

Corporate Accounting and Disclosure Division,
Policy and Markets Bureau,
Financial Services Agency
3-2-1 Kasumigaseki
Chiyoda-ku
Tokyo
100-8967
Japan

18 April 2025

**Subject: Draft revisions to the “Principles for Responsible Institutional Investors”
«Japan’s Stewardship Code» - To promote sustainable growth of companies through
investment and dialogue**

Dear Nozaki-san

The International Corporate Governance Network (ICGN) appreciates the opportunity to comment on the Draft revisions to the “Principles for Responsible Institutional Investors” - Japan’s Stewardship Code.

We are grateful to the Japan Financial Services Authority for welcoming our CEO, Jen Sisson, to contribute to this process via participation in the Council of Experts on the revisions to the Japan Stewardship Code, and we appreciate that many of our suggestions from the Council meetings have been taken into consideration already in this consultation document.

Led by investors responsible for assets under management of over \$90 trillion, ICGN is an authority on global standards of corporate governance and investor stewardship. Headquartered in London, our membership is based in more than 40 countries. ICGN’s *Global Governance Principles* and *Global Stewardship Principles*, written from an investor perspective, are widely used by our members in their company assessments and voting decisions, and by regulators when developing corporate governance rules.¹

We are broadly supportive of the updates to the Code, but would like to make the following suggestions:

Identification of beneficial ownership:

- We are supportive of the proposed addition of item 4-2, as a first step towards improving transparency of beneficial ownership.
- However, we would caution that this must not be used as a reason for companies not to engage with investors, companies should be open to dialogue with their investors and should be encouraged to engage appropriately, even if the investor is not a stewardship code signatory and as such does not comply with this policy.
- It is also important to remember that there are some practical challenges, for example; many asset managers will have holdings on behalf of a very large number

¹ ICGN [Global Governance Principles](#) (2021), ICGN [Global Stewardship Principles](#) (2024)

of end beneficiaries, there are time lags between share trading points and engagement dates, and some investors may not be able to disclose their holdings for legal or other practical reasons. Therefore, it is important that policies and systems required must be reasonable, flexible and realistic and should not create further confusion about who is best placed to engage, nor create barriers to engagement.

- Additionally, it is important to ensure that the appropriate legal changes are made in other places to facilitate better identification of beneficial shareholders, for the benefit of both companies and their shareholders.

Collaborative engagement:

- We are supportive of the goals of the changes to paragraph 4-6.
- We suggest a minor amendment to the language in English: “Collaborative engagement with other institutional investors may also be an effective approach when considered appropriate.”
- We believe that this is a pragmatic and balanced amendment, recognising that collaborative engagement is a potentially useful mechanism, but that the choice of engagement approach should be made by the investor based on their judgment.

Fair disclosure:

- We are supportive of fair disclosure requirements.

Conflicts of Interest:

- We are supportive of the clarifications to expectations around conflicts management and disclosure of conflicts of interest policies.

Other suggestions:

We suggest that you consider:

- In para 3.3 – amending the following to sentence: “Factors may include, for example, the investee companies’ governance, strategy, performance, capital structure, business risks and opportunities (including risks and opportunities arising from social and environmental matters), **and** how the companies address them, **and how they are linked to corporate value and financial outcomes**”.

Broader considerations for effective stewardship, encouraging companies to play their part:

In addition to changes aimed at investors via the stewardship code, there are also areas that the JFSA could continue to promote with companies in order to promote effective dialogue with companies. For example:

- Encouraging a framework and practice where feedback from engagement meetings is fed back to the Board.
- Continuing to encourage companies to ensure that independent outside directors are available for engagement and that those directors are actively seeking to engage with investors on a regular basis.
- Encouraging companies to make clear links in their sustainability related financial disclosures to materiality and strategic relevance.

ICGN is grateful for the opportunity to comment on these proposals and is very happy to discuss our concerns further, we would be happy to convene a discussion of our international institutional investor members if that would be helpful.

Thank you again for the opportunity to share our perspective. If you would like to follow up with questions or comments, please contact policy@icgn.org.

Yours faithfully,

A handwritten signature in blue ink that reads "Jen Sisson".

Jen Sisson
Chief Executive Officer, ICGN

PROVISIONAL JAPANESE TRANSLATION:

(please note this translation has been prepared using translation software, please reach out to policy@icgn.org for any translation queries).

