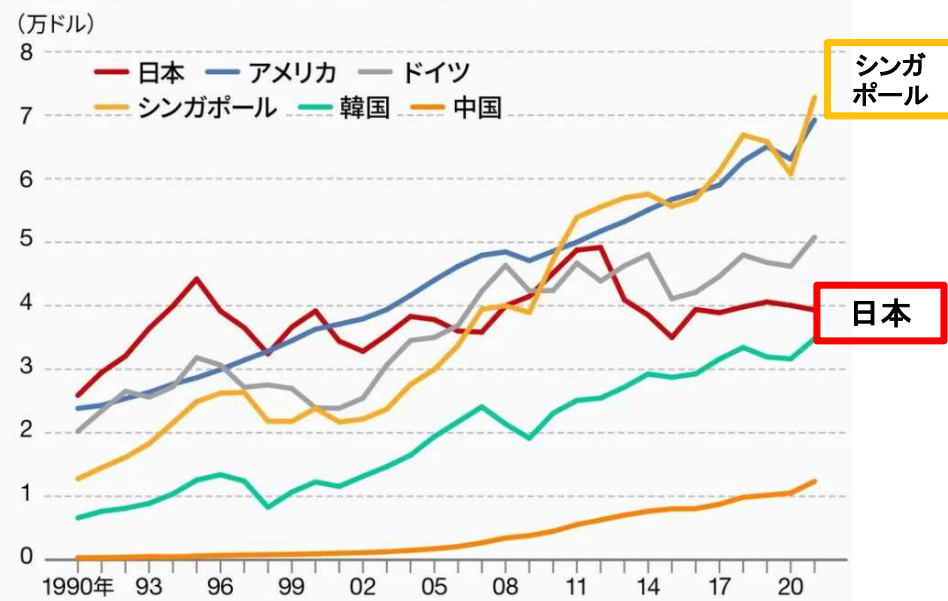
- 経済成長の鈍化
- 日本国民の豊かさ: アジアの中でも低迷

図：名目GDP（為替レート（米ドル換算））の上位6か国（米国・中国・日本・ドイツ・イギリス・インド）の推移



出所: ニッセイ基礎研究所

1人当たりGDPの推移

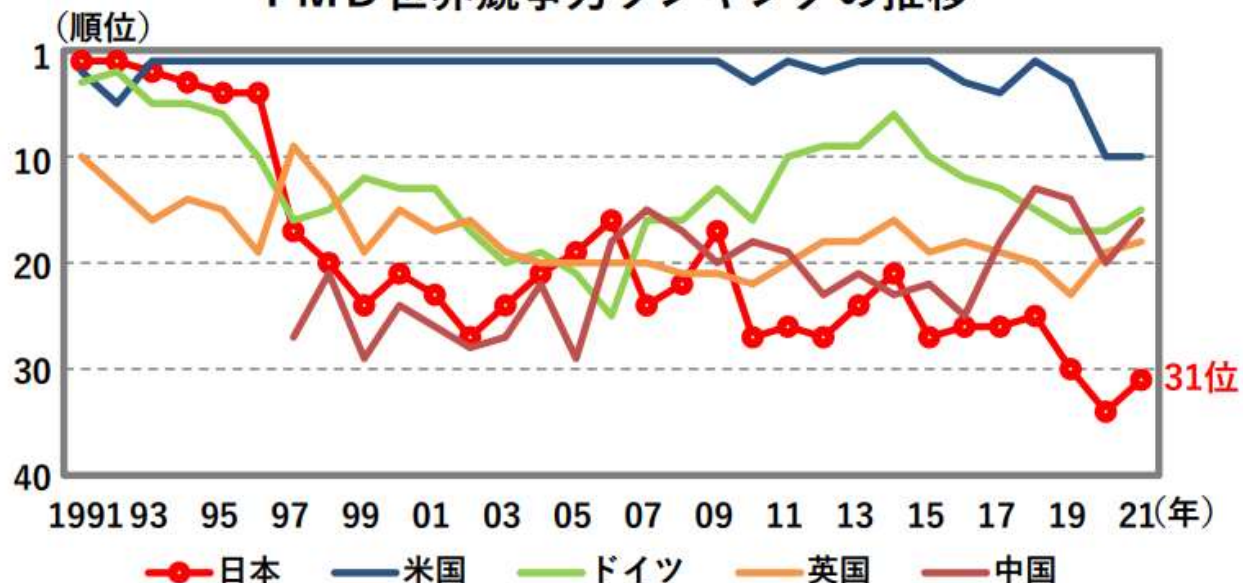


出所: IMF統計、東洋経済オンライン2022年7月25日

3-1. グローバル経済における日本の位置

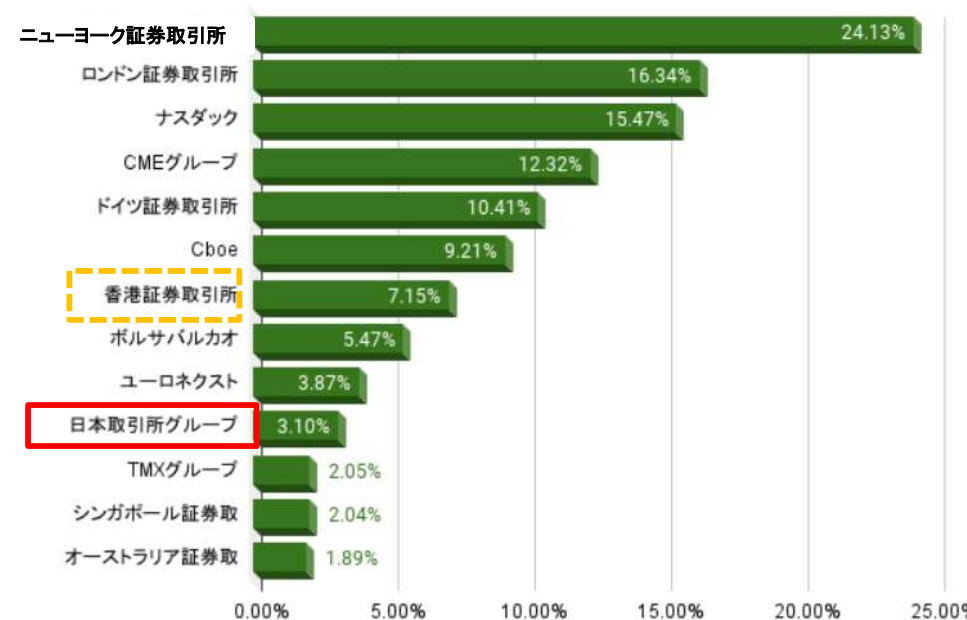
- 企業の競争力の減退
- 資本市場での地位: アジアでもトップではない。

IMD世界競争力ランキングの推移



出所:「新しい資本主義実現会議」第1回事務局資料

証券取引所の世界シェア(2021年)

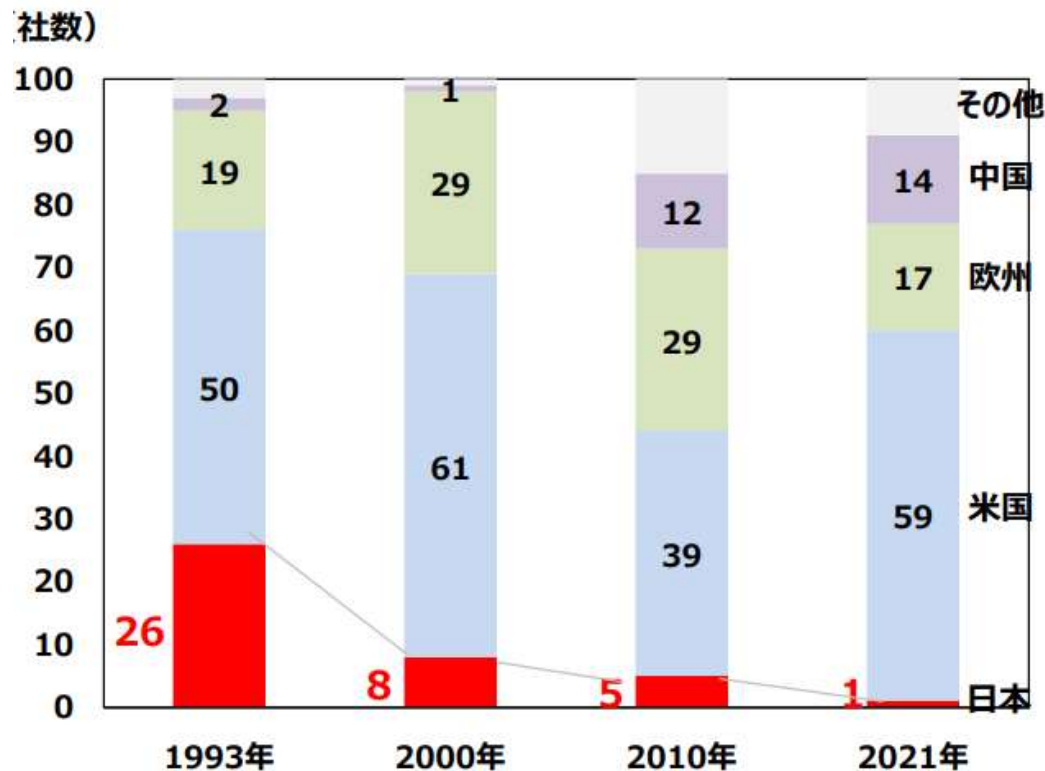


出所: Deal Labo

3-2. グローバル市場における日本企業の位置

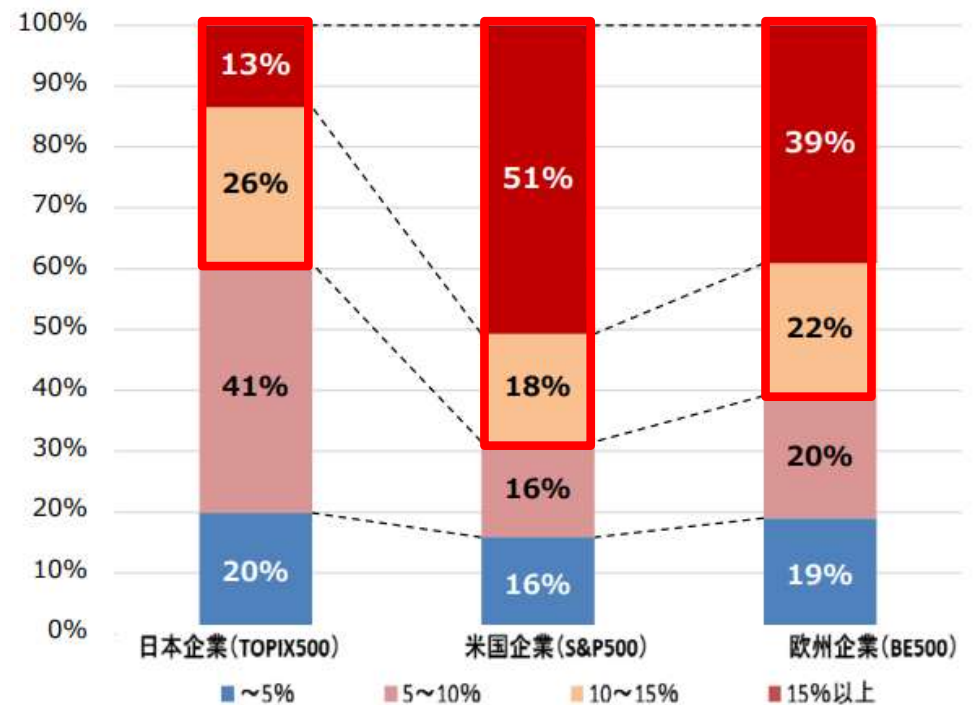
- 日本のトップ企業の衰退
- 企業の収益性が欧米企業に比べ劣後

世界の時価総額上位100社企業の構成



出所: 経済産業省CGS研究会(第3期)第1回事務局資料
2021年11月16日

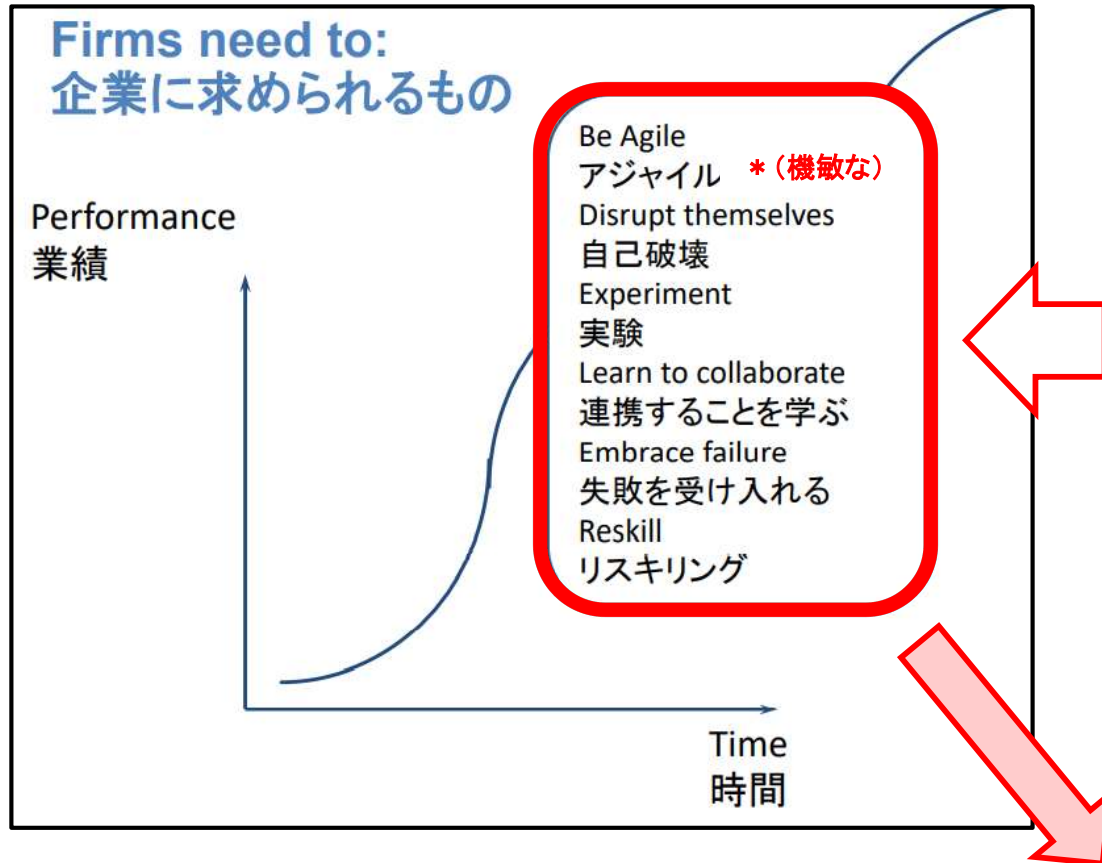
ROEの分布 (2019年9月末時点)



