

The Corporate Counselor

- Insights into Japanese Corporate Law -

May 2011/No. 6

TO BE A DIRECTOR OR NOT BE A DIRECTOR—THAT IS THE QUESTION

Strategic investors contemplating an investment in a publicly-held Japanese company often need to consider corporate governance measures to protect their financial investment. Board appointment rights are frequently offered as a measure to protect the interests of a strategic investor. While board representation can offer many benefits to a strategic investor, important issues should be examined and balanced regarding the risks and liabilities to which a director of a Japanese company can be exposed, the conflict of interests a directorship can generate, and the future impact board representation can have on the strategic investor's ability to sell its share position in the subject company. In this client briefing, we address a fundamental question—what are the benefits and detriments of having a director serve on the board of directors of a publicly-held Japanese company?

The board of directors is the principal policy-making and decision-making body of a Japanese company. The function of a Japanese company's board of directors is to decide the administration of the affairs of the company and to supervise the execution of the duties of the "representative directors" and any directors who also exercise management functions. The following matters are specified under Japan's Company Law for determination by a company's board of directors: (i) buying or selling a material asset; (ii) borrowing a significant amount of money; (iii) appointing or dismissing a manager or other important employee; (iv) establishing, modifying or abolishing a branch office or other important organizational body; and (v) undertaking a significant corporate transaction (*often referred to as the "catch all"*).

Benefits of Board Representation

A number of significant benefits become available to a strategic investor that has a director serving on the board of a Japanese company, especially if the strategic investor desires to impact the business direction of the subject company:

- **Gain Access to Current Information.** Board representation should help the strategic investor obtain useful information about the strategic plans of the subject company, which could allow the strategic investor to increase the value of its investment in the subject company and generate new business opportunities. Such information, however, could be a double-edged sword as the strategic investor will need to ensure that it does not trade on material non-public information should it buy or sell the shares of the subject company.
- **Gain Access to Greater Scope of Information.** Board representation could allow the strategic investor to obtain

greater access to confidential information concerning the subject company. While the director nominated by the strategic investor should not directly inform the strategic investor about the subject company's confidential information due to a director's fiduciary duty of loyalty to perform his duties faithfully on behalf of the subject company, it could be inevitable in these arrangements that a strategic investor with a nominee serving on the subject company's board would obtain some key information or a flavor for disclosure about the subject company that it would not have ordinarily obtained had its nominees not served as directors.

- **Influence Decision Making.** Representation on the subject company's Board should allow the strategic investor to place items on board meeting agendas and should provide the strategic investor with an effective forum to voice its opinion. Even though a strategic investor may only own a minority interest in the subject company, the current Japanese preferred practice for a board to act unanimously may give the director nominee(s) of the strategic investor leverage to encourage the subject company's Board to consider the views of the strategic investor and negotiate a meaningful resolution.
- **Improve the Quality of Corporate Governance.** Board representation should allow the strategic investor to monitor the subject company's corporate governance and to introduce appropriate best practices.

Monetary Liabilities of Directors

Although litigation involving directors is less prevalent in Japan than in some Western countries, the risks and monetary liabilities of serving as a director should not be taken for granted. Japan's Company Law provides the primary legal framework to assess the monetary liability of a director serving on the board of a publicly-held Japanese company.

Liabilities Owed to the Company. Under the Company Law, the relationship between a director and the subject company is governed by the principles of agency. As an agent for the company, a director has an obligation to conduct the affairs of the company with the care of a "good manager" (the director's duty of care). Furthermore, directors are obligated to perform their duties faithfully on behalf of the subject company (the director's duty of loyalty). If it is demonstrated that a director breached any of his or her fiduciary duties, or violated laws or regulations, then the director will be liable to the company for the damages incurred.

Care also should be taken for director nominees of a strategic investor to excuse themselves from discussions involving transactions between the subject company and the strategic



Nobuya Matsunami
松浪 信也

Partner
03-5562-8633
n_matsunami@jurists.co.jp



Stephen D. Bohrer
スティーブン ボーラー
Counsel—Cross-Border
Transactions—Group Leader
03-5562-8648
s_bohrer@jurists.co.jp

investor, as directors who have a “special interest” (such as a conflict of interest) with respect to a matter being considered by a company should not take part in the deliberations or the adopting resolutions for such matter.

Liabilities Owed to Third Parties. Under the Company Law, a director can be held personally liable to third parties if the director performs his duties with gross negligence or willfully violates his duties. In addition, under Japanese securities laws a director may need to compensate a third party in connection with providing false information in a (i) securities registration

取締役に就任すべきか否か

公開会社に投資を計画している戦略的な投資家は、しばしばその財務的投資を保護するためにコーポレートガバナンスについて検討しなくてはならない。取締役を選任する権利は、しばしばこのような戦略的な投資家の権益を保護する手段として提供される。

取締役会における代表者の選出は戦略的な投資家に多くの利益を与えるものの、日本の会社の取締役が晒されるリスクや責任、取締役就任により生ずる利益相反及び対象会社の株式を将来売却する当該戦略的な投資家の自由に対するインパクトに関する重要な問題については、十分に検討し、バランスを取る必要がある。

