

www.acga-asia.org

Asian Corporate Governance Association (ACGA)

“Corporate Governance in Japan:
Issues for Long-Term Investors”

ACGA Investor Delegation to Japan
Tokyo, March 9 -11, 2009

(Translation kindly undertaken by Governance for Owners Japan KK)

www.acga-asia.org

アジア・コーポレート・ガバナンス・アソシエーション (ACGA)

“日本のコーポレート・ガバナンス：
長期的投資家にとっての課題”

日本へのACGA 投資家代表団
2009年3月 9 -11日

(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.
- This visit to Tokyo marks the first investor delegation that ACGA has organised to Japan and follows publication of our “White Paper on Corporate Governance in Japan” in May 2008.
- The topics raised in this presentation are a selection of key points of interest for long-term investors in Japan. We have not sought to cover every issue on which we have a view or concern.

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。
- 今回の東京訪問は、ACGAが日本に対し組織した最初の投資家代表団で、2008年5月に我々が発表した“日本コーポレート・ガバナンス白書”をフォローするもの。
- 当該プレゼンテーション資料で取り上げたトピックスは、日本への長期的投資家の主要関心事項から選択。我々が見解、あるいは懸念を持つ全ての課題を網羅することは意図していない。

ACGA Delegates

Name	Location	Global AUM (US\$ bn)
Aberdeen Asset Management Asia	Singapore	34
Baillie Gifford & Co	Edinburgh	61
British Columbia Investment Management Corp (bcIMC)	Victoria, Canada	68
California State Teachers' Retirement System	Sacramento	126
Capital Research Company	Hong Kong / Los Angeles	840
F&C Asset Management	London	133
Governance for Owners Japan	Tokyo, Japan	adviser
Hermes Fund Managers	London	46
Indus Capital Partners	Tokyo / New York	3
Morgan Stanley Investment Management	Tokyo, Japan	390
PGGM	Zeist, Netherlands	116
RAILPEN Investments	London	27
Shamrock Capital Advisors	Los Angeles	2
TIAA-CREF	New York	363
Universities Superannuation Scheme	London	33

ACGA 代表団

機関	地域	グローバル運用資産 (US10億ドル)
アバディーン・アセット・マネジメント・アジア	シンガポール	34
バリー・ギフォード	英国エディンバラ	61
ブリティッシュ・コロンビア・インベスト・マネジメント・コープ(bclMC)	カナダビクトリア	68
カルスターズ(カリフォルニア州教職員退職年金基金)	米国サクラメント	126
キャピタル・リサーチ・カンパニー	香港/ 米国ロスアンゼルス	840
F&C・アセット・マネジメント	英国ロンドン	133
ガバナンス・フォー・オーナーズ・ジャパン	日本東京	アドバイザー
ハーミーズ・ファンド・マネージャーズ	英国ロンドン	46
インダス・キャピタル・パートナーズ	日本東京/ 米国ニューヨーク	3
モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント	日本東京	390
PGGM (オランダ医療社会福祉事業関係者年金基金)	オランダゼイスト	116
レイルペン(英国鉄道年金基金)・インベストメンツ	英国ロンドン	27
シャムロック・キャピタル・アドバイザーズ	米国ロスアンゼルス	2
TIAA-CREF (米国教職員保険年金協会 - 大学退職株式基金)	米国ニューヨーク	363
USS(英国大学退職年金基金)	英国ロンドン	33

Topics

1. Company law

- i. Independent Directors
- ii. Statutory Auditors (Kansayaku)
- iii. Beneficial Owners
- iv. Company with Committees System
- v. Preferential Rights for Long-term Shareholders

2. Capital markets and transparency

- i. Shareholder Meetings & Voting
- ii. Third-Party Allotments (“Private Placements”)
- iii. Disclosure of Cross-Shareholdings
- iv. Company – Investor Dialogue
- v. National Code of Best Practice

トピックス

1. 会社法

- i. 独立取締役
- ii. 監査役 (カンサヤク)
- iii. 実質株主
- iv. 委員会設置会社
- v. 長期的株主への恩典

2. 資本市場と透明性

- i. 株主総会と議決権行使
- ii. 第三者割当(“私募”)
- iii. 持ち合いの開示
- iv. 企業-投資家の対話
- v. ベスト・プラクティス(最善慣行)の統一規範

1.i Independent Directors

- ACGA believes that most listed companies in Japan would benefit from having independent* directors on their boards, and that investor confidence in domestic capital markets would increase as a result.
- Independent directors can contribute in two broad ways:
 1. Assisting management in improving corporate governance, broadly defined.
 2. Providing an independent perspective on corporate strategy and large transactions (assuming he/she has business expertise and is listened to by management).
- Global companies can benefit from having directors with different skills and geographic knowledge—an idea that an increasing number of Japanese companies accept.

