

[www.acga-asia.org](http://www.acga-asia.org)

Asian Corporate Governance Association (ACGA)

“The Role and Value of Independent Directors”

Presentation by

Jamie Allen, Secretary General, ACGA  
METI Corporate Governance Study Group

Tokyo, February 13, 2009

(Translation kindly undertaken by Governance for Owners Japan KK)

アジア・コーポレート・ガバナンス・アソシエーション (ACGA)

“独立取締役の役割と価値”

発表者

ACGA事務局長 ジェイミー・アレン

於：経済産業省「企業統治研究会」

2009年2月13日 東京

(ガバナンス・フォー・オーナーズ・ジャパン(株)の好意による日本語訳)

# Introducing ACGA

- The Asian Corporate Governance Association (ACGA) was formed in 1999 to facilitate the implementation of effective corporate governance in Asia. Our scope of work covers research, advocacy and education in 11 Asian countries.
- ACGA is incorporated in Hong Kong as a non-profit association and is independently funded by a corporate membership base.

# ACGAのご紹介

- アジア・コーポレート・ガバナンス・アソシエーション(ACGA) は、アジアにおける効果的なコーポレート・ガバナンスの実施促進のため1999年に創設。業務対象は、アジア11ヶ国における調査、支援、教育。
- ACGA は香港の非営利団体。法人会員ベースでの自主的な資金提供により運営。

# Agenda

1. Corporate Governance: A Work in Progress
2. ACGA Japan White Paper
3. Definition of “Independent Director”
4. Role of the Independent Director
5. Number of Independent Directors
6. The Role of Statutory Auditors (Kansayaku)
7. Differences Between US and UK Corporate Governance
8. Concluding Questions

# 目次

1. コーポレート・ガバナンス: 発展途上
2. ACGA 日本白書
3. “独立取締役”の定義
4. 独立取締役の役割
5. 独立取締役の人数
6. 監査役(カンサヤク)の役割
7. 米国と英国のコーポレート・ガバナンスにおける相違
8. 結びとしての問い掛け

# Corporate Governance: A Work in Progress

- Over the past 30 years, financial markets in the US, Europe and Asia have undergone several phases of corporate governance reform:
  - 1970s: Financial misreporting and corporate collapses in the US led to “independent” outside directors and audit committees.
  - 1980s: Corporate collapses in the UK led to the “Cadbury Report”.
  - 1997: The Asian Financial Crisis led to sweeping regulatory change.
  - 2002: The Enron fraud led to reform of company-auditor relationships, accountability for financial reports, greater board oversight.

## コーポレート・ガバナンス: 発展途上

- 過去30年、米国、欧州、アジアの金融市場は、コーポレート・ガバナンス改革のいくつかの段階を経験:
  - 1970年代: 米国における財務虚偽記載と企業破綻を契機とした“独立”社外取締役と監査委員会。
  - 1980年代: 英国における企業破綻を契機とした“キャドベリー報告書”。
  - 1997年: アジア金融危機を契機とした全面的な法規制の変更。
  - 2002年: エンロン不正問題を契機とした、企業と監査法人の関係、財務報告書に対する説明責任、より強力な取締役会による監督に関する改革。



# What Reform Teaches Us

- Each phase of reform is designed to address systemic or fundamental governance weaknesses.
- No reform package is ever perfect or complete, but without it investor confidence would not return.
- Reform is an imperative, not a choice. Good reform is the “continuous improvement” of the financial system.
- Reform must balance the interests of companies and investors.

## 改革が示唆すること

- 改革の各段階は、体系的な、あるいは根本的なガバナンスの脆弱性への取り組みを企図。
- 完璧で非の打ちどころのない改革政策など存在しない、しかし、改革政策がなければ、投資家の信頼が戻ってくることはない。
- 改革は選択ではなく義務。優れた改革とは金融制度の“たゆみなき改善”。
- 改革は、企業と投資家の利益をバランスさせるものでなければならない。

# ACGA Japan White Paper (2008)

- The first document on Japanese corporate governance written with the collaboration of global institutional investors and endorsed by them.
- The principles and recommendations in the White Paper are widely accepted in developed and emerging markets worldwide.