出所: 経済産業省 サステナブルな企業価値創造に向けた
対話の実質化検討会中間とりまとめ 2020年8月

4-1. 日本企業に求められる資質

レベッカ・ヘンダーソン教授があげる資質



日本企業に見られる傾向

- 環境変化への対応の遅さ(変化を知る認知力、変化への決断力、実行力)
- 従来の成功モデルへの固執
- 現在のビジネスモデルを否定し、新たなモデルへの挑戦が出来にくい
- 自社(または自社グループ)内でのみ連携
- 新たな挑戦による失敗の忌避(横並び意識)
- 同じ文化、価値観、スキルを持つ者の同質的な組織。異なった知見、問題意識、スキル等を摂取しにくい。

グローバル投資家が挙げる課題

出所: 内閣府「新しい資本主義実現会議」第11回
レベッカ・ヘンダーソン教授(ハーバード大学)プレゼン
資料(「資本主義の再構築」)2022年10月26日
注: 赤枠、赤字は追加。

4-2. グローバル投資家が挙げる日本企業の課題

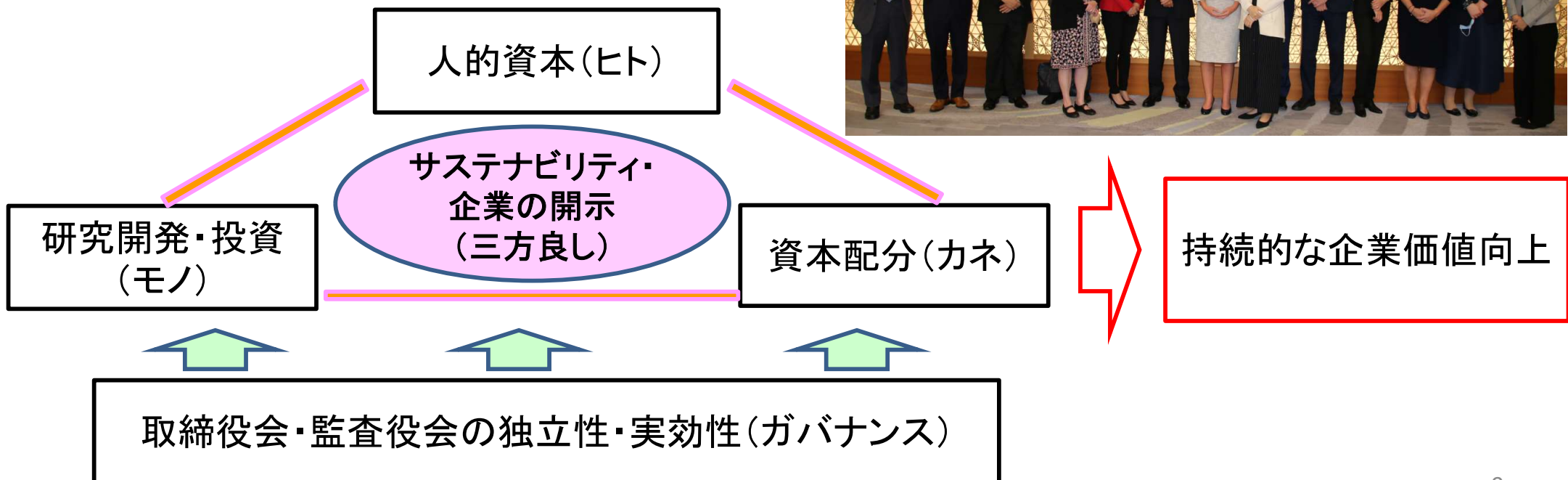
- (1) 取締役会・監査役会の独立性・実効性
(ガバナンス)
- (2) 人的資本(ヒト)
- (3) 研究開発・投資(モノ)
- (4) 資本配分(カネ)
- (5) サステナビリティの取組み(三方良し)
- (6) 企業の開示(三方良し)

＜ICGNが最近表明した意見書＞

○ICGN日本のガバナンスの優先課題
(2022年10月公表)

○ICGNグローバルガバナンス原則2021年
改訂版(2021年9月公表)

○ICGNのサステナビリティ、開示の意見書



5-1. 取締役会・監査役会の独立性・実効性(ガバナンス)

5-1(1) 取締役会の構成

<日本のガバナンス優先課題>

すべてのプライム市場上場企業の実効性(ガバナンス)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。

<各国独立社外取締役要件比較>

日本:1名(会社法)、CGコード(2021年改訂)でプライム市場上場企業に3分の1以上を推奨
(現在プライム上場企業で3分の1以上の会社 92.1%、過半数以上の会社 12.1%、
出所:東証、2022年7月14日時点)

韓国:過半数及び3名以上(資本金2兆ウォン=約2,100億円未満の会社は25%以上)

シンガポール:取締役会議長が独立取締役でない場合は過半数

インド:取締役会議長が独立社外:3分の1以上、議長が非独立社外:過半数

香港:33%及び3名以上

マレーシア:3分の1又は2名以上

トルコ:33%及び2名以上

インドネシア:30%以上

(出所:OECDコーポレートガバナンス・ファクトブック2021)

5-1. 取締役会・監査役会の独立性・実効性(ガバナンス)

5-1(2) 指名委員会の役割

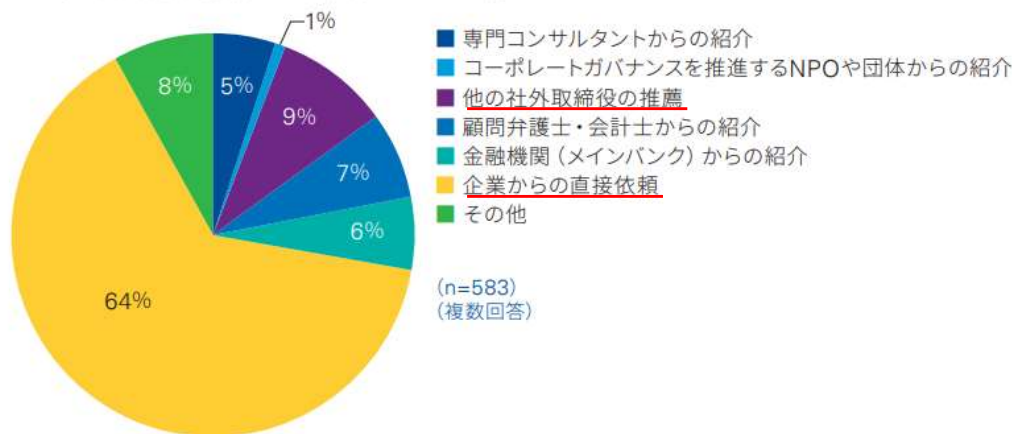
<日本のガバナンス優先課題>

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。

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。

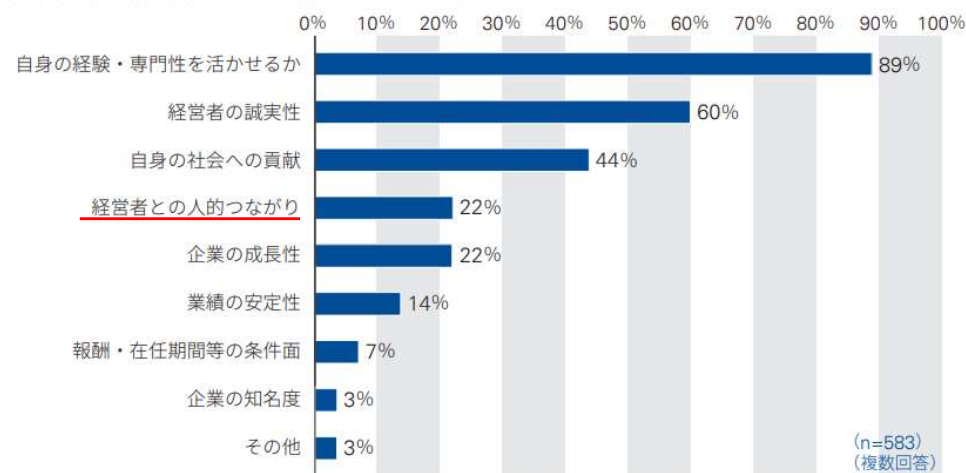
■ 図表II-16 社外取締役に招聘された経緯

Q. 社外取締役に招聘された経緯についてお聞かせください。



■ 図表II-17 社外取締役を引き受ける上で重視している点

Q. 社外取締役を引き受ける上で重視している点は以下のうちどれでしょうか？



出所: KPMG コーポレートガバナンスOverview 2018

5-1. 取締役会・監査役会の独立性・実効性(ガバナンス)

5-1(3) CEO・取締役会議長の分離

<日本のガバナンス優先課題>

取締役会議長とCEOの役割を分離すべき。

- ・取締役会は、独立した取締役が議長を務めるべき。
- ・取締役会議長とCEOの責任は明確に説明、公開されるべき。

英国:CGコードで分離を規定、FTSE350企業中、94%が分離(2013)

米国:独立した議長が増加傾向、SP500中、45.6%が分離(2018)(Wall Street Journal)

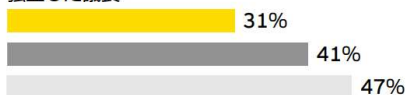
▶ 図3 独立取締役会リーダーシップ構造

■ : S&P大型株500登録企業 ■ : S&P中型株400登録企業
■ : S&P小型株600登録企業 (企業数: %)

分離された議長/CEO



独立した議長



筆頭取締役



出所:「米国企業の取締役会における役員構成の変化」 EY情報センサー、2019年3月

5-1. 取締役会・監査役会の独立性・実効性(ガバナンス)

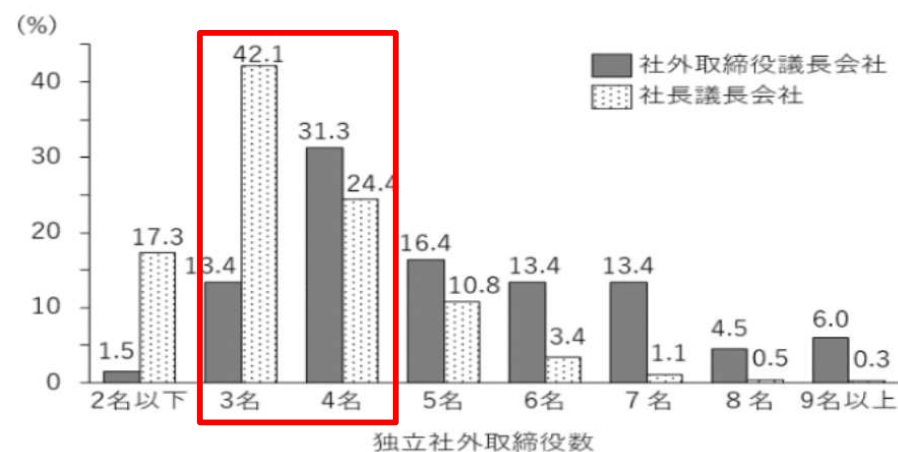
5-1(3) CEO・取締役会議長の分離

プライム市場上場企業の実効性のある取締役会議長の属性(2022年7月)

属性	社数	割合
社長	1,312	71.4%
会長(*)	417	22.7%
会長・社長以外の代表取締役	8	0.4%
会長・社長以外の執行役を兼任する取締役	2	0.1%
その他取締役	31	1.7%
社外取締役	67	3.6%
計	1,837	100.0%

*会長は、社長兼任の場合を除いたもの

「社外取締役議長会社」と「社長議長会社」の実効性のある取締役会における
独立社外取締役数



出所: 第一生命経済研究所、

5-1. 取締役会・監査役会の独立性・実効性(ガバナンス)

5-1(4)取締役・監査役の監査機能

<日本のガバナンス優先課題>

- 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。
- 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。

<2022年11月7日 金融庁「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正案の公表について>

コーポレートガバナンスに関する開示

(第二号様式 記載上の注意「(54)コーポレート・ガバナンスの概要」、「(56)監査の状況」及び「(58)株式の保有状況」等)