*For our definition of “independent”, see ACGA’s presentation to the METI Corporate Governance Study Group, Feb 13, 2009.

1.i 独立取締役

- ACGA は、日本における殆どの上場企業は独立* 取締役を取締役に迎え入れることで利益を享受し、その結果として、国内資本市場に対する投資家の信頼が増大するものと確信している。
- 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において経営を支援。
 2. 企業戦略と大規模取引に関する独立した視点を提供（ビジネス知識があつて、経営陣から耳を傾けられることが前提）。
- 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—この考え方を受け入れる日本企業の数が増加。

* “独立”に関する我々の定義については、2009年2月13日経済産業省「企業統治研究会」におけるACGAのプレゼンテーション資料を参照。

Number of Independent Directors

- ACGA recommends at least three independent directors (INEDs) per board. The reasons are practical:
 - Most boards of large companies in Japan have 10-15 people; anything less than three INEDs is likely to be tokenistic.
 - Three is a sensible minimum to ensure that INEDs on board committees are not over-stretched.
 - Two INEDs would be sufficient at this stage for small boards of only 6-8 people.
- Note: Three is the norm in other parts of Asia (some countries recommend 33-50%).

独立取締役の人数

- ACGAでは、取締役会に最低3名の独立取締役(INEDs)を提言。その理由は実用的なもの:
 - 日本における大企業の実務取締役会の多くは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。
 - 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。
 - 6-8名のみの小規模取締役会については、現段階では2名の独立取締役で十分。
- 注: 3名はアジアの他地域での標準 (33-50%を推薦する国もある)。

1.ii Statutory Auditors (Kansayaku)

- Statutory auditors (Kansayaku) can play a useful role, especially if they are independent.
- Reinforcement of the statutory auditor system in Japan (eg, by introducing independent auditors) is welcomed.
- However, statutory auditors are not a substitute for independent directors because:
 - They do not have a vote in the board.
 - Their role is rather specific: to audit the company's compliance with laws and regulations.
 - The role of independent directors is broader: to help improve corporate governance and provide an independent view on strategic business decisions.
- Companies can benefit from having both statutory auditors and independent directors.

1.ii 監査役(カンサヤク)

- 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。
- 日本において監査役制度(例:独立監査役の導入など)が強化されることは歓迎。
- しかし、監査役は独立取締役の代替とはならない。なぜなら:
 - 取締役会での議決権がない。
 - 監査役の役割は、どちらかと言えば特定の: 法律や規則の遵守を監査。
 - 独立取締役の役割は幅広: コーポレート・ガバナンスの改善の支援と、戦略的経営判断に独立した視点を提供。
- 企業は、監査役と独立取締役の双方を有することで利益を享受できる。

Board structures differ around the world, but certain principles and best practices are commonly agreed

	OECD Principles	USA	UK	Germany*	HK	China#	Japan
Board structure	Not defined	Single	Single	Two-tier	Single	Two-tier	Two-tier
Directors should be accountable to shareholders	Yes	Yes	Yes	Yes (and to employees)	Yes	Yes	Yes
Boards should be independent of, and supervise, management	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	No
Boards should form independent committees (eg, audit, nomination)	Recommended	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	No

*Answers refer to the Supervisory Board in Germany.

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

取締役会構造は世界中で相異, しかし 一定の原則やベスト・プラクティス(最善慣行)は一般的に合意

	OECD 原則	米国	英国	ドイツ*	香港	中国#	日本
取締役会構造	規定なし	一層制	一層制	二層制	一層制	二層制	二層制
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	Yes
取締役会の独立性と経営陣の監督義務	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	No
取締役会による独立委員会設置義務 (例, 監査, 報酬)	推薦	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	No

*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。

Germany's Experience 1

- **Germany and Japan:** Similar starting points—civil law tradition, two-tier board structures, wider duty of directors.
- **Criticism of German system in the 1990s:** Inadequate focus on shareholder interests and independence of the Supervisory Board (SB).
- **German Corporate Governance Code** introduced in 2002 and included specific recommendations on SB composition and committees:
 - SB to include “an adequate number of independent members” (5.4)
 - SB to form audit and nomination committees (5.3)

(Note: “Germany’s Experience 1&2” contributed by Dr. Hans Hirt, Hermes, London.)