## ACGA 日本白書(2008年)

- グローバル機関投資家の協力の下執筆され、署名された、日本のコーポレートガバナンスに関する初めての文書。
- 当該白書に示された原則や提言は、世界中の先進国、新興国市場において幅広く受容。

# Endorsers

Name	Total AUM (US\$ bn)
Aberdeen Asset Management Asia	34
Alliance Trust Asset Management	4
British Columbia Investment Management Corp	68
California Public Employees' Retirement System	176
California State Teachers' Retirement System	126
F&C Asset Management	133
Hermes Fund Managers	46
PGGM	116
Railway Pension Investments	27
Universities Superannuation Scheme	33

Note: Data mostly from end-2008 or early 2009.

# 署名機関

機関名	運用資産額 (US10億ドル)
アバディーン・アセット・マネジメント・アジア	34
アライアンス・トラスト・アセット・マネジメント	4
ブリティッシュ・コロンビア・インベストメント・マネジメント・コーポレーション	68
カルパース(米カリフォルニア州職員退職年金基金)	176
カルスターズ(米カリフォルニア州教職員退職年金基金)	126
F&C・アセット・マネジメント	133
ハーミーズ・ファンド・マネージャーズ	46
PGGM(蘭医療社会福祉事業関係者年金基金)	116
レイルウェイ・ペンション(英鉄道年金基金)・インベストメント	27
USS(英大学退職年金基金)	33

注: データは主に2008 年末あるいは2009年初.

# Common principles and practices

	OECD Principles	USA	UK	Germany*	HK	China#
Directors should be accountable to shareholders	Yes	Yes	Yes	Yes (and to employees)	Yes	Yes
Board independence and supervision of management	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Independent board committees (eg, audit, nomination)	Yes (Recommended)	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes

\*Answers refer to the Supervisory Board in Germany.

#In China, there is also a "board of supervisors" that supervises directors and senior managers.

# 共通の原則及び基準

	OECD 原則	米国	英国	ドイツ*	香港	中国#
取締役の株主 に対する説明 責任	Yes	Yes	Yes	Yes (従業員への説 明責任も)	Yes	Yes
取締役会の独 立性と経営陣 の監督	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
独立委員会 (例, 監査、指 名)	Yes (推薦)	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes

\*ドイツに関してはスーパーバイザリー・ボード(通常、監査役会と日本語訳)に関する回答。

#中国にも、取締役と上級経営陣を監督する“スーパーバイザリー・ボード”が存在。



# Anglo-Saxon?

- Some believe that today's "global standards" of corporate governance are merely Anglo-Saxon ideas, not relevant to non-Western cultures. We believe this view is mistaken:
  - Global standards reflect and reinforce core principles of governance, such as accountability, fairness and responsibility, that are relevant in all cultures and markets.
  - International investment, like trade, depends on a common set of rules to function effectively.

## アングロ-サクソン型？

- コーポレート・ガバナンスの今日の“世界基準”はアングロ-サクソン型の考え方に過ぎず、非西洋文化にとって妥当ではないとする向きがある。我々は、この見解は誤っていると確信している：
  - 世界基準とは、説明責任、公平性や責務といった、全ての文化や市場において妥当性を持つガバナンスの主要原則を反映し、強化するもの。
  - 国際的な投資は、貿易と同じく、効率的に機能する共通ルールに依拠。

# Definition of “Independent Director” (1)

- Definitions of independent director are often highly prescriptive:
  - Cannot be an employee for the past 2, 3 or 5 years.
  - Cannot be a professional advisor for the past 1 or 2 years.
  - Cannot own more than 1, 2 or 5% of the company's shares.
- While such quantitative rules make it easier to choose independent directors, experience in Asia shows they often produce ineffective outcomes. Form over substance.

## “独立取締役”の定義(1)

- 独立取締役の定義は、しばしば相当程度に規定的:
  - 過去2、3年あるいは5年の間、従業員であってはならない。
  - 過去1、2年の間、専門的なアドバイザーであってはならない。
  - 1、2%あるいは5%以上の当該会社の株式を保有してはならない。
- このような定量的規定は独立取締役の選定をより容易にする一方、アジアでの経験上、しばしば有益ではない結果が生み出されている。形式が実質を凌駕。

## Definition of “Independent Director” (2)

- A more robust definition would include core principles and general, rather than specific, prescriptions. For example:
  - An independent director should be “independent of management and free from any business or other relationship that could materially interfere with the exercise of independent judgement” (Cadbury).
  - Should not be, or have been, an employee of the company or its parent, or an affiliated company in the same group.