取締役会や指名委員会・報酬委員会等の活動状況(開催頻度、具体的な検討内容、出席状況)、内部監査の実効性(デュアル・レポーティングの有無等)及び政策保有株式の発行会社との業務提携等の概要について、記載を求めることとします。

5-1. 取締役会・監査役会の独立性・実効性(ガバナンス)

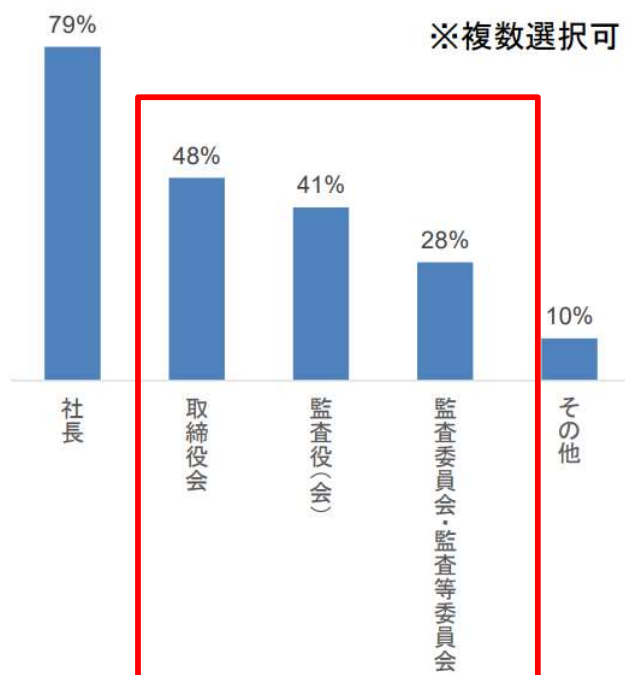
5-1(4)取締役・監査役の監査機能

＜2022年12月6日ICGNより金融庁への内閣府令改正案に関する意見書＞

コーポレートガバナンスに関する開示

- 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。

内部監査部門の監査結果の定期的な報告先



出所: 金融庁ディスクロージャーワーキング
第4回事務局資料 2021年12月1日

5-1. 取締役会・監査役会の独立性・実効性(ガバナンス)

5-1(5)取締役会評価

<日本のガバナンス優先課題>

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。

- 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。
- 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。

図表6 外部評価を実施した企業の割合

	(%)				
	10年	11年	12年	13年	14年
FTSE350企業	16.5	24.8	34.5	34.2	38.5
FTSE100企業	26.8	34.0	42.4	36.7	32.0
FTSE250企業	12.0	20.2	30.5	33.0	41.7

出所：証券アナリスト・ジャーナル2015年11月号「金融庁ディスクロージャーワーキング第4回事務局資料 2021年12月1日「取締役会評価の実際と課題」高山与志子氏

5-2. 人的資本(ヒト)

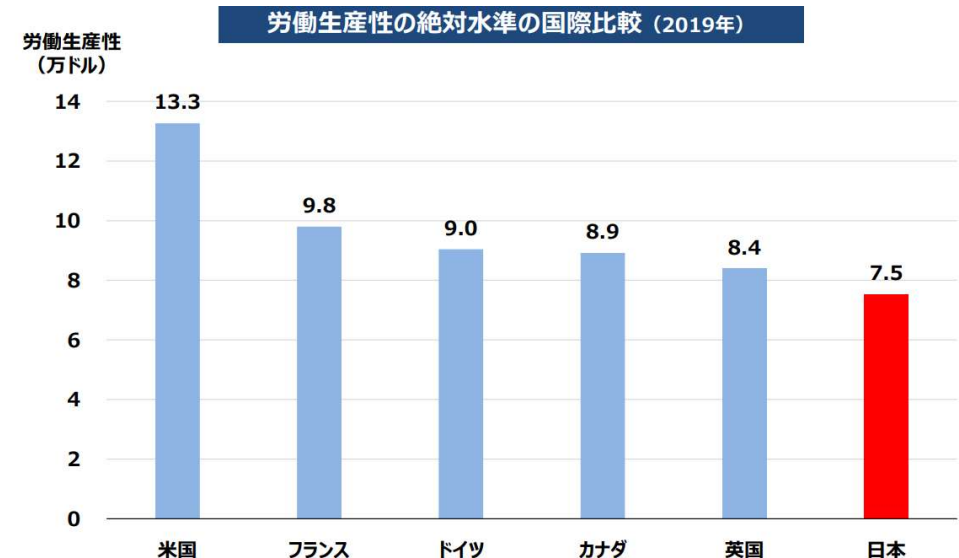
5-2(1)人的資本の監督と開示

<ICGNガバナンス原則指針7.6>

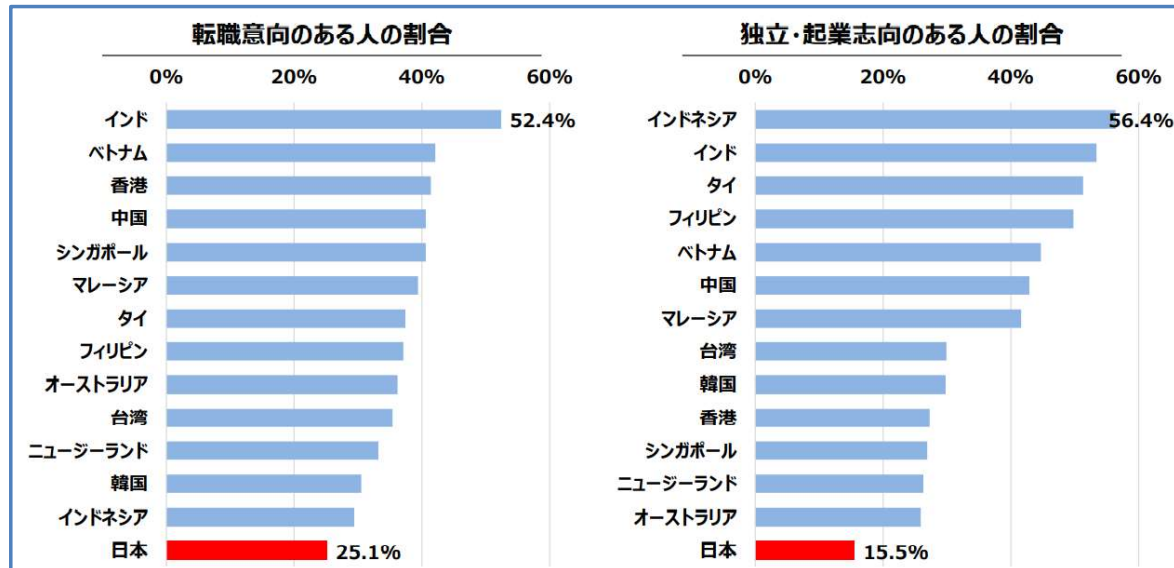
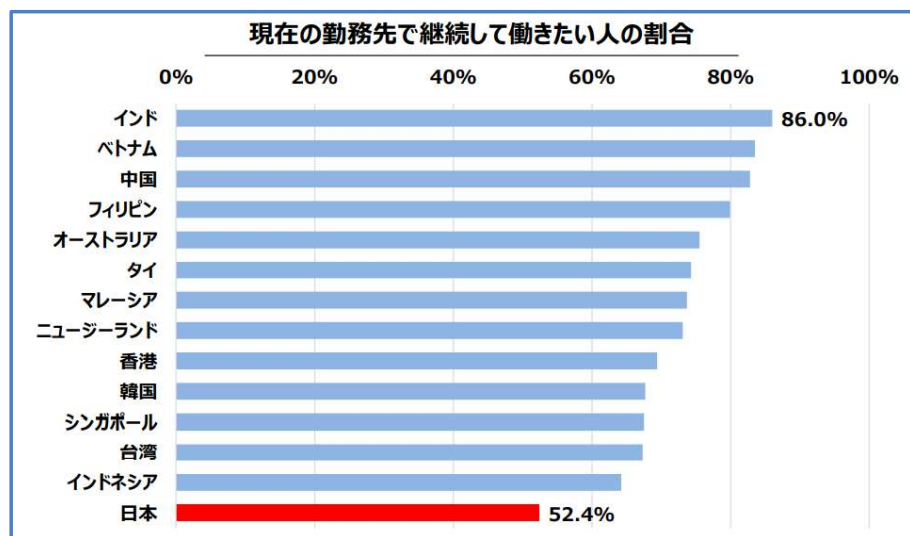
取締役会は、価値創造のための長期戦略の一環として、**人的資本管理に対する企業の方針を監督すべき。**

- ・会社の多様性、公平性、包摂性に関する方針
- ・就業者の健康と安全、人権
- ・能力管理、後継者育成、就業者の定着およびトレーニング

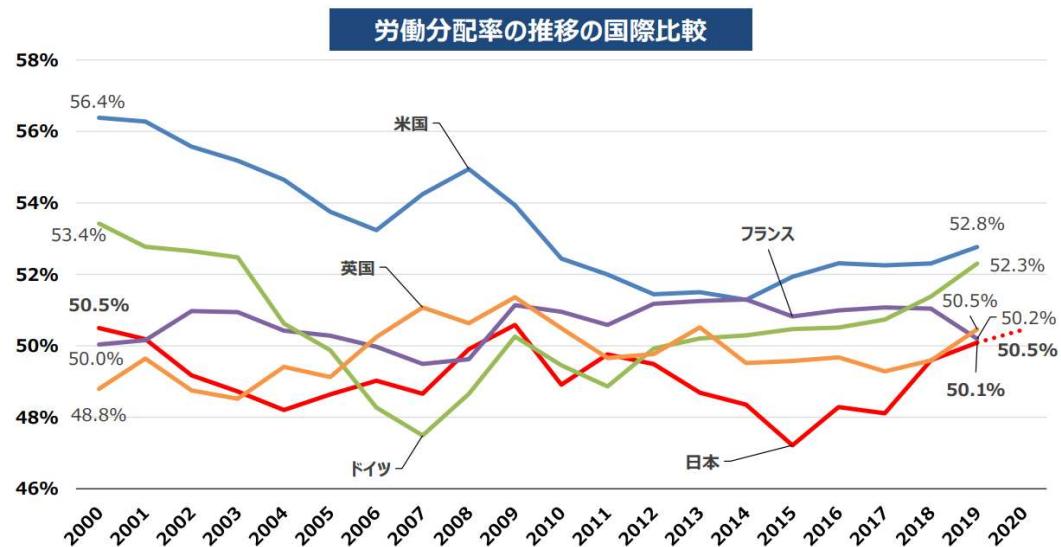
企業は、目的、KPIを含む人的資本管理方針を**開示すべき。**



5-2. 人的資本(ヒト)



出所:経済産業省 2020年9月30日 人材版伊藤レポート参考資料



出所:「新しい資本主義実現会議」第3回事務局資料

5-2. 人的資本(ヒト)

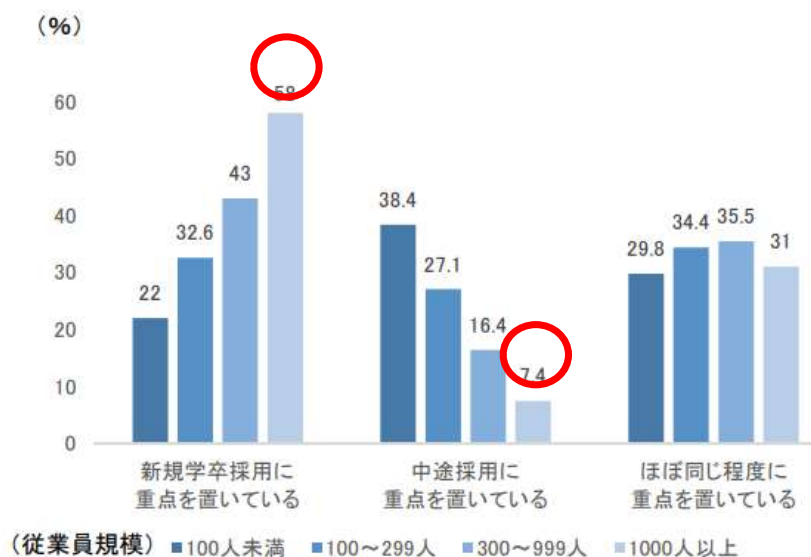
5-2(2)ダイバシティ(多様性)

<日本のガバナンス優先課題>

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。**

多様性の要素: 性別、年齢、民族、国籍、社会的および経済的出自、職業経験

正社員の採用方針



諸外国の外国人取締役比率(2018年)

フランス	英国	ドイツ	米国
35.0%	33.5%	25.3%	8.2%
日経225		TOPIX100	
3.3%		5.0%	

5-2. 人的資本(ヒト)