ドイツの経験 1

- **ドイツと日本: 類似した出発点—大陸法の伝統、二層制の取締役会構造、取締役の広範な職責。**
- **1990年代におけるドイツ方式に対する批判: 株主の利益やスーパーバイザリー・ボード(SB)の独立性に対する関心が不十分。**
- **2002年に導入されたドイツ・コーポレート・ガバナンス・コード にはSBの構成や責任に関する具体的な勧告が含まれた:**
 - “適切な数の独立したメンバー” の導入(5.4)
 - 監査委員会と指名委員会の設置 (5.3)

(注: “ドイツの経験 1&2” は、ハーミーズ(ロンドン)Dr. ハンス・ハート担当)

Germany's Experience 2

■ Positive contributions of the German CG Code:

- Better understanding of the German corporate governance system amongst international investors. This in turn led to a more informed dialogue between companies and investors.
- Recognition of the benefits of independent directors and committees amongst companies. This in turn led to stronger and more effective SBs, resulting in better oversight of and guidance for Management Boards.

■ Remaining challenges:

- Making the “Comply or Explain” approach more effective.
- Facilitating dialogue with, and accountability of, SBs.

ドイツの経験 2

- **ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードの有益な貢献:**
 - 国際的な投資家間でドイツのコーポレート・ガバナンス制度に関する理解が向上。このことが、企業と投資家の 知識情報に基づいた対話 につながる。
 - 独立取締役と委員会の効用を企業が認識。このことが、より強力で効率的なSBにつながり、執行役員会のより良い監督と指導を生み出す。
- **残された課題:**
 - “コンプライ・オア・エクスプレイン(遵守、もしくは説明)” アプローチのさらなる有効化。
 - SBとの対話、SBの説明責任の促進。

1.iii Beneficial Owners

- In May 2006, the Nippon Keidanren called for a mechanism to allow companies to identify their “genuine shareholders” (ie, beneficial owners). It cited UK company law that gives companies this right.*

*Nippon Keidanren, “A Suitable Corporate Governance System for Japan”, May 2006, p9.

- Sec. 793, UK Companies Act 2006 allows a public company to issue a notice requiring a person it knows, or has reasonable cause to believe, has an interest in its shares now or in past three years, to confirm or deny the fact.
 - An answer must be given within a reasonable time.
 - There are criminal law sanctions for non-compliance (although it appears these have never had to be used).

(Note: Frank Curtiss of Railpen Investments, UK, and Kenny Bell of Baillie Gifford, UK contributed to this slide.)

1.iii 実質株主

- 2006年5月, 日本経団連は企業が“真の株主” (実質株主)を把握できる仕組みを要請。企業に当該権利を付与する英国会社法に言及。

*

* 日本経団連 “我が国におけるコーポレート・ガバナンス制度のあり方について(英文)”2006年5月, p9.

- 2006年英国会社法793条は、公開企業が、現在ないしは過去3年間に当該株式に利害を持つことを知っている者、または、合理的な根拠によってそのような確信をする者に対し、事実の確認あるいは否認を要求する通知を発状することを容認。
 - 合理的な期間内の回答が必須。
 - 従わない場合は法律による制裁 (発動されたことはないようだが)。

(注: 当該ページは、レイルペン・インベストメント(英国)フランク・カーティス、バリー・ギフォード(英国)ケニー・ベル担当。)

Beneficial Owners continued

■ ACGA's view:

- ACGA would support a law amendment that allowed Japanese listed companies to find out who their beneficial owners were.
- Greater transparency of ownership would not only help companies understand their ownership register better, it should improve information flow from companies to investors. It could, therefore, contribute to improved dialogue and engagement.
- Long-term institutional shareholders have an interest in disclosing their holdings in Japanese companies.
- **Caveat:** A minimum threshold of ownership (eg, 1% of total shares) may be necessary to allow this system to function efficiently. Otherwise, the administrative burden on smaller fund managers could be significant.