(この翻訳は翻訳ソフトを使用して準備されたものです。翻訳に関するご質問がある場合は、policy@icgn.org までお問い合わせください)。

野崎様

国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク（ICGN）は、「責任ある機関投資家の諸原則」― 日本版スチュワードシップ・コード改訂案に関して意見を述べる機会をいただき、感謝申し上げます。

日本金融庁には、当機構のCEOであるジェン・シソンが、日本版スチュワードシップ・コード改訂に関する有識者会議に参加し、このプロセスに貢献する機会をいただいたことに感謝申し上げます。また、有識者会議での当機構の多くの提案が、すでに本意見募集文書に考慮されていることを認識しております。

ICGNは、90兆米ドルを超える運用資産を担う投資家が主導する、コーポレート・ガバナンスと投資家によるスチュワードシップに関するグローバルスタンダードの権威です。ロンドンに本部を置き、40カ国以上に会員を有しています。投資家の視点から作成されたICGNのグローバル・ガバナンス原則およびグローバル・スチュワードシップ原則は、会員による企業の評価や議決権行使の決定、規制当局によるコーポレート・ガバナンス・ルールの策定において広く活用されています。

当機構は、本コードの改訂を概ね支持しますが、以下の提案をさせていただきます。

実質的支配株主の特定

- 項目4-2の追加案を、実質的支配株主の透明性向上に向けた第一歩として支持します。
- しかしながら、これは企業が投資家との対話を拒否する理由として使用されるべきではありません。企業は投資家との対話にオープンであるべきであり、たとえ投資家がスチュワードシップ・コードの署名機関ではなく、このポリシーに準拠していなかったとしても、適切な対話が奨励されるべきです。
- 多くの資産運用会社は多数の最終受益者のために株式を保有しており、株式の取引時点とエンゲージメントの期日との間に時間差があること、また法的またはその他の実際的な理由により一部の投資家が保有状況を開示できない可能性があることを考慮する必要があります。したがって、求められるポリシーとシステムは合理的、柔軟、現実的であるべきであり、エンゲージメントの混乱や障壁を生じさせるべきではありません。
- さらに、企業とその株主双方の利益のために、実質的株主のより良い特定を促進するための法的変更を他の箇所においても実施することが重要です。

協働エンゲージメント

- パラグラフ4-6の変更の目標を支持します。

- 英語表現について、軽微な修正を提案します。
"他の機関投資家との協働エンゲージメントは、適切と考えられる場合、有効なアプローチとなり得る。"
- これは、協働エンゲージメントの有用性を認識しつつ、投資家がエンゲージメントのアプローチを自身の判断に基づいて選択できることを考慮した、現実的でバランスの取れた修正であると考えます。

公正な情報開示

- 公正な情報開示の要件を支持します。

利益相反

- 利益相反管理と利益相反ポリシーの開示に関する期待の明確化を支持します。

その他の提案

以下の点を検討されるよう提案します。

- パラグラフ3.3において、以下のように文言を修正する： "要素としては、例えば、被投資会社のガバナンス、戦略、業績、資本構成、事業上のリスクと機会（社会・環境問題に起因するリスクと機会を含む）、および企業がそれらにどのように対処し、それらがどのように企業価値と財務上の成果に結びついているか、などが挙げられる。"

効果的なスチュワードシップのためのより広範な考慮事項

金融庁が企業との効果的な対話を促進するために、企業に対して引き続き推進できる分野として、以下の点を挙げます：

- エンゲージメント会議のフィードバックを取締役に伝達する枠組みと慣行を奨励すること。
- 独立した社外取締役がエンゲージメントに対応可能であり、投資家との定期的なエンゲージメントを積極的に求めるよう、企業に奨励すること。
- 企業のサステナビリティ関連の財務開示において、重要性と戦略的関連性を明確に結びつけるよう奨励すること。

ICGNは、これらの提案について意見を述べる機会をいただいたことに感謝しており、懸念事項についてさらに議論することを歓迎いたします。もしお役に立てるようでしたら、当機構の国際的な機関投資家メンバーによる議論の場を設けることも喜んでおります。

改めて、当機構の視点を共有する機会をいただき、ありがとうございます。ご質問やご意見がございましたら、policy@icgn.orgまでご連絡ください。

敬具



Jen Sisson
Chief Executive Officer, ICGN