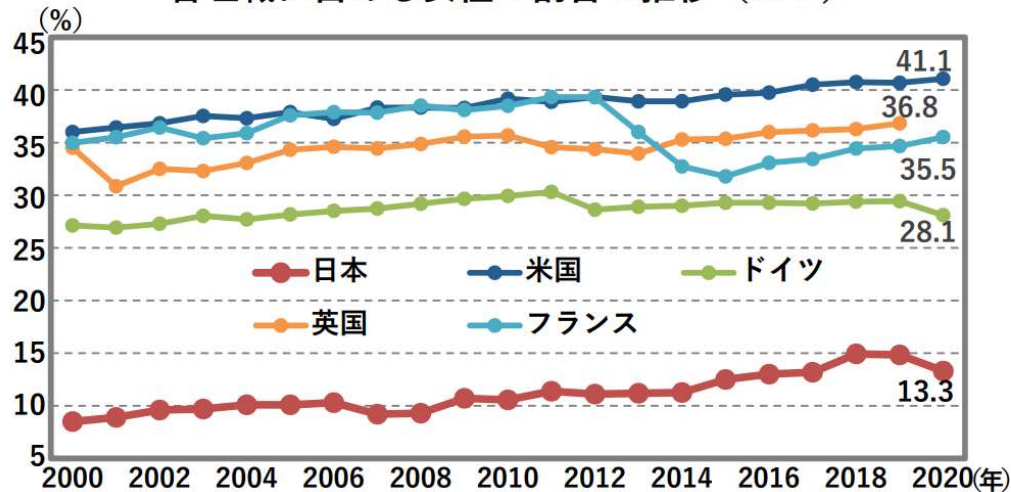
5-2(3) ジェンダーの多様性

<ICGNガバナンス原則> 指針3.2:ジェンダーの多様性

取締役会は、できれば取締役会のポジションの少なくとも3分の1が女性によって占められるよう適切な性別の多様性の達成に向けて努力すべきである。

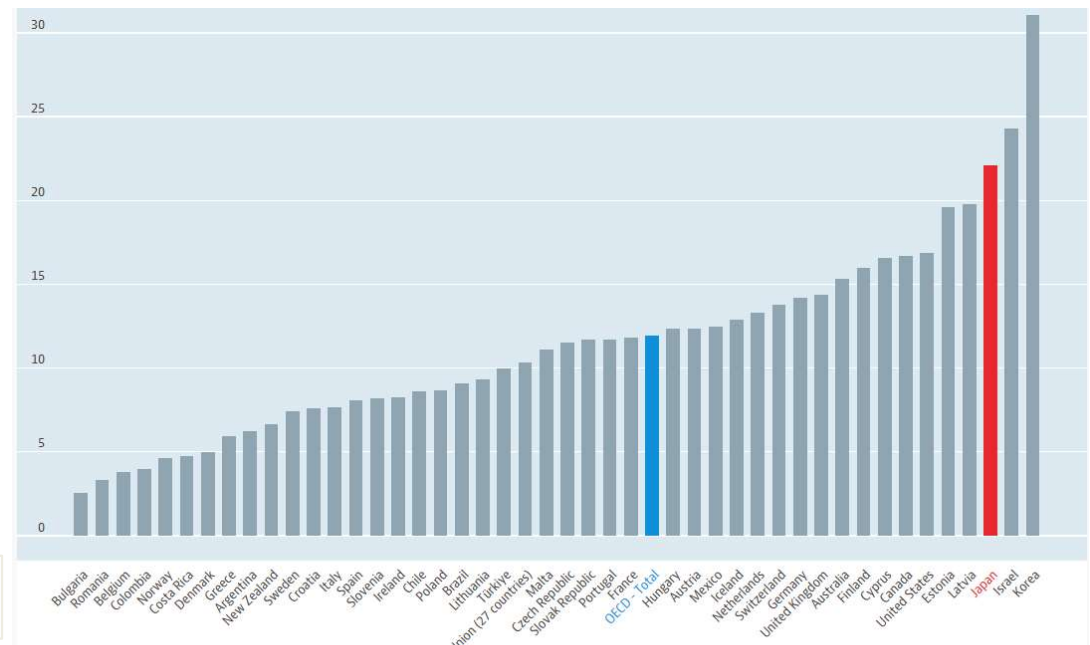
取締役会は、明確な性別の多様性の目標を開示し、定義された時間枠での達成に向けた進捗状況を定期的に報告すべきである。

管理職に占める女性の割合の推移 (G7)



出所:「新しい資本主義実現会議」第1回事務局資料

OECD加盟国の男女賃金格差(2021年度)



出所: OECDコーポレートガバナンス・ハンドブック2021

5-3. 研究開発・投資(モノ)

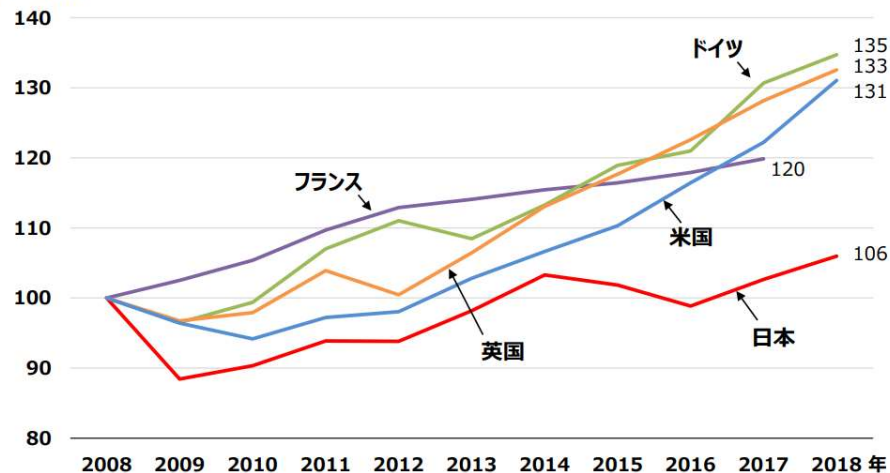
5-3(1) 研究開発・投資

<日本のガバナンス優先課題>

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。

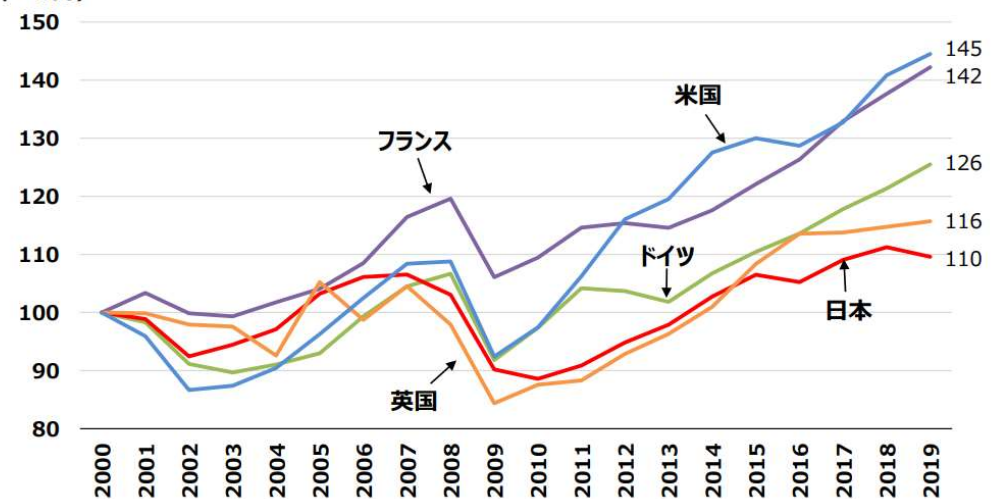
民間企業の
研究開発投資額
(2008年=100)

民間企業の研究開発投資額の伸び率の国際比較
(実質、2008年=100)



民間企業の
総固定資本形成額
(2000年=100)

民間企業の設備投資額の伸び率の国際比較
(実質、2000年の総固定資本形成額=100)

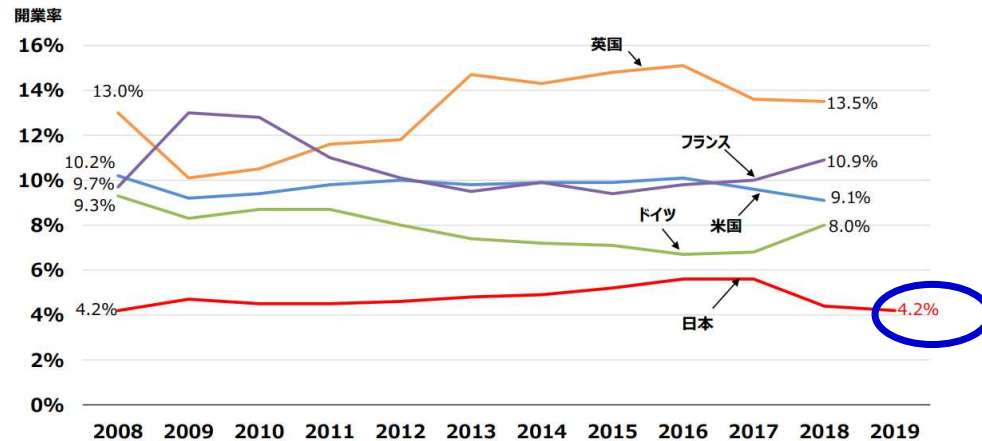


出所:「新しい資本主義実現会議」第3回事務局資料

5-3. 研究開発・投資(モノ)

5-3(2) 起業

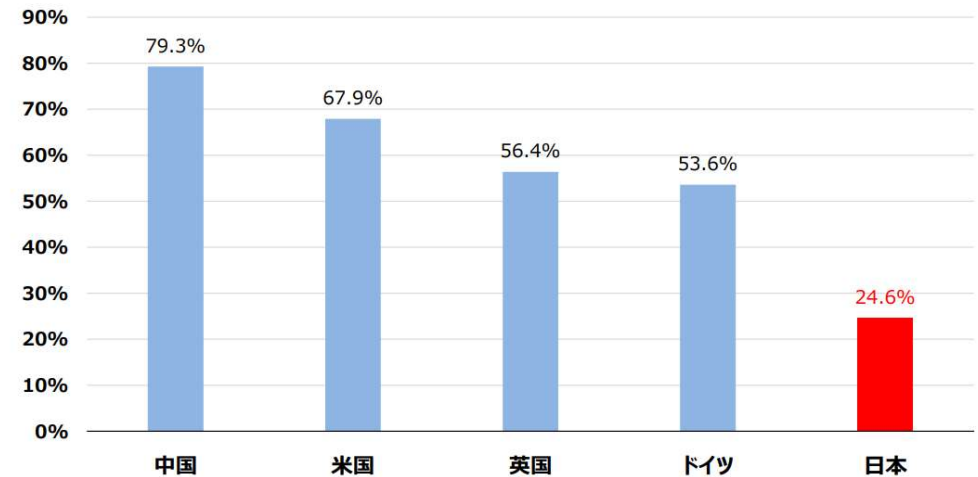
開業率の推移



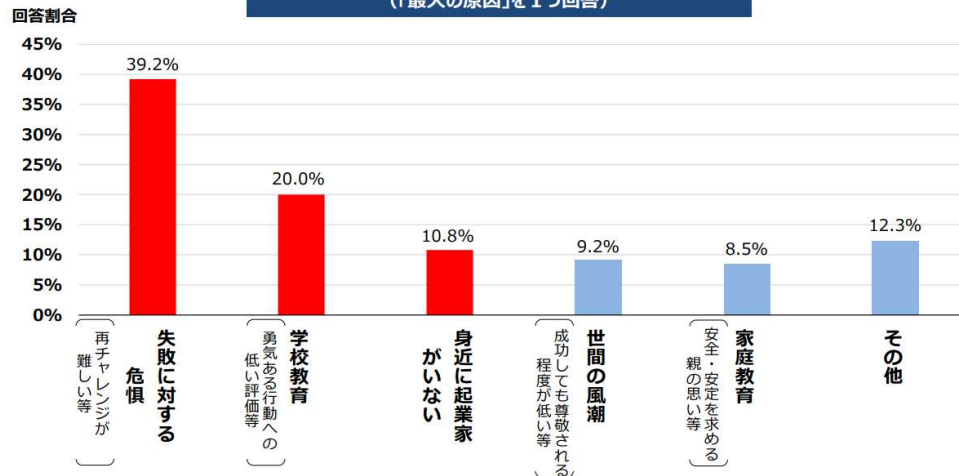
出所:「新しい資本主義実現会議」第5回事務局資料

起業を望ましい職業選択と考える人の割合 (2019年)

回答割合



起業家が日本で起業が少ないと考える原因
(「最大の原因」を1つ回答)



日米の株式による資金調達額の比較 (2019年)