実質株主-続き

■ ACGAの考え方:

- ACGA は日本の上場企業が誰が実質株主かを見出すことを許容する法改正があれば支持するであろう。
- 所有の透明性が高まれば、企業による株主名簿の理解が高まるだけでなく、企業から投資家への情報の流れも改善されるはず。したがって、対話やエンゲージメントの改善に寄与。
- 長期的機関投資家は、日本企業に対する保有状況を開示することに関心を持っている。
- 但し書き: 当該仕組みが効率的に機能するには、最低保有基準(例、全株式の1%など)が必要。基準がなければ、小規模ファンドマネージャーの管理負荷は龐大。

1.iv Company with Committees System

- In May 2006, the Keidanren described the three-committee system (audit, compensation, nomination) as somewhat rigid and called for companies to be allowed flexibility in the selection of committees if their boards have a “majority of outside directors” . (Keidanren, May 2006, p10).
- **ACGA's view:**
 - ACGA believes that audit committees are critical and should be mandatory.
 - We would, however, support the substitution of other committees for nomination and compensation committees if a company has good cause for doing so. For example, if a company concludes that it will gain more value from a “compliance/corporate governance committee” than a nomination committee.
 - Companies should be required to explain their reasons for choosing certain committees and how this will benefit shareholders and improve the functioning of the board.

1.iv 委員会設置会社

- 2006年5月、経団連は、三委員会制度(監査, 報酬, 指名)をいくぶん厳格に過ぎると評し、“社外過半数”の取締役会の場合は、企業に委員会の選択の柔軟性が認められるよう要請。(経団連, 2006年5月, p10)。
- ACGAの考え方:
 - ACGA は監査委員会は重要で強制されるべきであると確信している。
 - しかしながら、もし企業に正当な理由があれば、例えば、指名委員会より“コンプライアンス/コーポレート・ガバナンス委員会”からより価値が得られるという結論に達するのであれば、指名や報酬委員会については、他の委員会による代替を支持するであろう。
 - 企業には、当該委員会を選択した理由と、そのことがどのように株主にとって利益となるのか、取締役会の機能向上につながるのかの説明が求められるべきである。

1.v Preferential Rights for Long-term Shareholders

- In its 2006 paper, the Keidanren also raised the issue of “incentives for long-term stockholders”, such as higher dividends and voting rights, and tax benefits. France, for example, grants “super voting rights” to shareholders of two year’s standing or more. (p10)
- **ACGA’s view:**
 - We are not in favour of preferential rights for long-term shareholders.
 - It is a standard feature of company law that all shareholders of the same class should be treated equally.
 - It is a basic principle of good corporate governance that “one share equals one vote”.
 - How should, or can, “long-term” be defined fairly?
 - Possible discrimination against institutional investors and unintended consequences, such as new non-transparent ownership structures.
 - Super voting rights could backfire on listed companies.

(Note: Hans Hirt of Hermes contributed to this slide.)

1.v 長期的株主への恩典

- 2006年の提言で、経団連は配当や議決権、税制面での恩典といった“長期株式保有者のためのインセンティブ”の問題を提起。例えばフランスでは、2年以上株式を保有する株主には“複数議決権”を付与。(p10)
- ACGAの考え方:
 - 長期的株主に対する恩典については賛成しがたい。
 - 同一種類の株主は全て等しく扱われるべきということが会社法の標準。
 - “一株一議決権”は優れたコーポレート・ガバナンスの基本原則。
 - “長期的”を公平に規定するにはどうすべきか、そもそも可能なのか？
 - 機関投資家に対する差別の可能性があり、新たなる不透明な所有構造といった、意図せざる結果も。
 - 複数議決権は上場企業にとって逆効果となる可能性。

(注: 当該ページはハーミーズ、ハンス・ハート担当)

2.i Shareholder Meetings & Voting

- Shareholder meeting practices have gradually improved in Japan: final meeting notices are being released earlier and more notices/business reports are being translated into English. Some de-clustering of dates is occurring. Yet the proxy voting system overall does not meet global standards.
- **ACGA recommendations:**
 - Final meeting notices and business reports to be released 28 calendar days before meetings (and translated).
 - Leading companies to hold AGMs earlier to avoid clustering.
 - Detailed results of voting to be published one day after the annual meeting. (At a minimum, this should include the results of all “proxy votes” received before meetings.)
 - The next step is the counting of votes of shareholders attending the meeting.