## “独立取締役”の定義 (2)

- より健全な定義とは、特定や規定より、むしろ主要原則や原理を包含。例えば：
  - “経営陣から独立していて、独立した判断の実施を実質的に妨げる可能性のある業務上の、あるいはその他関係が存在しない” (キャドベリー報告書)。
  - 当該会社、その親会社、同一グループ内の関連会社の従業員であったり、現在そうであってはならない。

## Definition of “Independent Director” (3)

- An independent director also should not:
  - Represent significant shareholders (unless those shareholders are demonstrably independent of management eg, outside asset managers and pension funds).
  - Receive income from the company other than director fees (unless that income is only a minor part of the director’s total annual income).
- Note: The above definition is not a complete description of independent directors.

## “独立取締役”の定義(3)

- また、独立取締役は以下であってはならない：
  - 主要な株主の代表(当該株主が外部資産運用会社や年金基金など、経営陣から明らかに独立している場合を除く)。
  - 当該会社からの役員報酬以外の収入受領者(当該取締役の年収全体における当該収入の重要性が極めて低い場合を除く)。
- 注: 上記定義は独立取締役の全定義ではない。



# Role of the independent director

- An independent director can contribute in two broad ways:
  1. Assist management in improving corporate governance, broadly defined.
  2. Provide an independent perspective on corporate strategy (assuming he or she has broader business expertise and is given a “voice” by management).
- Global companies can benefit from having directors with different skills and geographic knowledge.

# 独立取締役の役割

- 独立取締役は二つの大きな点で貢献しうる：
  1. 広義の意味でのコーポレート・ガバナンスを改善することで経営を支援
  2. 企業戦略に関する独立した視点を提供(幅広いビジネス知識があって、経営陣から“発言権”が与えられていることが前提)。
- グローバル企業は、異なるスキルや地域に関する知識を備えた取締役を有することで利益を享受。

# Business Competence

- Independent directors need broad business experience if they are to contribute fully to a company.
- New independent directors should undergo induction briefings on the company's business, strategy, financial affairs and organisation.
- All directors need to keep abreast of changing regulations, investor expectations and stakeholder issues. A regular programme of educational seminars can be invaluable.

## ビジネス能力(コンピテンス)

- 独立取締役が企業に十分貢献するためには、幅広いビジネス経験が必要。
- 新任独立取締役は、当該企業の事業、戦略、財務、組織に関する就任研修を受けなければならない。
- 全ての取締役は、法規改正、投資家の期待、ステークホルダーの問題に精通する必要がある。定期の教育セミナー・プログラムは極めて有益な役割を果たし得る。

# Number of independent directors

- ACGA recommends at least three independent directors (INEDs). The reasons are practical:
  - Most boards of large companies have 10-15 people; anything less than three INEDs is likely to be tokenistic (unless the board is small).
  - Three is a sensible minimum to ensure that INEDs on board committees are not over-stretched.
- Note: Three is the norm in other parts of Asia (some places recommend 33-50%).

## 独立取締役の人数

- ACGAでは、最低3名の独立取締役(INEDs)を提言。その理由は実用的なもの:
  - 大企業の取締役会の多くは10-15名; 3名未満の独立取締役では形だけのものになりやすい(小規模取締役会はその限りではない)。
  - 3名は、独立取締役の各種委員会への参加が許容範囲を超えないための無理のない最低水準。
- 注: 3名はアジアの他地域での標準(33-50%を推薦する地域もある)。

# The role of Statutory Auditors (Kansayaku)

- Statutory auditors (Kansayaku) may play a useful role, especially if they are independent.
- Reinforcement of independent statutory auditors is welcomed.
- However, statutory auditors are not a substitute for independent directors because they do not have a vote in the board.