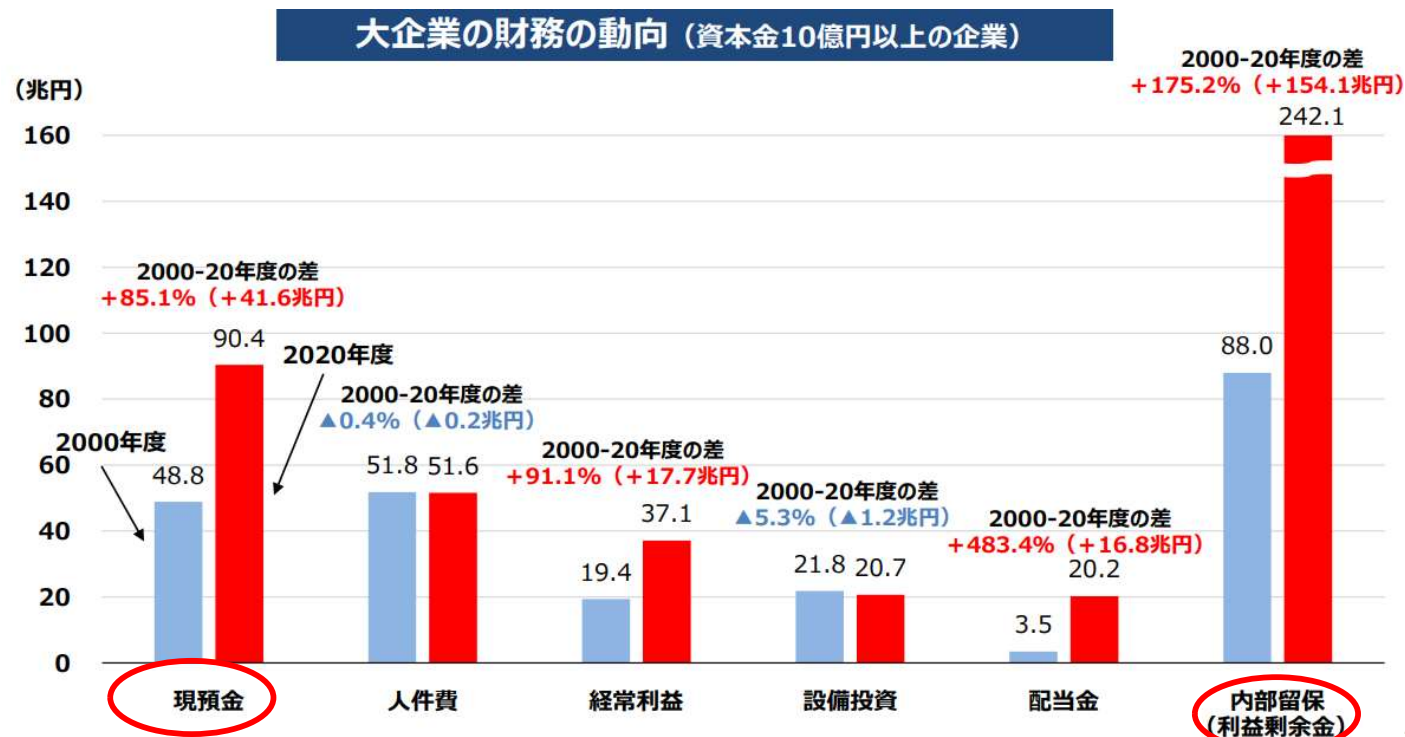
	日本		米国
IPO、公募増資等	1兆2,731億円	19倍	2,212億ドル (24兆1,086億円)
プライベートエクイティファンド	9,800億円	75倍	6,780億ドル (73兆8,952億円)
ベンチャーキャピタル、 コーポレートベンチャーキャピタル	2,833億円	73倍	1,905億ドル (20兆7,626億円)
エンジェル	42億円	620倍	239億ドル (2兆6,049億円)
株式投資型クラウドファンディング	9億円	8倍	6,200万ドル (68億円)

5-4. 資本配分(カネ)

5-4(1) 資本政策の明確化

<ガバナンスの優先課題>

- 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 – 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、研究開発費に資本配分すべきです。
- 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。



出所:「新しい資本主義実現会議」第3回事務局資料

5-4. 資本配分(カネ)

日米欧 利益率比較(2019年)

<日米欧比較>

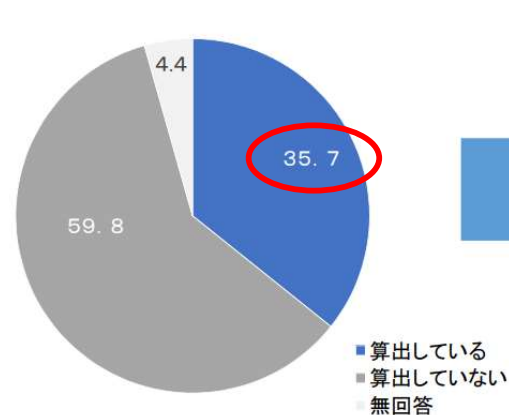
	売上高純利益率 (純利益/売上高=①)	総資産回転率 (売上高/総資産=②)	レバレッジ (総資産/株主資本=③)	ROE (①*②*③)
日本	8.5%	80.3%	3.9	10.1%
米国	15.4%	66.0%	4.4	30.8%
欧州	19.1%	57.9%	6.0	17.5%

(注1) 各年暦年の本決算実績ベース。

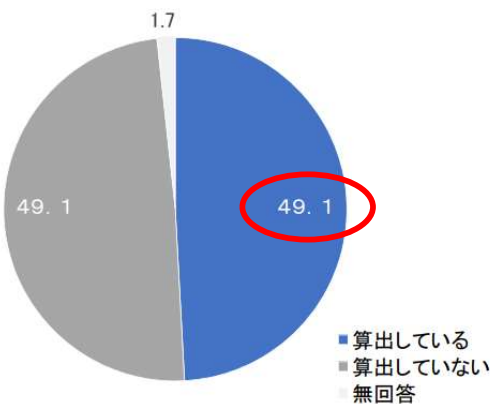
(注2) 各年末のTOPIX500、S&P500、Bloomberg European 500 Index対象企業のうち、必要なデータを取得できた企業が対象。ただし、純利益、または、株主資本がマイナスとなる企業を除く。

資本コストの算出の有無(企業)

【2018年】



【2019年】



出所：金融庁コーポレート・コード及びスチュワードシップ・コードに関するフォローアップ会議
事務局資料 2022年10月20日

5-4. 資本配分(カネ)

5-4(2) 政策保有株

<日本のガバナンス優先課題>

- 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。
- 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。

保有する政策保有株式の銘柄数の平均



発行済み株式数に占める
「政策保有株式」の持株比率の平均



5-5. サステナビリティへの取組み(三方良し)

5-5(1) サステナビリティへの取組みと開示

<ICGN日本のガバナンスの優先課題>

- 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。
- 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。

<2022年12月6日 ICGNより金融庁の内閣府令改正案に関する意見書>

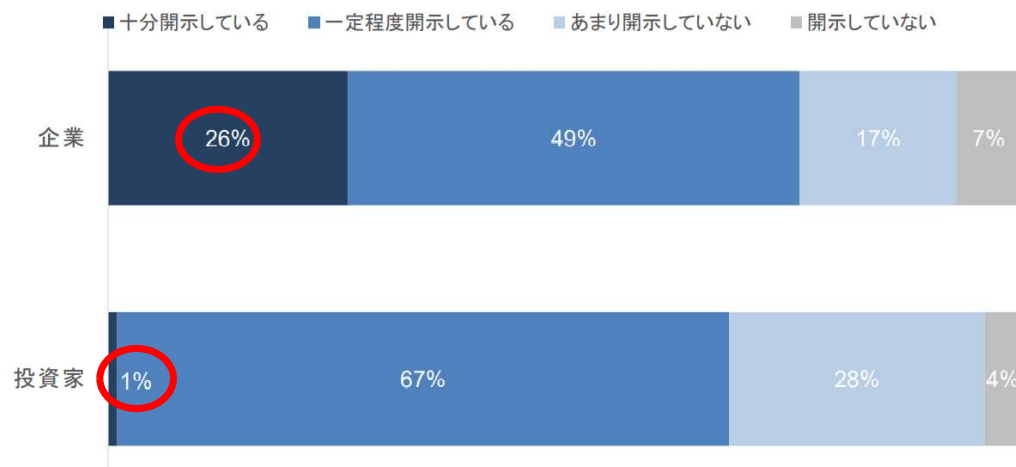
ICGN は、府令の対象となるすべての企業が、年次**有価証券報告書**（「有報」）の「ガバナンス」および「リスク管理」のセクションで、持続可能性の課題に関する方針と施策を開示することを歓迎します。

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に求めています。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。

5-5. サステナビリティへの取組み(三方良し)

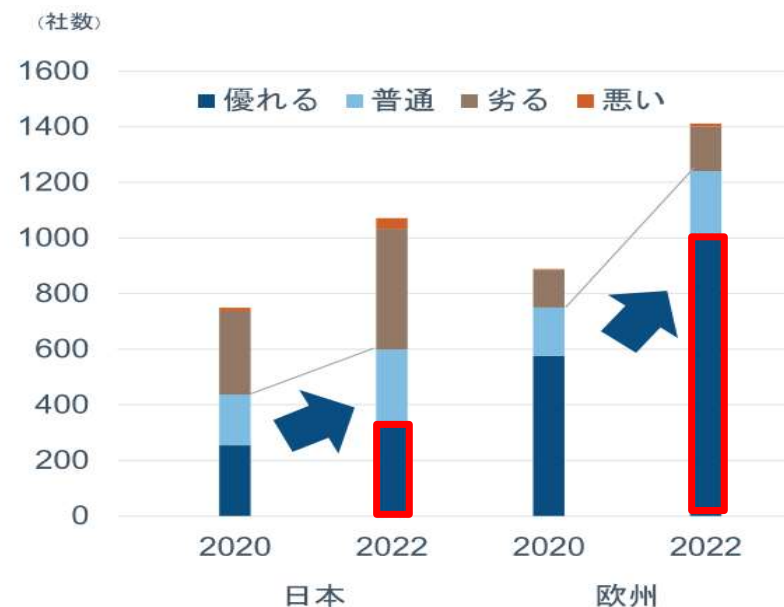
5-5(1) サステナビリティへの取組みと開示

ESGへの取組みに関する情報開示は十分と考えるか (1つのみ)



出所: 金融庁ディスクロージャーワーキング第2回事務局資料
2021年10月1日

ESG評価機関の評価その1



出所: 東京証券取引所「市場区分見直しフォローアップ会議」第2回三瓶委員資料 2022年9月9日

5-5. サステナビリティへの取組み(三方良し)

5-5(2) 気候変動の開示

＜2022年12月6日ICGNより金融庁の内閣府令改正案に関する意見書＞

- 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、（一部省略）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。**

□ 国内外で気候変動等に関する開示の充実に向けた取組みが進められている

国内外の開示に係る対応	 日本	● 2021年6月、プライム市場の上場企業に対し、TCFD又はそれと同等の国際的枠組みに基づく気候変動開示の質と量の充実を求めるコーポレートガバナンス・コードの改訂を実施
	 米国	● 2021年3月、米証券取引委員会(SEC)は、気候変動開示に関する現行ルールを見直すための意見募集を実施(コメント期限:6月13日)
	 英国	● 2020年11月、英財務省は、TCFDに沿った開示の義務化に向けた今後5年間のロードマップを公表 ● 2021年1月、ロンドン証券取引所プレミアム市場の上場企業に対し、コンプライ・オア・エクスプレインベースでTCFDに沿った開示を要求(同年6月、対象をスタンダード市場の上場企業にも拡大する市中協議を実施(コメント期限:9月10日。2022年1月1日以降開始する会計年度から適用開始予定))。2021年3月、上場企業及び大企業に対し、気候変動開示を義務付ける会社法改正に係る市中協議を実施(コメント期限:5月5日。2022年4月6日以降開始する会計年度から適用開始予定)
	 EU	● 2021年4月、欧州委員会(EC)は、上場企業及び大企業に対し、サステナビリティ情報の開示を要求する企業サステナビリティ報告指令案を公表(2023会計年度から適用開始予定) (※)開示要件の詳細については、欧州財務報告諮問グループ(EFRAG)が2022年半ばまでに基準を策定予定

出所:金融庁ディスクロージャー・ワーキンググループ第1回事務局資料 2021年9月2日

5-6. 企業の開示(三方良し)

5-6(1) 企業の開示

<日本のガバナンスの優先課題>

- 会社の有価証券報告書(有報)は、総会の30日前に英語で発行すべきです。
- 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。

<ICGNより金融庁の四半期開示対応に関する意見書(2022年12月16日)>

- 日本は、株主総会前に十分な時間を明けて、年次報告書(日本では有価証券報告書)が開示されていない世界で唯一の市場となります。
- ICGN は、四半期ごとの開示を義務付けるべきかどうかについて世界的な統一見解を持っていませんが、日本の場合、この要件を廃止しないよう金融庁に奨励いたします。

5-6. 企業の開示(三方良し)

資料別の英文開示の状況

(2022年7月時点)

		英文開示 実施	決算 短信	株主総会招 集通知 (通知本文)	IR説明会 資料	適時開示 (決算短信 以外)	CG 報告書	有価 証券 報告書
プライム (n=1,837)		92.1%	77.1%	76.1%	61.1%	38.7%	24.5%	13.3%
時価 総額別	1,000億円以上 (n=679)	98.4%	89.6%	89.9%	86.2%	66.9%	49.1%	26.5%
	250億円以上1,000 億円未満 (n=695)	90.6%	72.7%	75.0%	52.2%	26.3%	13.1%	7.2%
	250億円未満 (n=463)	84.9%	65.4%	57.5%	37.6%	15.8%	5.4%	3.2%

出所: 東京証券取引所「市場区分の見直しフォローアップ第1回会議
会議事務局説明資料 2022年7月29日

日本企業の統合報告書の質は？



出所: KPMG 2021年5月 統合報告の現状と課題

一 目 均 衡

企業財務エディター
森国司

有報の早期開示、世界に遅れ

四半期開示が争点となった。国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク(ICGN)のケリ・ワリング最高経営責任者(CEO)は12月16日、金融庁に意見書を送った。ICGNは世界の機関投資家が主導し、運用資産は約70兆円(約9000兆円)にのぼる。ICGNが四半期開示を継続。日本では09年の内閣府令改正で有報を総会前に開示できるように変わったものの、実施するのは22年3月期で約30社と全体の1%にすぎない。開示があっても大半が総会の1~3日前と直前だ。企業では「総会の数週間前には開示するのは難しい」と(大手消費財メーカー)と身構え、有報を総会前に開示する努力が必要だ。

「井の中の蛙(かわず)」であってはならない。不十分な情報開示は不確実性を高め、特に海外投資家からはそっぽを向かれる。財務情報や統治関連、事業リスクなど幅広い情報がある有報の内容をより充実させ、当たり前のようから開示のあるべき姿を求めたいと指摘する。