2.i 株主総会と議決権行使

- 日本における株主総会の慣行は徐々に改善: 召集通知の発送は早まり、召集通知/添付書類の英訳化も進展。株主総会の集中もやや緩和。しかし、議決権代理行使制度は、全体としてグローバル・スタンダードを満たしていない。
- ACGAの推奨:
 - 召集通知と添付書類は総会28 暦日前に発送 (英訳も)。
 - リーディング・カンパニーは集中回避のため総会を早めに開催。
 - 議決権行使結果の詳細は総会翌日に開示 (少なくとも、総会前に受領した“代理行使”については全て含まれるべき)。
 - 総会参加の株主の議決権行使の計算は、次のステップ。

Disclosure of Investor Votes

- Disclosure of institutional-investor voting policies is a well-established practice around the world.
- In recent years, there have been moves in the US and some other countries to require or encourage investors—in particular mutual funds, pension funds and independent asset managers—to disclose their voting records as well.
- **ACGA's view:**
 - We support the trend towards more open disclosure of voting records. Indeed, many ACGA investor members already do this through their websites.
 - **Caveat:** Some fund managers investing and voting on behalf of institutional clients, such as corporate pension funds and endowments, may not have the discretion to disclose votes. In such cases, the decision to disclose would rest with the beneficial owner.

投資家による議決権行使の開示

- 機関投資家の議決権行使方針の開示は、世界中で定着した慣行。
- 近年、米国やその他の国々で投資家—とりわけ、投資信託、年金基金、独立した資産運用会社—に議決権行使記録の開示を要求、もしくは推奨する動き。
- ACGAの考え方:
 - 議決権行使記録のよりオープンな開示への動きを支持。実際、ACGA投資家メンバーの多くは、ウェブサイトを通じ、既に取り組み済み。
 - 但し書き: 企業年金や基金といった機関に代わって運用したり議決権行使するファンドマネージャーには、開示権限が付与されていない可能性。その場合、開示の判断は実質株主次第。

2.ii Third-Party Allotments (“Private Placements”)

- Some listed companies in Japan have undertaken 3rd-party allotments of new shares that have been dilutive to existing shareholders. Clear rules do not yet exist governing such allotments.
- **ACGA recommendations:**
 - We believe that the UK Guidelines on “pre-emption rights” (the right of existing shareholders to buy any new shares issued by companies) offer a good basis for managing 3rd-party allotments (or “private placements”).
 - In the UK, private placements are restricted to no more than 5% of a company’s total issued capital each year (and no more than 7.5% cumulatively over three years). Discounts are limited to 5% of the stock price.
 - If companies want to exceed these levels, they need to seek the approval of shareholders.

2.ii 第三者割当 (“私募”)

- 日本のいくつかの上場企業は、既存株主に希釈化を及ぼす新株の第三者割当を企図。かかる割当を監督する明確なルールが存在せず。
- ACGAの推奨:
 - 英国の “新株引受権” (既存株主が企業の発行するいかなる新株も購入する権利) に関するガイドラインが、第三者割当 (あるいは “私募”) を巧みに取り扱う優れた基準を提供するものと確信。
 - 英国では、私募は年間で企業の総発行済資本5%以内 (3年累計で7.5% 以内) に制限。割引上限は株価の5%。
 - 上記基準の超過には、株主承認を求める必要あり。

2.iii Disclosure of Cross-Shareholdings

- We are concerned by the increasing volume of cross-holdings between Japanese companies. There is a significant risk that they fail to operate in the interests of wider shareholders.
- Cross-holdings can also act as a takeover defence by entrenching existing management.
- Non-strategic cross-holdings can be an inefficient use of capital and may discourage management from optimising shareholder value.
- We believe that raising capital for non-economic purposes is inappropriate and other shareholders will become increasingly concerned by underperformance of companies with large non-strategic cross-holdings.
- Mutual cooperation is possibly better secured through conventional contractual arrangements.
- Better disclosure, which is different from the current 5% rule, is clearly vital in our view. We commend Eisai in taking the lead in improved voluntary disclosure but we feel that widespread voluntary disclosure is unlikely in the near future and support some form of mandatory disclosure regime.

(Note: Frank Curtiss of Railpen contributed this slide.)