本書においては、基本的な問題—日本の公開会社の取締役会において、取締役となることに関する利益と不利益—について論じることとする。

取締役会は、日本の会社においては主要な政策決定及び方針決定を行う機関である。

日本の会社の取締役会の機能は、会社の業務執行について決定すること、並びに代表取締役及び経営上の役割を果たす取締役の義務の執行を監督することである。

日本の会社法において、会社の取締役会が決定できる事項としては、(1)重要な財産の処分及び譲り受け、(2)多額の借財、(3)支配人その他の重要な使用人の選任及び解任、(4)支店その他の重要な組織の設置、変更及び廃止、及び(5)重要な業務執行の決定(いわゆる「キャッチ・オール」)などがある。

取締役会に取締役を派遣することの利点

日本の会社の取締役会に取締役を派遣している戦略的な投資家は、とりわけ対象会社のビジネスの方針について影響を与えたいと考えている場合においては、多くの利益を享受することができる。

- **最新の情報に対するアクセス** 取締役会に取締役を派遣することにより、戦略的な投資家は対象会社の戦略的な計画に関する有益な情報を取得することができ、それによって対象会社に対する投資の価値を高め、新たなビジネスの機会を得ることが可能となる。しかしながら、このような情報は諸刃の剣となる可能性がある。というのは、戦略的な投資家は、対象会社の株式を購入したり、売却したりする場合には、非公開の重要な情報に基づいて取引を行わないようにする必要があるのである。
- **より多くの情報に対するアクセス** 取締役会に取締役を派遣することは、対象会社に関する秘密情報に対するよ

statement used in connection with a securities offering, or (ii) securities report or other periodic reports. The burden of proof varies depending on the violation.

* * * * *

There are ways to shield or reduce the liability of a director serving on the board of a Japanese company. In a subsequent client briefing, we will present ways to minimize a director's exposure to monetary damages.

り大きなアクセスを戦略的な投資家に与えることになる。戦略的な投資家によって指名された取締役は忠実義務を負っており、対象会社のためにその義務を真摯に果たさなくてはならないため、通常は対象会社の秘密情報を戦略的な投資家に直接知らせるべきではないであろう。しかし、戦略的な投資家が取締役を指名していなかったら通常取得できなかったであろう対象会社に関する重大な情報や、開示事項に関する動向を知ることは、このようなアレンジメントにおいては避けることが難しい。

- **方針決定に対する影響** 対象会社の取締役会に取締役を派遣することにより、戦略的な投資家は取締役会において議案を提案することができ、その意見を述べる有効な場所を得ることができる。戦略的な投資家が、対象会社の株式の一部を有するにすぎない場合であっても、取締役会において全会一致で決議するという現在の日本において好まれる慣行の下においては、当該戦略的な投資家の指名した取締役は、戦略的な投資家の見解を対象会社の取締役会において検討させること、及び意味のある解決策を交渉することができる可能性がある。
- **コーポレートガバナンスの向上** 取締役会に取締役を派遣することにより、戦略的な投資家は対象会社のコーポレートガバナンスを監視し、適切な「ベスト・プラクティス」を導入することができる。

取締役の金銭的責任

日本において取締役に関する訴訟は欧米の国々よりも少ないが、取締役として従事することに起因する金銭的な責任及びリスクは所与のものとして捉えられるべきでないであろう。日本の会社法は、日本の公開会社の取締役会における取締役の金銭的な責任を評価するための主要な法的枠組みを規定している。

会社に対する責任 日本の会社法においては、取締役と対象会社との間の関係は委任関係である。会社の代理人として、取締役は善良な管理者の注意義務をもって会社の業務を執行する義務を有する(取締役の善管注意義務)。更に、取締役は対象会社のために忠実にその義務を果たさなくてはならない(取締役の忠実義務)。仮に取締役がその善管注意義務に反し、又は法令に違反した場合、当該取締役は、会社に対して会社が被った損害を賠償しなくてはならない。戦略的な投資家が指名する取締役は、対象会社と戦略的な投資家との間の取引に関する議論に参加しないように留意する必要がある。これは、会社にとって検討されている事項に関して特別な利害関係(例えば利益相反)を有する取締役は、当該事

項に関する決議や審議に参加してはならないためである。

第三者に対する責任 会社法においては、取締役は、その職務を行うにあたって悪意又は重大な過失があったときには第三者に対して責任を負う可能性がある。加えて、日本の金融商品取引法においては、取締役は、(1)有価証券の募集又は売出しにおいて使用された有価証券届出書、又は(2)有価証券届出書その他の定期的な届出書において誤った情報を提供したことについて第三者に対して損害賠償を行わなくてはならない可能性がある。

日本の会社の取締役会に属する取締役の責任を除外し、又は減少させる方法がいくつか存在する。次のニュースレターにおいて、取締役の金銭的責任に対するリスクを最小化する方法について論じることとする。

(表現を整えるため、本ニュースレターの日本語版には英語版の逐語訳ではない部分があります)

Nishimura & Asahi

Ark Mori Building, 1-12-32 Akasaka, Minato-ku, Tokyo 107-6029, JAPAN

Phone: 81-3-5562-8500

Fax: 81-3-5561-9711/12/13/14

URL: <http://www.jurists.co.jp/en/>

西村あさひ法律事務所

〒107-6029 東京都港区赤坂 1-12-32 アーク森ビル(総合受付 28 階)

電話: 03-5562-8500(代) FAX: 03-5561-9711~9714 URL: <http://www.jurists.co.jp/ja/>