「単に有報を総会前に開示すればいい」ということではな(野村アセットマネジメント)の今村敏之責任投資調査部長との声もある。今村氏は、ビジネスモデルや、指名・報酬委員会でのトップ選任などに関する委員長レヒュー報告の開示を有報で義務付けるなど、投資家が本心に求める情報についても改めて定義すべきだと訴える。

「井の中の蛙(かわず)」であってはならない。不十分な情報開示は不確実性を高め、特に海外投資家からはそっぽを向かれる。財務情報や統治関連、事業リスクなど幅広い情報がある有報の内容をより充実させ、当たり前のようから開示のあるべき姿を求めたいと指摘する。

「単に有報を総会前に開示すればいい」ということではな(野村アセットマネジメント)の今村敏之責任投資調査部長との声もある。今村氏は、ビジネスモデルや、指名・報酬委員会でのトップ選任などに関する委員長レヒュー報告の開示を有報で義務付けるなど、投資家が本心に求める情報についても改めて定義すべきだと訴える。

出所: 日経新聞 2023年1月17日朝刊

5-6. 機関投資家及びサービス・プロバイダーのESG活動・開示(ご参考)

機関投資家のESGに関する取組み・開示への監督強化

<日本>

- 運用機関: スチュワードシップ・コード2020年改訂版: 「機関投資家は、運用戦略に応じたサステナビリティ(ESG 要素を含む中長期的な持続可能性)の考慮に基づく建設的な対話を通じ顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図るべき」
- ESG投信: 金融庁のサステナブルファイナンス有識者会議報告を踏まえ、2022事務年度中に監督指針の見直しを予定。
- ESG評価機関: 金融庁は行動規範を2023年夏を目途に取りまとめ予定。

<米国>

- SECはファンドの開示規制案を公表(ファンド名にESGを使用する場合、ESG運用が8割以上か)(2022年6月)
- 労働省は、ESG投資規則を2022年11月に公表。企業年金はESG要素に経済的効果を含むと判断される場合は、かかるファンドに投資できる。(2023年1月施行)

<EU>

- SFDR(Sustainable Finance Disclosure Regulations)により機関投資家のESG活動開示義務づけ(2021年3月～)
- MIFID II(Markets in Financial Instruments Directive): 証券会社、運用機関にサステナブル投資の配分比率等開示義務づけ(2022年7月～)

ご参考：ICGNの関連する原則、意見書

＜ICGNが最近表明した意見書＞

○ICGN日本のガバナンスの優先課題 (2022年10月公表)

<https://www.icgn.org/icgn-japan-governance-priorities-icgn-noribennokahanansuniguansuruyouxianketi>

○ICGNグローバルガバナンス原則2021年 改訂版(2021年9月公表)

[https://www.icgn.org/sites/default/files/2021-11/ICGN Global Governance Principles JPN.pdf](https://www.icgn.org/sites/default/files/2021-11/ICGN%20Global%20Governance%20Principles%20JPN.pdf)

○ICGNから金融庁へのサステナビリティ開示等内閣府令改正案に関する意見書 (2022年12月6日)

<https://www.icgn.org/japan-fsa-revision-sustainability-and-corporate-governance-disclosure-december>

○ICGNから金融庁への四半期開示に関する意見書(2022年12月16日)

<https://www.icgn.org/japan-fsa-quarterly-corporate-reporting-december>

IFRA

日本金融監査協会

The Institute of Financial Risk management and Audit

パネル討議、Q & A、投票(Poll)

1. パネル討議

グローバル投資家の具体的な指摘事項

- ① 取締役会・監査役会の独立性・実効性
- ② 人的資本
- ③ 研究開発・投資
- ④ 資本政策
- ⑤ サステナビリティへの取組み
- ⑥ 企業の開示

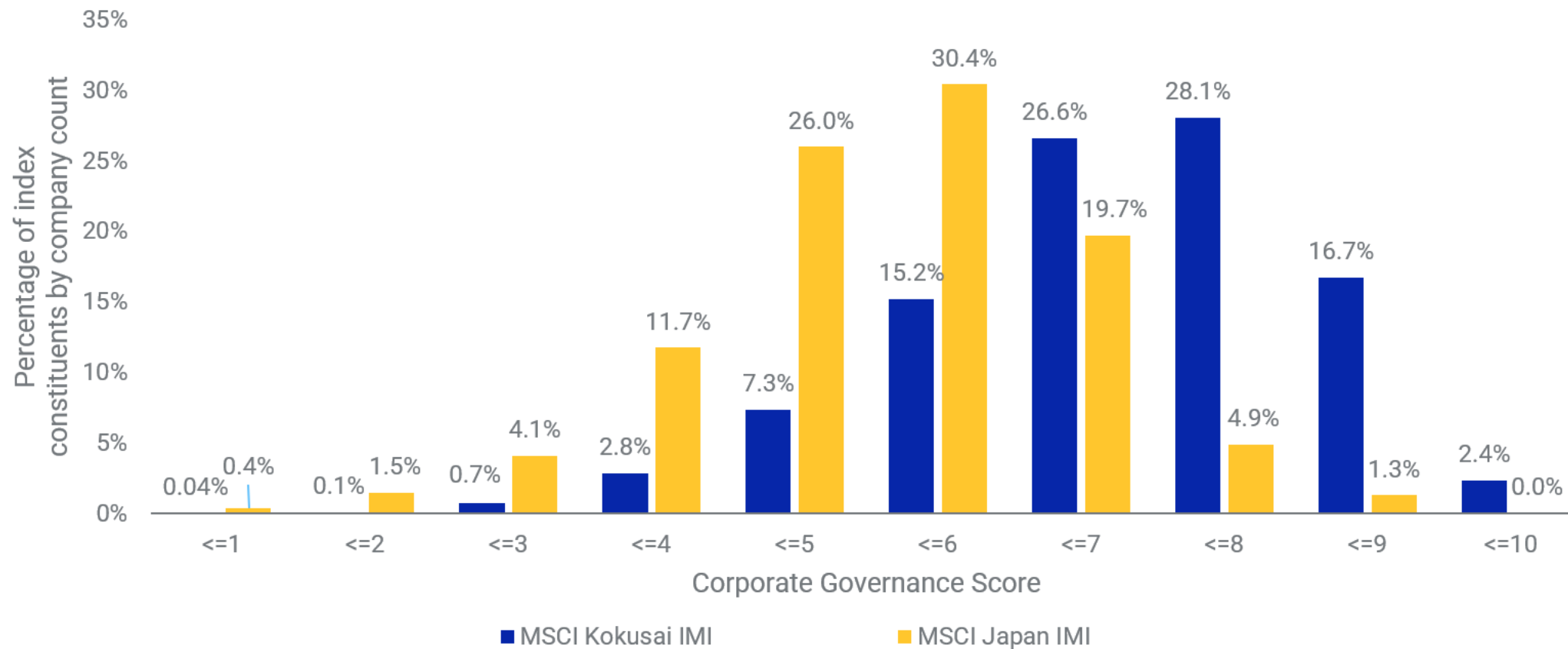
2. Q & A

3. 投票(Poll)

サステナブルな成長のため、次に求められるガバナンス改革は何だと思われますか(複数選択可能)

コーポレートガバナンス・スコア分布比較

Corporate Governance Score distribution



**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 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、および退職金パッ

⁷ 東京証券取引所リリース 2022 年 8 月 3 日

ケースの条件など、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

■ 設立の目的・活動方針

主に金融の分野でガバナンス、リスク管理、監査等に携わる高度な人材の育成を支援する。
ガバナンス、リスク管理と監査等の高度化に役立つ良質な研修セミナーを、無償あるいは、
実費相当の価格で提供する(非営利の活動)。

■ 年会費、年賛助金

個人会員 年会費 15,000円

賛助会員 年賛助金 1口10,000円、4口(40,000円)以上

※ 個人会員には無料クーポン1個、賛助会員には口数分の無料クーポンを発行します。

※ 金融機関の社外取締役、社外監査役は、個人会員の年会費を無料とします。

■ ウェビナー、オンデマンドWEB配信

会 員 初回受講費用無料、2回目以降5,000円

非会員 毎回 受講費用 15,000円

※ 金融機関の社外取締役(個人会員)、社外監査役(個人会員)には、無料クーポンを発行します。

ウェビナーへの参加、オンデマンドWEB配信の視聴はすべて無料となります。

- 日本金融監査協会は、2013年6月、リスクガバナンス研究会を立ち上げ、国際社会におけるガバナンス改革の潮流の調査研究に着手。
- 2015年以降、ガバナンス、リスクマネジメント、監査に関する研修セミナーを年間30回程度、継続的に開催してまいりました。年間の参加者数は延べ1,000名を超える。
- オンデマンドWEB配信も実施。50以上のコンテンツが視聴可能。

- 以下は、主なリアルタイム配信のウェビナーの開催事例です（年間30回程度、参加者1,000名超）。オンデマンドWEB配信も行っています（50コンテンツを超える）。ホームページよりお申込みください。

- ▼ 取締役・監査役、執行役員、部門長、シニアな管理者を対象

- 金融の将来

- 日本のコーポレートガバナンス

- 日本の監査を考える

- ▼ 実務者を対象

- ガバナンス入門、内部監査入門、リスクマネジメント入門

- 金融内部監査の実践テクニック、アジャイル監査、IT監査の実務

- サイバーセキュリティ、DX、コンダクトリスク など

- 日本金融監査協会は、2021年4月、「ガバナンス改革3つの提言～経営環境の激変を乗り切るために」を公表しました。
- 経営環境が激変し、ビジネスモデルの再構築が求められているなかで、ガバナンスのグッドプラクティスこそが、ミスコンダクトの広がりや不測の損失の発生を回避して、新たなビジネスモデルのリスクテイクを支え、サステナブルな成長を実現します。
- 日本のガバナンス改革は道半ばです。取締役会、リスクマネジメント、監査のあり方を三位一体で見直して、「3線」モデルを正しく構築することの重要性を提言しました。

ガバナンス改革3つの提言～経営環境の激変を乗り切るために

提言①（取締役会） 社外取締役を取締役会の過半数とする。社外取締役が監督・監査の中心的な役割を担う態勢を整備する。

提言②（リスク委員会、リスクマネジメント機能） 取締役会の中に、リスク委員会を設置する。経営者と社外取締役が協議のうえ リスクアペタイト・フレームワークを構築、組織内に展開し、経営の理念・計画・目標の実現を図る。

提言③（監査委員会、監査機能） 社外取締役から構成される監査委員会の下で監査役監査と内部監査の機能を一体化する。専門人材・予算を確保し監査機能を高める。

（資料用URL）https://www.ifra.jp/pdf/2021/0/81_web.pdf

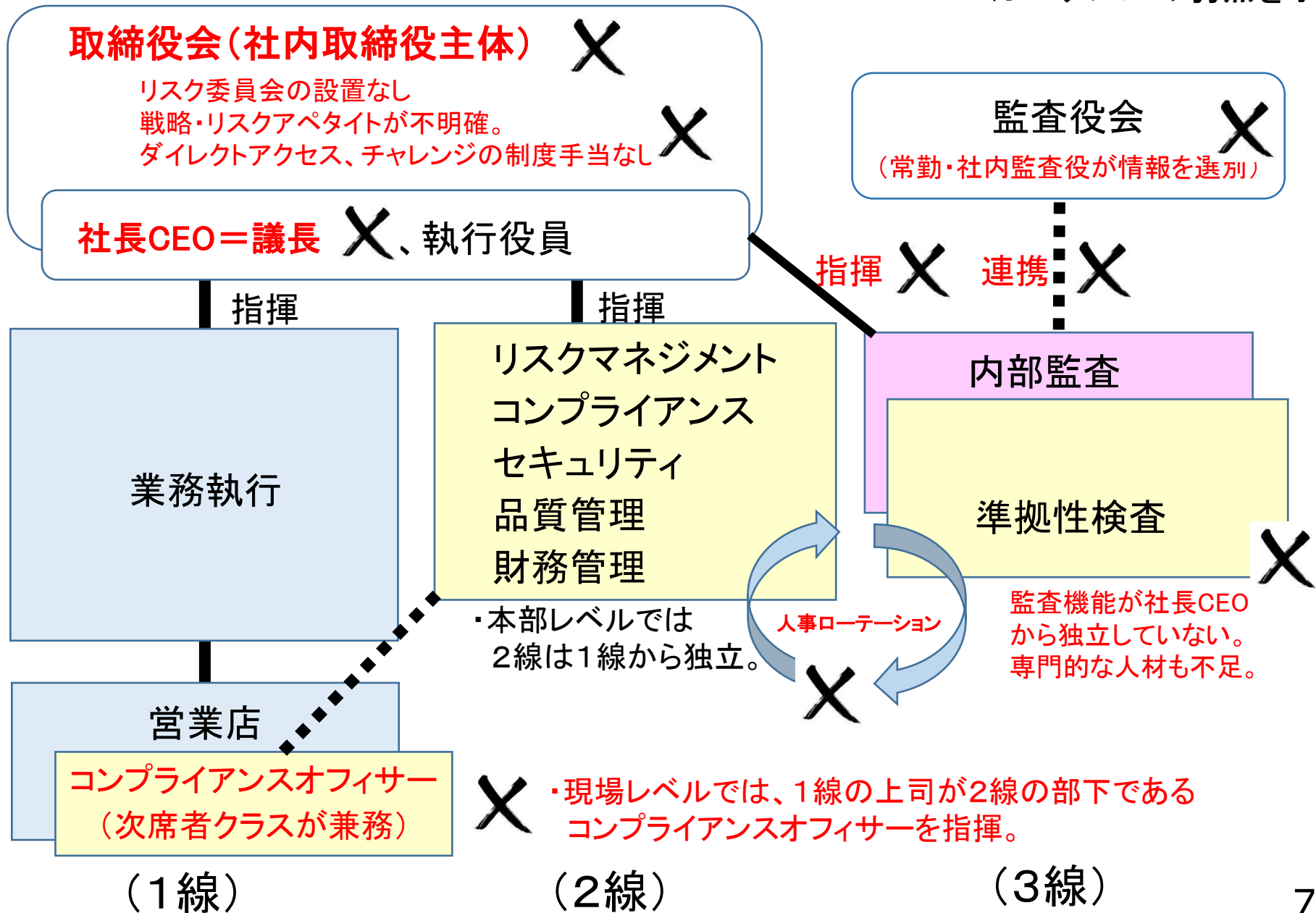
（視聴用URL）<https://player.vimeo.com/video/559595638>