2.iii 持ち合いの開示

- 日本企業における持ち合い増加を憂慮。一般株主の利益に沿って運営されない重大なリスクの存在。
- 持ち合いは、現経営陣を守ることで買収防衛策としても機能する恐れ。
- 戦略性のない持ち合いは資本の非効率使用であり、経営陣に株主価値の最大化を思いとどまらせる可能性あり。
- 経済的目的に基づかない資本調達は適切とは言えず、戦略とは結びつかない大規模な持ち合いを実施する企業のパフォーマンス悪化によってその他株主の懸念は増大。
- 相互協力が目的であれば、従来のな契約締結という手法を通じて、恐らくはより良い形で目的を達成。
- 現行の5%ルールとは異なる、開示の改善が明らかに重要との見解。エーザイ(株)が自主的に開示の改善に踏み切ったことを評価、しかし、自主的開示が近い将来広がることは考えにくいので、何らかの開示義務化を支持したい。

(注: 当該ページはレイルペン、フランク・カーティスが担当。)

2.iv Company – Investor Dialogue

- Pension fund liabilities are long-term: plan members may work for 35-40 years and be retired for 20-30 years. Funds therefore want to invest in companies that stay competitive over the longer-term and are sustainable.
- This allows the owner (shareholder) to develop an in-depth understanding of the company and management team.
- Long-term investors look for companies that have innovative growth products, strong finances, and respect for ESG issues.
- Long-term investors look for a capital market environment that protects investors, is transparent, and has a modern set of laws and regulations that are enforced.

Note: "Company-Investor Dialogue" contributed by Doug Pearce, bcIMC, Canada.

2.iv 企業 – 投資家の対話

- 年金基金の負債は長期: 年金加入者は35-40 年働き、退職して20-30年を過ごす。したがって年金基金は長期に渡って競争力を保ち、持続可能な企業への投資を求める。
- このことで、所有者 (株主)が企業と経営陣を深く理解することが可能となっている。
- 長期的投資家は、革新的な成長商品と優れた財務、そしてESG(環境上、社会的、そしてコーポレート・ガバナンスの)問題を重視する企業を探し求めている。
- 長期的投資家は、投資家を保護し、透明で、現代に即した一連の法規制が施行される資本市場の環境を求めている。

注: “企業-投資家の対話” はbcIMC(カナダ)ダグ・ピアースが担当。

Company – Investor Dialogue continued

- Long-term capital, if treated well, will be:
 - Stable
 - Supportive
 - More knowledgeable about the company
 - Unlikely to divest if the company experiences short-term disappointments
 - A committed partner to the board of directors and management, and a useful advisor: for example, we can help keep companies informed of developments in regulation and market expectations outside of Japan.
- We believe direct engagement between investors and companies, or through organizations such as the ACGA, can and should be very productive.

企業 – 投資家の対話-続き

- もし適切に取り扱われるならば、長期的株式資本は：
 - 安定的
 - 協力的
 - 企業により精通
 - 企業が短期的な失望をもたらしても、売却はしないであろう
 - 取締役会や経営陣との信頼し合えるパートナー：例えば、日本国外の規制の進展や市場の期待を企業に詳しく知って頂くことのお手伝いなど。
- 我々は、投資家と企業の直接対話、あるいは、ACGAのような組織を通じた対話は、大変建設的足りうるし、またそうでなければならぬと確信している。

2.v National Code of Best Practice

- Since the publication of the “Cadbury Report” in the UK in 1992, most countries have adopted an official “code of best practice” on corporate governance.
- Codes outline core principles of corporate governance and contain guidelines for implementing best practices.
- Many codes follow a “comply or explain” approach: listed companies should either implement the suggested practices or explain their reasons for not doing so. In this way, companies can enjoy a degree of flexibility in developing their own governance system.
- **ACGA’s recommendation:**
 - We recommend that Japan develops an official code of best practice that augments existing laws and regulations. Such a code could merge Japan’s traditional strengths and governance practices with new standards.

2.v ベスト・プラクティス(最善慣行)の統一規範

- 1992年の“キャドバリー報告書”の公表以降、殆どの国では公式に“コーポレート・ガバナンスに関するベスト・プラクティス(最善慣行)規範”を採用。
- 規範は、コーポレート・ガバナンスの中心原則を規定し、ベスト・プラクティス(最善慣行)実施に向けたガイドラインを包含。
- 規範の多くは“コンプライ・オア・エクスプレイン(遵守、もしくは説明)”アプローチを採用: 上場企業は、示された慣行を遵守するか、遵守しない場合はその理由を説明しなければならない。この方法によって、企業は自らのガバナンス体制構築における一定程度の柔軟性を享受できる。
- **ACGAの推奨:**
 - 我々は、日本が現在の法規制を増補するベスト・プラクティス(最善慣行)の公式規範を策定することを推奨。その規範によって、日本の伝統的な強みとコーポレート・ガバナンスの新たな基準が融合するのでは。

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

Website: 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

ウェブサイト: www.acga-asia.org