## 監査役(カンサヤク)の役割

- 監査役(カンサヤク)は、とりわけ独立監査役の場合、有益な役割を果たす。
- 独立監査役の強化は歓迎。
- しかし、監査役には取締役会での議決権がないので、独立取締役の代替とはならない。



# Differences between US and UK corporate governance

Issue	US	UK
<b>Chairman &amp; CEO</b>	Traditionally the same person (but some change occurring).	Normally a separation of roles.
<b>Board composition</b>	An executive chairman/CEO with a group of independent directors.	More of a balance between executive, non-executive and independent directors.
<b>Shareholder rights</b>	Powerful litigation rights, but generally weak shareholder rights.	Much weaker litigation rights, but stronger shareholder rights.
<b>Director elections</b>	"Plurality" voting*, not majority voting (although this is starting to change).	Majority voting.

\* In plurality voting, shareholders cannot vote "against" candidates, they can only "withhold" votes. A director will be elected as long as one shareholder votes in favour.

# 米国と英国のコーポレート・ガバナンスにおける相違

項目	米国	英国
取締役会議長とCEO	伝統的に同一人物 (しかし、変化が見られる)	通常は分離
取締役会構成	一人の執行権を持つ取締役会議長/CEO と独立取締役のグループ	業務執行、非業務執行、独立取締役のバランス重視
株主権	強力な訴訟権、しかし全般的には株主権は脆弱	訴訟権はかなり脆弱、しかし株主権はより強力
取締役選任	“相対多数”投票*、絶対多数投票ではない (しかし、これについても変化が始まっている)	絶対多数投票

\*相対多数投票においては、株主は候補者に“反対”投票はできず、“棄権”のみ可能。賛成投票する株主がいる限り、取締役は選任される。

# Why Draw Distinctions?

- It is useful to understand the similarities and differences between the US and UK systems, and indeed how they compare to other countries in Asia-Pacific, Europe and North America.
- Each country and model has its strengths and weaknesses. It is unwise to borrow entirely from one system to the exclusion of others. Regulators should consider which system offers the most effective standard or rule to resolve specific corporate governance problems.

## 相異の理由は？

- 米国と英国のシステムの類似点と相違点を理解し、そして、アジア太平洋、欧州、北米の他の国と実際比べてどうなのか理解することは有益。
- 各々の国とモデルには長所と短所がある。他のシステムを除外して一つのシステムを丸ごと借用することは賢明ではない。当局は、具体的なコーポレート・ガバナンスの問題解決にどのシステムが最も効率的な基準やルールを提供するのか検討すべき。

# Concluding Questions

- What risks will Japan face by adopting a system of independent directors? What risks will arise if she does not?
  - **Adopting:** The risks appear minimal. The role of boards will change and evolve, but successful companies will remain successful, and unsuccessful ones could improve.
  - **Not adopting:** The risks appear high. Investor confidence will remain weak and securities markets will probably underperform long-term.
- Implementing a system of independent directors will send a powerful and positive signal.

## 結びとしての問い掛け

- 独立取締役のシステム導入によって日本が遭遇するリスクとは？あるいは、導入しない場合のリスクとは？
  - 導入する: リスクは極めて限定的に見える。取締役会の役割は変化し進化するであろう、しかし成功している企業は成功を続けるであろうし、そうでない企業には改善する可能性がある。
  - 導入しない: リスクは高いように見える。投資家の信頼は弱いままで、証券市場は、恐らくは長期間アンダーパフォームとなろう。
- 独立取締役システムの実施は、強力で前向きなシグナルを発信するであろう。

# Contact details

Jamie Allen  
Secretary General  
Asian Corporate Governance Association Ltd

Room 203, 2F, Baskerville House  
13 Duddell Street, Central, Hong Kong

Tel: (852) 2160 1788 (general)

Tel: (852) 2872 4048 (direct)

Fax: (852) 2147 3818

Email: [jamie@acga-asia.org](mailto:jamie@acga-asia.org)

Website: [www.acga-asia.org](http://www.acga-asia.org)

# 連絡先

ジェイミー・アレン  
事務局長

アジア・コーポレート・ガバナンス・アソシエーション Ltd

Room 203, 2F, Baskerville House  
13 Duddell Street, Central, Hong Kong

電話: (852) 2160 1788 (代表)

電話: (852) 2872 4048 (直通)

ファックス: (852) 2147 3818

Eメール: [jamie@acga-asia.org](mailto:jamie@acga-asia.org)

ウェブサイト: [www.acga-asia.org](http://www.acga-asia.org)