✕ 印は、原則からの逸脱、ガバナンスの弱点を示す

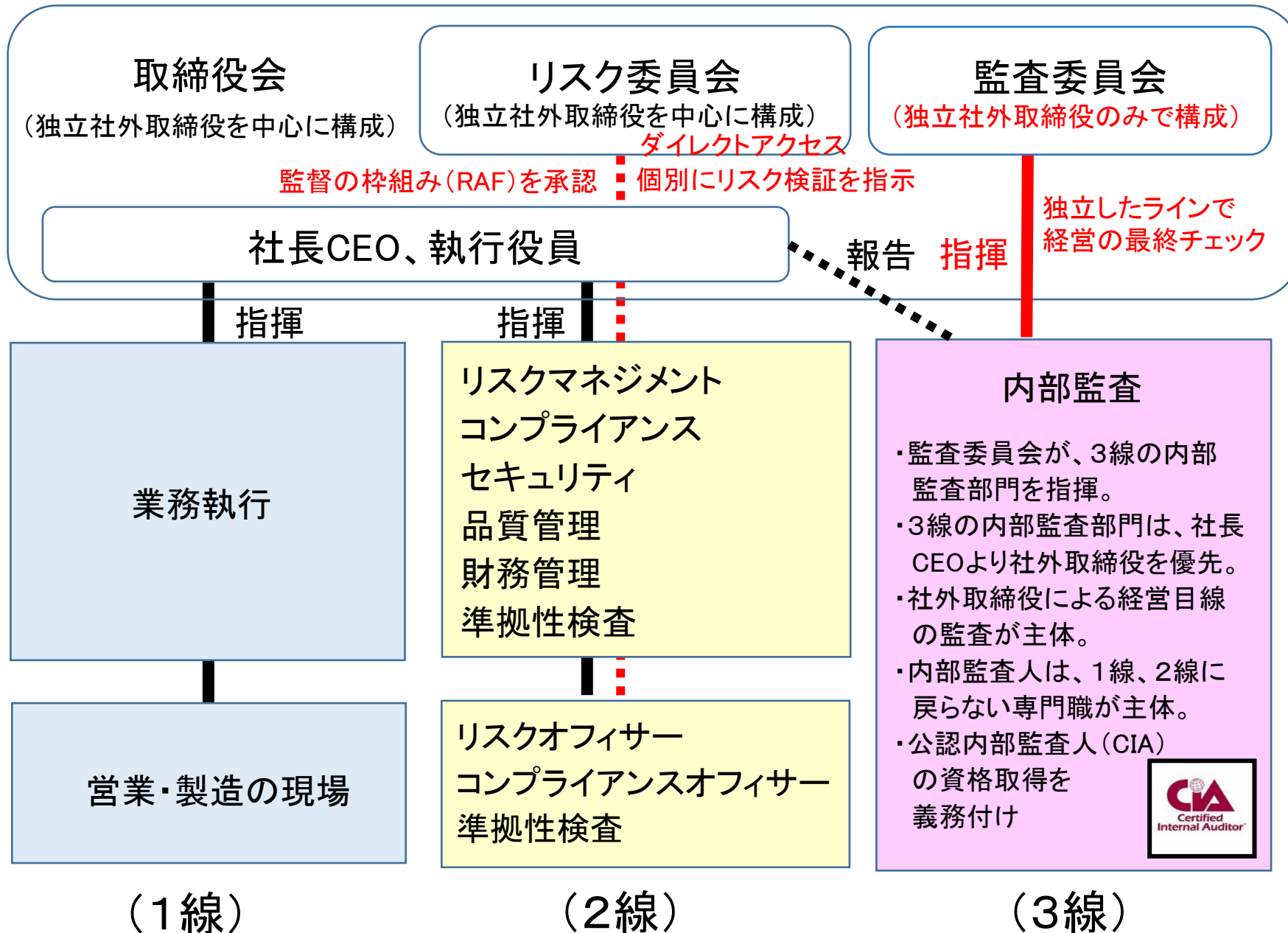


▽ 日本独自のガバナンス(金融機関)

✕ 印は、原則からの逸脱、
ガバナンスの弱点を示す



▽ 国際標準のガバナンス：正しい「3線」モデル



■ 金融機関の社外取締役、社外監査役の活動支援

ガバナンス改革の進展とともに、社外取締役・社外監査役の拡充、機能強化が求められています。

日本金融監査協会は、社外取締役・社外監査役の活動を支援するため、会員登録をした社外取締役・社外監査役に対して、年会費を無料にするとともに、すべての研修セミナーへの参加を無償で認めています。

ご要望に応じて、新規に社外取締役・社外監査役向けの研修セミナーを企画し、無償で提供してまいります。

■ 支援・サポート活動

講師の紹介・派遣

会社・団体等が主催する研修セミナー等に講師を紹介・派遣する。

※会員割引あり。

研修セミナー 企画・運営サポート

会社・団体等が主催する研修セミナー等の企画・運営を支援・サポートする。

- ・対面のセミナー
- ・リアルタイム配信、オンデマンド配信のウェビナー
- ・対面＆ウェビナーのハイフレックス開催セミナー

※半日5万円＋機器類の貸し出し、搬送費等実費

※会員割引あり。会員には協会保有の機器類を無料で貸し出し。

[参考]

監査機能の比較 Global vs Japan

- 日本では、監査役監査と内部監査が分かれている(日本独自の制度)。
- グローバルな定義では、内部監査は、経営理念、目標・目的の達成を保証する、組織全体を対象にした包括的・体系的な監査である。
- 日本の監査役監査は、監査資源の不足から、監査役の個人技による部分的な監査にとどまることが多い。
- 日本の内部監査では、準拠性検査に重点が置かれてきた。しかし、準拠性検査は、本来、1、2線が行うもので、国際標準の内部監査には当たらない。
- 日本では、監査役監査と内部監査の連携が課題と言われているが、連携だけでは、国際標準の内部監査の機能を果たすことはできない。
- 国際社会では、内部監査の発展が著しい。高度な経営診断にもとづき、経営者・取締役会に洞察・見識を提供する「信頼されるアドバイザー」として機能する内部監査人がみられるようになった。
- 国際社会では、内部監査部門長(CAE)の組織内ステータスは高い。それに比べて、日本の常勤社内監査役、内部監査部門長のステータスは低いと言わざるを得ない。
- 日本では、内部監査の「デュアル・レポーティングライン」の重要性が指摘されるようになったが、国際社会における正しい実践を理解しているとは言い難い。

Global 内部監査の範囲

Japan 内部監査

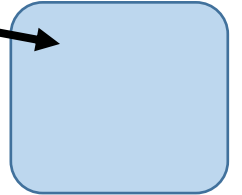
規程・ルール違反の摘発など
準拠性監査

Ver1.0: 事務不備検査

※Globalの内部監査にはあたらない。

Japan 監査役監査

経営者・取締役会の決定事項の
妥当性監査(体系的監査ではなく
気が付いたことを言う程度)



経営者・取締役会の決定事項の適法性監査

会計監査の適切性の検証

※Globalの内部監査は、組織の目標・目的の実現を保証する、組織全体を対象にした包括的・体系的な監査。

Japnの監査役監査は個人技による部分的な監査。監査資源も不足。

Global 内部監査の範囲

Ver4.0
経営と伴走する監査

経営診断、洞察・見識を提供する提言機能
— 経営実態の調査にもとづき報告書、意見書を
まとめて取締役会に提出(Trusted Adviser)

Ver3.0
経営に資する監査

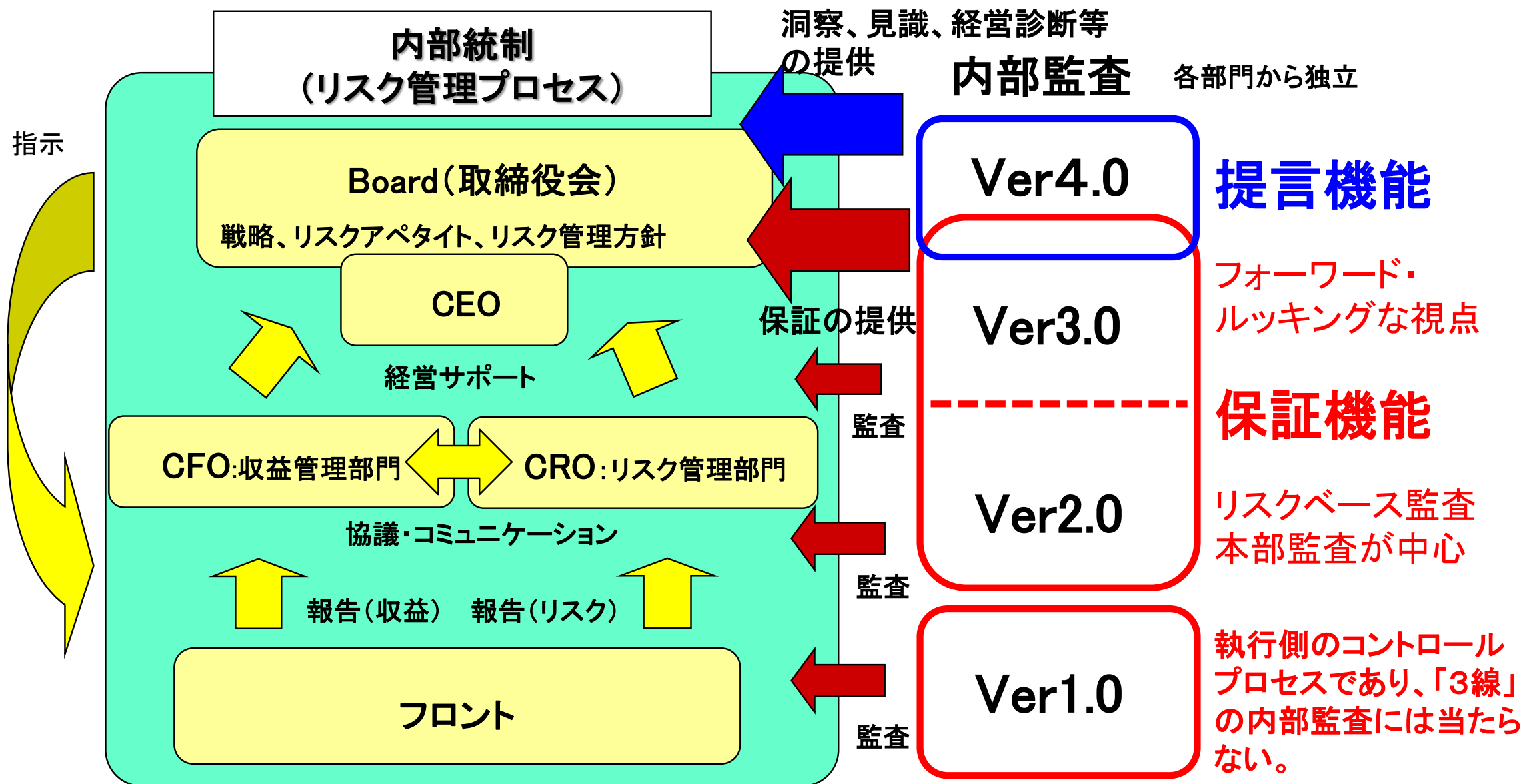
経営理念・目標・計画の実現のための保証機能 ※
— フォワードルッキングな視点で、リスクが顕在化する前に
問題の所在を知らせて改善を働きかける。改善提案も行う。

Ver2.0
リスクベース監査

— リスクベースで、本部監査を中心に監査を行う。問題を発見
して改善を働きかける。改善提案も行う。

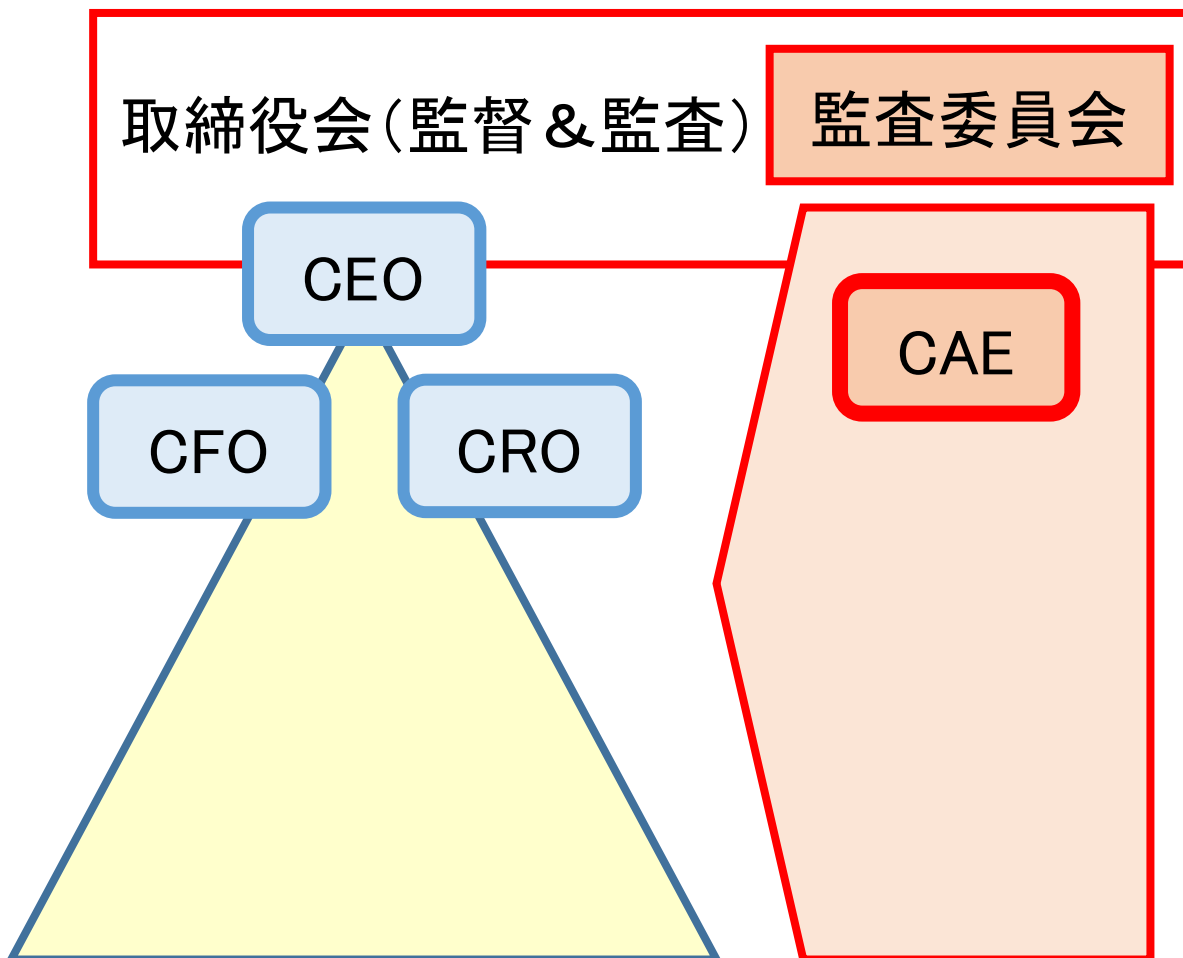
※監査役による妥当性監査、適法性監査、会計監査の適切性検証が含まれる。

※金融庁による分類



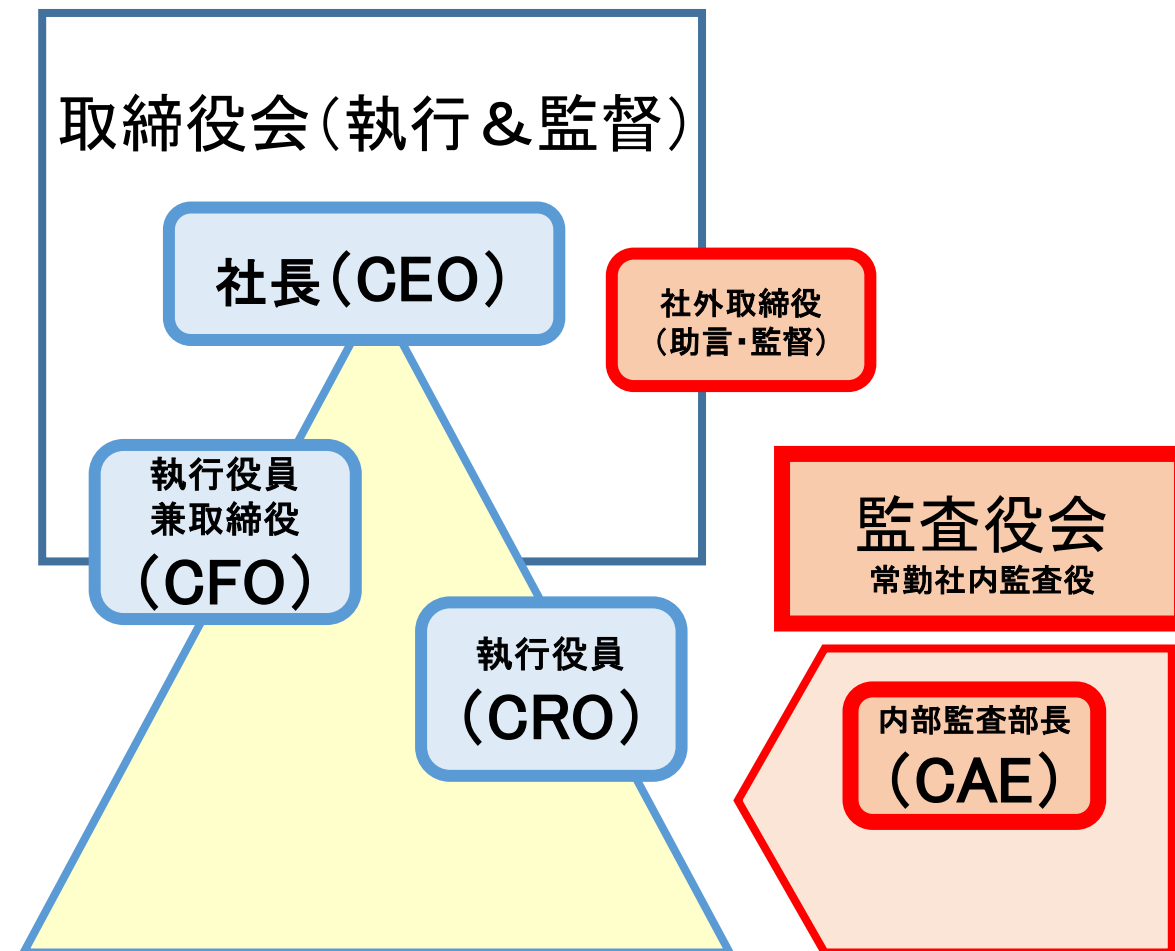
Global

監査委員、内部監査部門長の
ステータスが高い



Japan

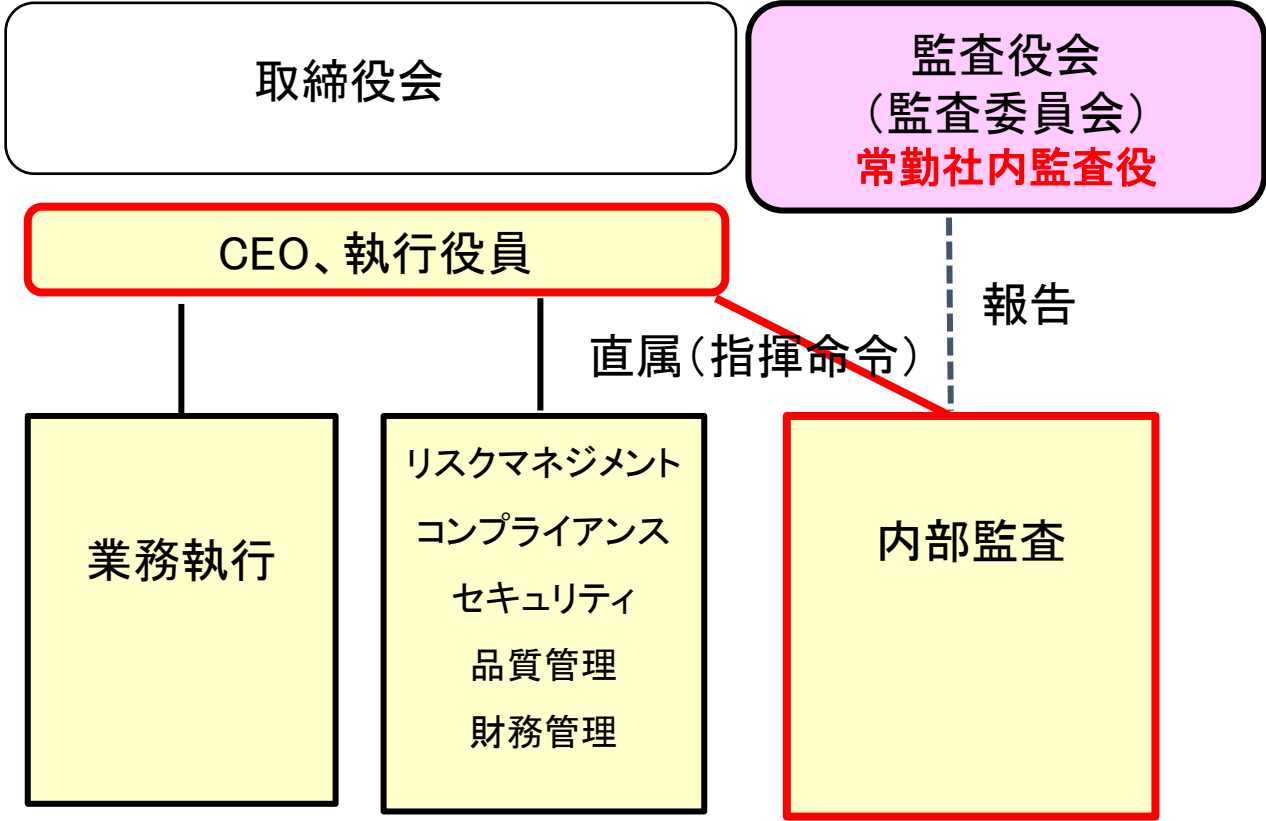
常勤社内監査役、内部監査部門長の
ステータスが低い



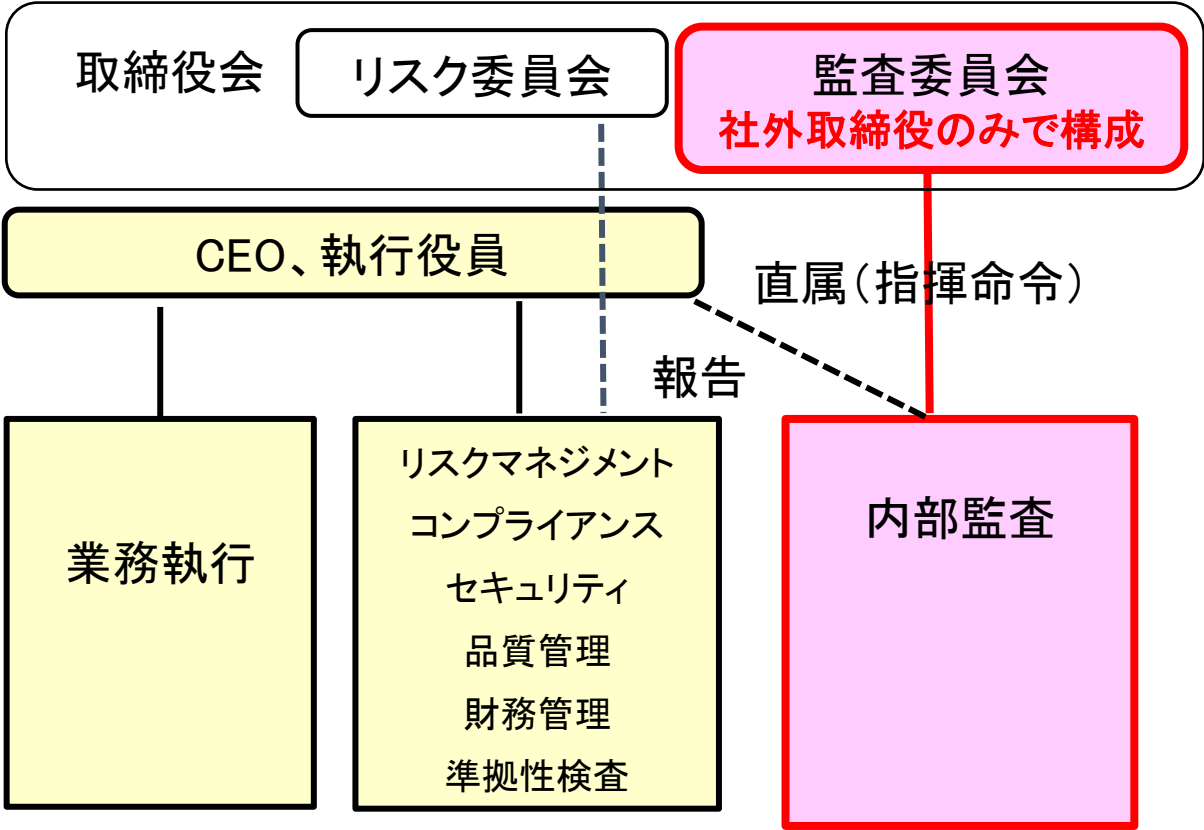
C-suites CEO: Chief Executive Officer CAE: Chief Audit Executive
CFO: Chief Financial Officer CRO: Chief Risk Officer

デュアル・レポーティング・ラインの違い

Japan



Global



第一義的な機能上のレポーティングライン

Primary functional reporting line



第二義的な部門運営上のレポーティングライン

Secondary administrative reporting line (dotted line)